

AlpenBank

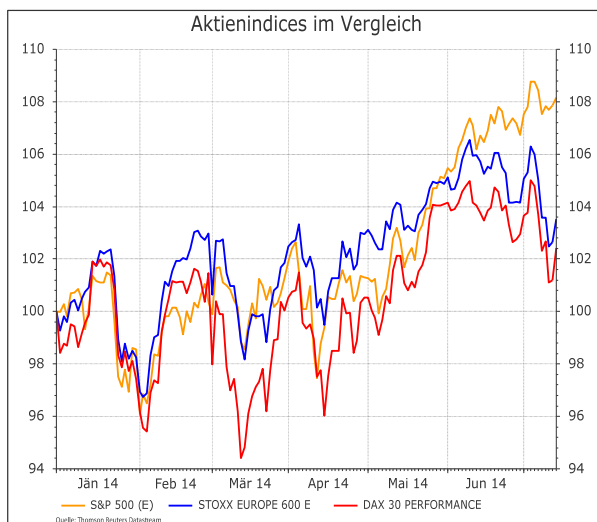
vermögen verpflichtet

Monatsperspektive Juli 2014

ANHALTENDE BONDRALLYE

AKTIENMÄRKTE

Portugal-Schock und andere Probleme



Die Aktienmärkte hatten seit Jahresanfang 2014 einige Herausforderungen zu meistern (Schwellenländer, Ukraine, Irak, etc.), jetzt kommt noch ein Portugal-Schock sowie Ertragsunsicherheiten bei den Unternehmen hinzu. Die (möglichen) Verwicklungen der Banco Espírito Santo (BES), immerhin die zweitgrößte Bank Portugals, in eine Krise ihrer Luxemburger Führungsholding Espi-

16. Juli 2014, 12.00 Uhr



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

INHALTSVERZEICHNIS

Aktienmärkte	Seite 1
Rentenmärkte	Seite 2
Spezialthema: Währungsüberblick	Seite 3

Highlights

Eigentlich sind die Finanzmärkte noch sehr entspannt. Dennoch zeigte die zurückliegende Woche, dass die Nervosität allmählich steigt. Die Nachricht von einer Krise des unübersichtlichen portugiesischen Espírito Santo-Imperiums löste an den europäischen Aktienmärkten ein kurzes Beben aus. Die Markttechnik an den europäischen Aktienmärkten bleibt angeschlagen.

pirito Santo International (ESI), löste an den europäischen Aktienmärkten ein kurzes Beben aus. Schwerer wiegt allerdings die Sorge vor Ertragsenttäuschungen insbesondere der europäischen Unternehmen. Die US-Indizes sind hiervon einmal mehr kaum beeindruckt. Der US-Leitindex S&P 500 verzeichnet seit dem Jahresanfang ein Plus von rund 9% (in USD), auch in Euro umgerechnet konnte der S&P den Stoxx 600 und den deutschen DAX klar outperformen (siehe Abb.).

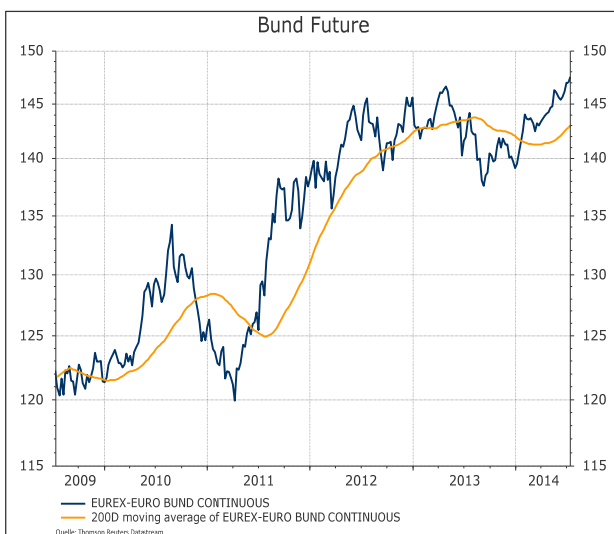
Die Espirito Santo-Krise ist allerdings ein Sonderfall. Ohnehin ist weiterhin unklar, ob die Banco Espirito Santo (BES), mit einer Bilanzsumme von 80 Mrd. Euro zweitgrößte Bank Portugals, überhaupt betroffen ist. Es ist die Rede von Bilanztricks und Zahlungsschwierigkeiten bei der Dachholding Espirito Santo International, die 49% an der Espirito Santo Financial Group hält, die wiederum offiziell noch mit rund 20% an der BES beteiligt ist. So kompliziert ist die gesamte Dachholding organisiert, die ein weit verzweigtes Geflecht an Beteiligungen umfasst und überwiegend intransparent organisiert ist. Eigentümer der Holding ist ein offenbar tief zerstrittener 150 Jahre alter Familienclan.

Der Kurs der BES-Aktie befindet sich weiterhin im freien Fall, doch konnten sich die europäischen Börsen wieder beruhigen. Die zunächst befürchteten Ansteckungsrisiken für das europäische Bankensystem sind offenbar sehr gering. Auch die portugiesische Nationalbank betont, dass es keinen Zusammenhang zwischen den Problemen der Dachholding und der BES gibt.

Die Aktienanleger sind allerdings nicht minder beunruhigt über die anhaltenden Ertragsunsicherheiten der Unternehmen in Europa. Im 1. Quartal haben die europäischen Unternehmen noch enttäuscht. Wie groß die Nervosität ist, zeigt das Beispiel der beiden eigentlich soliden deutschen TecDax-Unternehmen Drägerwerk und Software. Beide Firmen mussten ihre Ertragsprognosen für 2014 reduzieren. Die Folge: Die Aktienkurse beider Unternehmen stürzten an einem Tag um bis zu 18% ab. Immerhin überzeugen immer noch die US-Unternehmen.

Die Aktienmärkte sind auf aktueller Gewinnbasis durchaus üppig bewertet, aus fundamentaler Sicht sind sie aber eigentlich noch nicht heiß gelaufen. In Europa mahnt die Markttechnik jedoch etwas zur Vorsicht. Aktienpositionen gegebenenfalls mit Stopp-Loss-Limits absichern.

RENTENMÄRKTE Bund-Rendite auf Tiefststand



Die Krise um die portugiesische Familienholding Espirito Santo, mit noch unklaren Auswirkungen auf die Banco Espirito Santo, hat den ohnehin seit Jahresanfang erkennbaren Trend, wieder in sichere

Staatsanleihen zu flüchten, noch einmal verstärkt. Die Rendite der 10-jährigen deutschen Bundesanleihe, dem Benchmarkbond für den Euro-Staatsanleihemarkt, befindet sich mit 1,2% auf einem neuen Tiefststand. Dementsprechend erreicht der richtungweisende Bund Future ein historisches Hoch. Seit dem Herbst 2013 gelingt dem Bund Future damit eine wirklich beeindruckende Rallye.

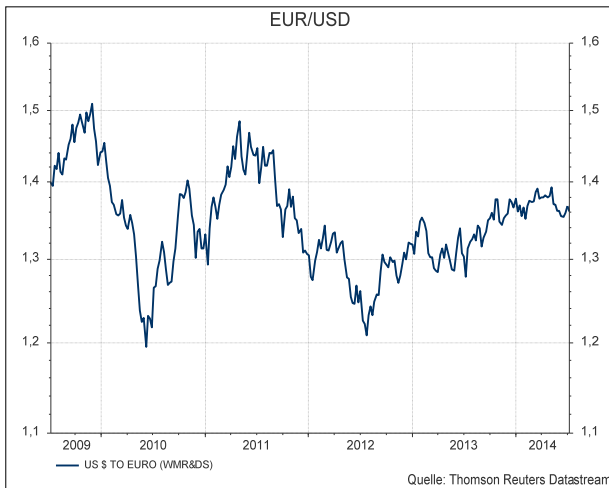
Unterstützt wird die Rallye noch durch die anhaltenden Konjunkturrisiken in der Eurozone. So hat EZB-Präsident Draghi bei einer Anhörung noch einmal bekräftigt, dass die EZB unverändert große Risiken sehe. Dies heißt natürlich, dass die EZB über weitere geldpolitische Lockerungen nachdenkt. Immer noch wird offenbar im EZB-Tower auch ein Anleihekaufprogramm (QE) diskutiert. Eine Entscheidung ist vorerst aber

unwahrscheinlich. Die EZB wird erst einmal in den „wait and see“-Modus schalten.

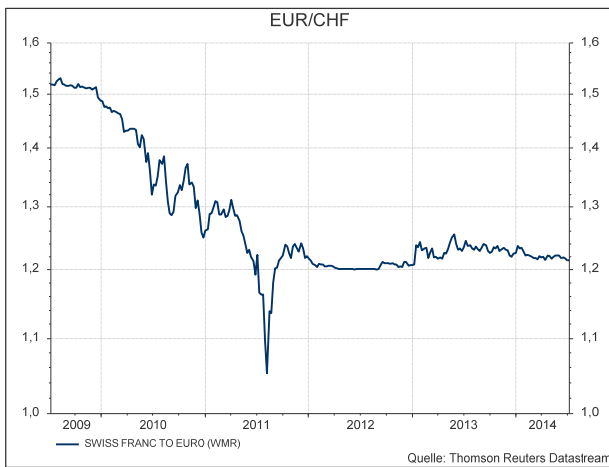
Derzeit spricht wenig für ein baldiges Ende der Bondrallye in Europa. Allerdings sind die Ren-

tenmärkte (Staats- und Unternehmensanleihen) total überhitzt. Wir haben unsere durchschnittliche Duration etwas verlängert, bleiben aber bevorzugt in mittleren Laufzeiten.

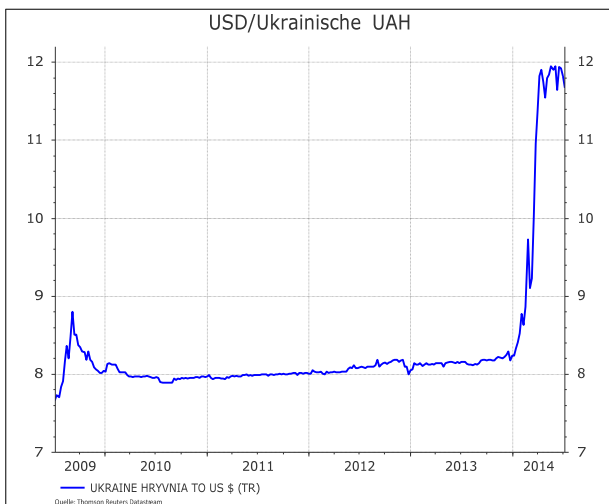
SPEZIALTHEMA Währungsüberblick: Die Devisenmärkte zeigen sich entspannt



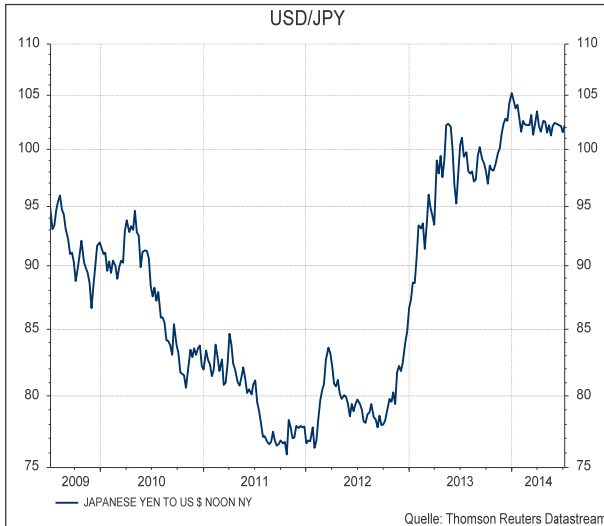
Die Wellenbewegungen des USD zum Euro in den letzten Jahren sind ein Spiegelbild der Krisen der Eurozone. Die berühmte Rede von EZB-Präsident Mario Draghi in 2012, als er versprach, die EZB werde alles tun, um einen Zerfall der Eurozone zu verhindern, leitete dann eine kontinuierlich Euro-Erholung ein. Der Sprung über die psychologisch wichtige Marke von 1,40 USD zum Euro gelang freilich nicht (aktuell: 1,36). Der Grund: EZB und Fed werden in den kommenden 12-18 Monaten unterschiedliche Richtungen einschlagen, was dem USD helfen sollte. Wir rechnen aber lediglich mit einer leichten Abschwächung des Euro (EUR/USD 1,30-1,35).



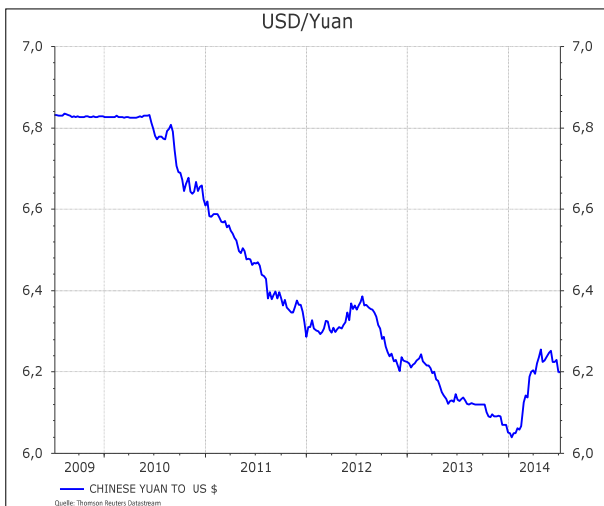
Seit die Schweizer Nationalbank (SNB) in 2011 eine Interventionsgrenze von 1,20 Schweizer Franken zum Euro einführte, bewegt sich die EUR/CHF-Relation in einer engen Bandbreite über dieser Marke. Immer wieder aufkommende Tendenzen einer Aufwertung des Euro, die in der Folge auch eine Aufweichung der Interventionsgrenze ermöglichen würde, erwiesen sich als nicht nachhaltig. Auch die SNB betont unverändert die Beibehaltung der Interventionsgrenze von 1,20. Da wir eher von einer Abschwächung des Euro ausgehen, dürfte die SNB an dieser Politik festhalten.



Für reichlich Aufregung sorgte in den ersten Wochen des Jahres die Ukraine- bzw. die Krim-Krise. Es folgte ein dramatischer Verfall der ukrainischen Währung Hrywnja (UAH), die in kurzer Zeit gegenüber dem USD über 40% ihres Wertes verlor. Mittlerweile hat sie sich etwas stabilisiert. Dank umfangreicher finanzieller Hilfen von IWF, EU und anderen konnte der drohende Staatsbankrott abgewendet werden. Die Devisenreserven der Ukraine bleiben aber aufgrund weitreichender externer Zahlungsverpflichtungen unter Druck. Auch die geopolitische Lage im Osten des Landes bleibt fragil. Die Erholungschancen der UAH sind begrenzt.



Nach der Entscheidung der Regierung Abe und der BoJ im Jahr 2012, die Geldpolitik Japans völlig zu entfesseln, folgte auch der erwünschte Einbruch des Yen gegenüber dem USD. Der Yen wertete im Verlauf um mehr als 25% gegenüber der US-Währung ab, was sehr gewünschte Impulse für die japanische Exportwirtschaft lieferte. Inzwischen zeigt der Yen zum USD nur noch wenig Bewegung und pendelt nun um die 102 Yen pro USD. Die Zins- und Wachstumsdifferenz der USA zu Japan dürfte sich in den kommenden 1-2 Jahren deutlich vergrößern, weshalb eher mit einer weiteren Abwertung des Yen gegenüber dem Greenback zu rechnen ist.



Die zweite große asiatische Währung, der chinesische Yuan, wurde von der chinesischen Notenbank PBoC (People's Bank of China) auf Druck der USA seit 2010 systematisch gegenüber dem USD aufgewertet. Im Fahrwasser der aggressiven Yen-Politik entschied sich die PBoC seit Jahresanfang den Yuan stärker zu liberalisieren. Vor allem aber relativ schwache chinesische Konjunkturdaten führten seit Jahresanfang zu einer Abwertung des Yuan gegenüber dem USD. Aufgrund der mittlerweile leichten konjunkturellen Entspannung in China hat sich auch der Yuan erst einmal stabilisiert. Das erwartete BIP-Wachstum Chinas bleibt aber unter Druck.

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 und 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: 16. Juli 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
 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
 Kornplatz 2
 39100 Bozen
 Italien
 Tel. +39 0471 30 14 61
 Fax +39 0471 97 74 04
 bozen@alpenbank.com
 www.alpenbank.it



VERMÖGEN VERPFLICHTET