

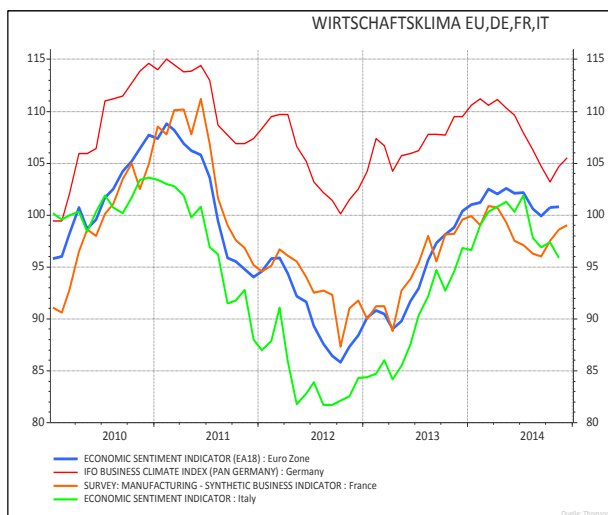
AlpenBank

vermögen verpflichtet

Monatsperspektive Januar 2015

AUSBLICK AUF 2015: CHANCEN ÜBERWIEGEN DIE RISIKEN

DAS WIRTSCHAFTLICHE UMFELD Kann sich Europa stabilisieren?



Die schlechten Nachrichten aus Europa wollen nicht abreißen. Im vergangenen Jahr 2014 überwogen nicht nur die wirtschaftlichen Enttäuschungen, sondern insbesondere in Osteuropa sorgte der Russland/Ukraine-Konflikt auch für große politische Verunsicherungen. Zum Jahresbeginn 2015 verstärken sich nun wieder die Besorgnisse über Griechenland. In diesem Zusammenhang bringt der Verfall des Euro nicht nur

09. Januar 2015, 10.00 Uhr



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

INHALTSVERZEICHNIS

Wirtschaftliches Umfeld	Seite 1
Aktienmärkte	Seite 2
Rentenmärkte	Seite 3
Devisenmärkte	Seite 4

Highlights

Das Anlagejahr 2014 brachte viele Herausforderungen. Die kommenden 12 Monate werden vermutlich ebenfalls gute Nerven erfordern. Doch die Weltwirtschaft wächst und auch die Eurozone hat durchaus eine Chance auf Verbesserung. Die erneute Griechenland-Krise zeigt aber auch die potentiellen Krisen in 2015. Für die Anleger gilt es die Chancen zu nutzen, dabei aber die Risiken nicht aus den Augen zu verlieren.

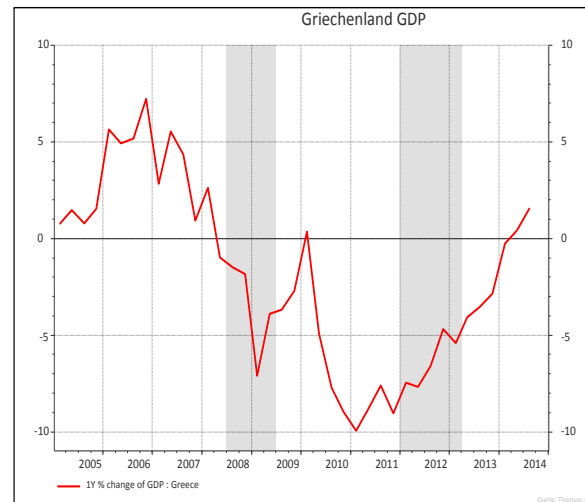
einen willkommener Schub für die europäische Exportwirtschaft, sondern ist auch als Krisensymptom zu sehen.

Immerhin zeigen wichtige konjunkturelle Stimmungskennzeichen zum Jahreswechsel leichte Besserungstendenzen. Dies reicht aber sicherlich nicht aus, um bereits wieder von einem Aufschwung in der Eurozone in 2015 zu träumen. Ohnehin zeigt Italien, immerhin die drittgrößte Volkswirtschaft der Eurozone, noch kaum eine Erholung.

Das Wachstum bleibt auch in diesem Jahr gering. Erwartet wird im Euroraum ein BIP-Plus von 1,0% nach geschätzt +0,7% in 2014. Deutschland könnte allerdings eine positive Überraschung gelingen. Denn vor allem die wettbewerbsstarken deutschen Exportunternehmen profitieren vom schwachen Euro. An der grundsätzlichen Wachstumsschwäche der Eurozone dürfte sich freilich wenig ändern. Immerhin deutet sich eine Stabilisierung an, die Prognoseunsicherheiten bleiben jedoch hoch.

Neue Sorgen um Griechenland

Alle Chancen auf eine Stabilisierung der Eurozone wären rasch verfliegen, wenn die Griechenland-Krise wieder eskaliert. Diese Gefahr besteht, sollte bei den Neuwahlen am 25. Jänner die linksradikale Partei SYRIZA als Siegerin hervorgehen. Denn SYRIZA möchte eine deutliche Erleichterung Griechenlands beim Schuldendienst. Bei einem erneuten Schuldenschnitt wären diesmal besonders öffentliche Gläubiger betroffen. Griechenland benötigt allerdings weiterhin frisches Kapital, um eine Staatspleite abzuwenden (aktuell 11 Mrd. Euro). Die deutsche Regierung und der IWF haben die Zahlung von frischem Geld bei Nichteinhaltung der Verpflichtungen bereits ausgeschlossen. Berlin denkt sogar laut über einen Austritt Griechenlands aus der Eurozone nach.



Wir glauben allerdings nicht an einen solchen worst case, sondern eher an einen „weichen“ Schuldenschnitt, also an eine weitere Verlängerung der Laufzeiten, unter bestimmten Voraussetzungen (z.B. Primärüberschuss Griechenlands). Erleichtert werden würde ein solcher Kompromiss durch die wirtschaftlichen Verbesserungen in Griechenland. So dürfte die griechische Wirtschaft 2015 die Rezession nachhaltig verlassen (siehe Abb.). Geschätzt wird ein Wachstum von ca. 2%, freilich von einer sehr niedrigen Ausgangsbasis. Voraussetzung: Das Land scheidet nicht aus dem Euro aus.

Die eingangs gestellte Frage, ob sich Europa in 2015 wirtschaftlich stabilisieren kann, beantworten wir mit einem vorsichtigen Ja. Der schwache Euro, relativ niedrige Energiekosten sowie lange Zeit noch niedrige Zinsen sollten Wachstumsimpulse auslösen. Negativ wirken jedoch die schwachen Arbeitsmärkte (Ausnahme Deutschland und Österreich) sowie die Reformmüdigkeit der Regierungen. Zudem drohen erneut Turbulenzen wegen Griechenland. Per Saldo sehen wir aber durchaus mehr Chancen auf eine leichte Aufwärtstendenz in Europa (unterstützt durch die EZB), als einen erneuten Absturz in die Rezession.

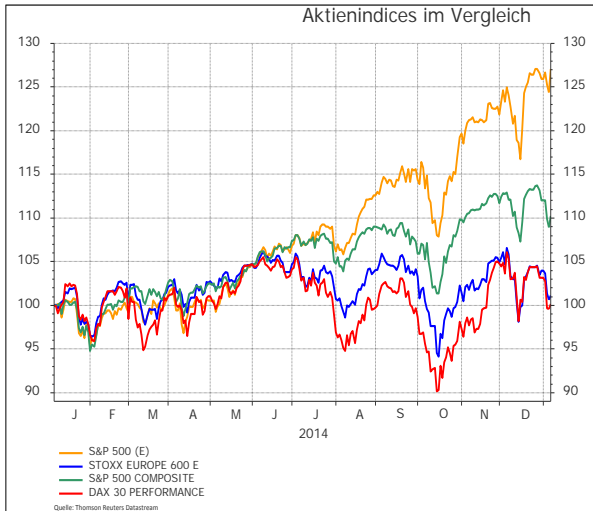
AKTIENMÄRKTE

Die EZB bleibt wichtigster Kurstreiber

Das Aktienjahr 2014 verlief gemischt. Die US-Börse entwickelte sich sehr gut. Aus der Sicht eines Euro-Investors besonders wegen der Euroschwäche. Die europäischen Indizes lieferten dagegen über das Jahr hinweg per Saldo eher eine

Nullnummer ab. Es gab im Jahresverlauf heftige Schwankungen – wie von uns erwartet –, Ende 2014 standen die Indizes dann in etwa wieder auf dem Niveau vom Jahresanfang. Besonders die europäischen Aktienmärkte mussten 2014 gleich

mehrere Belastungsproben bestehen: Die zunehmende Konjunktorenttäuschung, die Ukraine-Krise sowie die verstärkte Reformmüdigkeit der Regierungen, was die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen in Krisenstaaten deutlich limitiert.



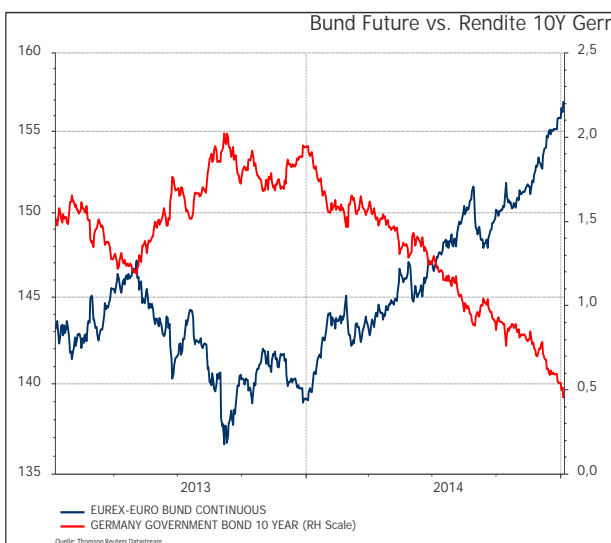
Klarer Sieger im Wettbewerb zwischen den US-Indizes und ihren europäischen Pendanten war der S&P 500 in Euro umgerechnet, mit einem Plus von rund 25%. In USD stand 2014 immerhin noch ein Plus von rund 10% zu Buche. Der markante Kurseinbruch im Oktober war hauptsächlich ausgelöst durch sehr ernüchternde

Konjunkturdaten aus Europa aber auch aus Asien. Es war dann EZB-Präsident Draghi, der nicht nur mit der nochmals verschärften Niedrigzinspolitik, sondern vor allem mit der Ankündigung massiver Anleihekäufe durch die EZB erneut Euphorie unter den Aktienanlegern auslöste.

Tatsächlich bleibt die EZB auch 2015 der wichtigste Kurstreiber für europäische Aktien. Sie wird liefern, das heißt, sie wird ein Anleihekaufprogramm starten – vermutlich auch mit Staatsanleihen. Die Liquidität wird wohl hauptsächlich in die Finanzmärkte fließen, wovon auch die Aktien profitieren werden. Offen ist freilich, ob nicht ein beträchtlicher Teil der Liquidität aus dem Euro in den USD fließt, europäische Aktien wären dann nicht die Hauptprofiteure der EZB-Politik.

Wir rechnen auch im laufenden Jahr mit größeren Kursschwankungen bei Aktien. Insofern gilt es erneut, Risiken zu managen und Chancen zu nutzen. Die Weltwirtschaft wird wachsen, wenngleich flacher als noch vor 12 Monaten erwartet. Dies gilt auch für die Unternehmensgewinne besonders in Europa. Damit werden die Kurschancen per Saldo wohl eher begrenzt bleiben, die Risiken nach unten sollten aber ebenfalls eher überschaubar sein.

RENTENMÄRKTE Platzt die Blase?



Die eigentliche Überraschung des Anlagejahres waren erneut die Anleihemärkte. Denn sie haussierten in einem noch zu Jahresbeginn nicht erwarteten Umfang. Wachsende Deflationsrisiken

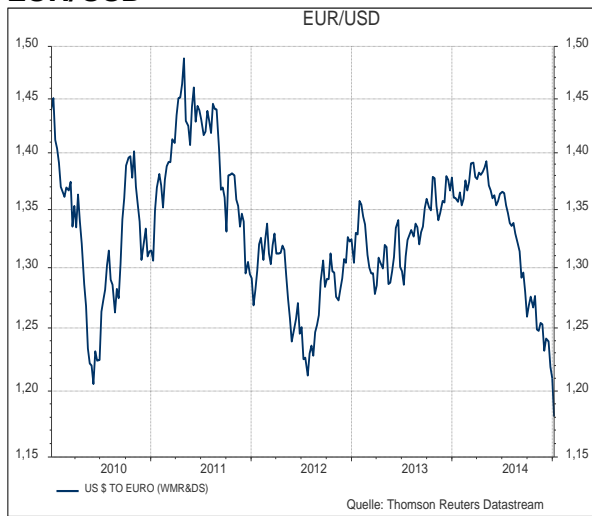
in der Eurozone, ausgelöst durch sehr schwache Konjunkturdaten und fallende Energiepreise, sowie plötzlich gewachsene politische Unsicherheiten in Osteuropa ließen die Anleger einmal mehr in Scharen in deutsche Bundesanleihen flüchten. In deren Fahrwasser haussierten aber auch Staatsanleihen aus der Euro-Peripherie und Firmenbonds. Der deutsche Bund Future bewegt sich auf historischem Niveau und eine 10-jährige deutsche Bundesanleihe rentiert nur noch mit ca. 0,5% - dies sind japanische Verhältnisse!

Die Anleihemärkte sind überhitzt, das erwartete Staatsanleihe-Kaufprogramm der EZB dürfte bereits weitgehend eingepreist sein. Es droht zudem im Verlauf des Jahres die beginnende US-Zinswende. Rückschläge sind somit möglich. Ein Platzen der Preisblase, mit deutlich steigenden Renditen, erwarten wir aber nicht.

DEISENMÄRKTE

Talfahrt des Euro setzt sich fort

EUR/USD



Der Verfall des Euro im 2. Halbjahr 2014 hat unsere Erwartungen klar übertroffen. Noch vor 12 Monaten hatten wir im Verlauf des Jahres mit einer EUR/USD-Spanne zwischen 1,30 - 1,35 USD gerechnet, mittlerweile ist der Euro bis auf 1,18 USD gefallen. Eine zunehmende Wachstumsdifferenz der USA zur Eurozone sowie das absehbare Auseinanderdriften der Geldpolitik von Fed und EZB stärken den USD gegenüber dem Euro. Der nun stattfindende Ausverkauf des Euro ist unseres Erachtens aber eine Übertreibung. Zeitweise Gegenbewegungen sind daher jederzeit möglich. Die grundsätzliche Tendenz dürfte aber eher ein weiterhin schwacher Euro bleiben.

EUR/CHF



Die Schweizer Nationalbank (SNB) dürfte in den zurückliegenden Monaten gehörig ins Schwitzen gekommen sein. Dass der Euro die Interventionsgrenze von 1,20 CHF so nachhaltig testen würde, hatte sie vor 12 Monaten vermutlich noch nicht erwartet. Wieso auch? Das Zinsniveau ist noch unattraktiver als in der Eurozone. Auch der gescheiterte Volksentscheid zum Goldbestand der SNB hat den Franken nicht nachhaltig geschwächt. Wir glauben nicht daran, dass die SNB die Interventionsgrenze von 1,20 CHF verändert. Devisenmarktoperationen zur Schwächung des CHF sind wahrscheinlicher.

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. Jänner 2015

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
Theatinerstraße 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