



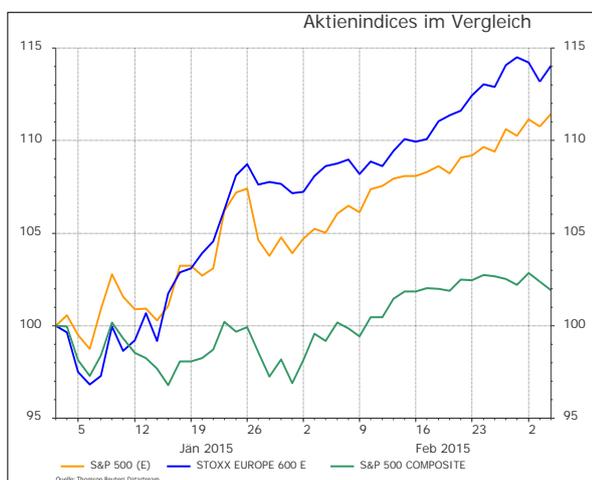
Studio Foppa

PRIVATE FINANCE

Monatsperspektive März 2015

EUROZONE AUF DEM WEG DER BESSERUNG

AKTIENMÄRKTE EZB und Daten schieben Europa an



Ein Blick auf die Entwicklung der Aktienindizes seit Jahresanfang zeigt ein ungewöhnliches Bild: Europa übertrumpft die USA. Tatsächlich tritt der S&P 500, der Leitindex der US-Börse, nahezu auf der Stelle, während der breitgefaste europäische Index Stoxx 600 vorausseilt. In Euro umgerechnet verringert der S&P freilich seinen Rückstand, wegen der schwachen europäischen Währung. Die Gründe für die ungewöhnliche Outperformance sind rasch gefunden: Zunächst die EZB.

06. März 2015, 10.00 Uhr



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

INHALTSVERZEICHNIS

Aktienmärkte	Seite 1
Rentenmärkte	Seite 2
Spezialthema: Eurozone	Seite 3

Highlights

Die Rallye an den europäischen Aktienmärkten seit Jahresanfang hält weiterhin an. Die Aussicht auf eine noch lange anhaltende Niedrigzinsphase und nun auch einer ultralockeren Geldpolitik der EZB treibt die Aktienkurse. Positiv wirken auch aufgehellte Konjunkturerwartungen, hier bleiben die Unsicherheiten aber groß.

Mario Draghi hat ein wirklich beeindruckendes Anleihekaufprogramm (QE) angekündigt. Ab März 2015 will die EZB nun monatlich hauptsächlich Staatsanleihen in einem Volumen von 60 Mrd. Euro aufkaufen. Insgesamt sollen hierfür ca. 1,1 Billionen Euro aufgewendet werden. Das Programm endet im September 2016, eine Fortsetzung ist durchaus möglich. Ziel der Maßnahme ist es, den Banken Liquidität zur Verfügung zu stellen, die sie dann - hoffentlich - ausleihen. So gelangt die Liquidität in die Realwirtschaft, womit dann - wiederum hoffentlich - der Deflationsprozess im Süden gestoppt wird. Wahrscheinlicher Nebeneffekt ist aber, dass die zusätzliche Liquidität die europäischen Aktienmärkte anschiebt.

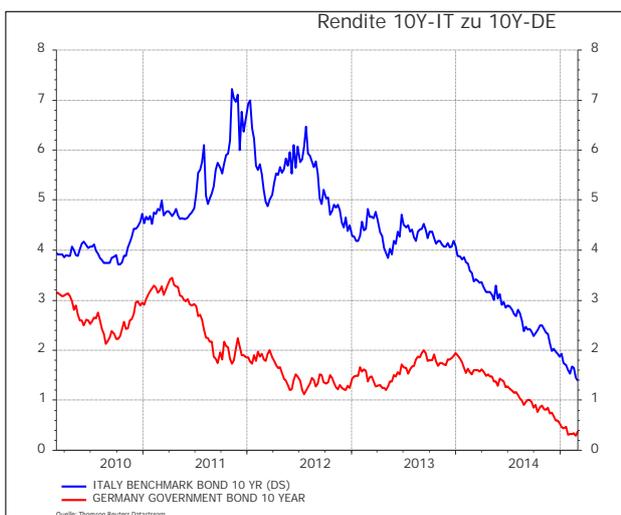
Freilich bleibt das Umfeld schwierig. So sind die politischen Risiken unverändert hoch. Das Griechenland-Problem ist weiterhin ungelöst und

wird uns vermutlich bis zur Jahresmitte in Atem halten. Ungelöst ist auch der Ukraine-Russland-Konflikt, der zwar etwas zur Ruhe gekommen ist aber jederzeit wieder eskalieren kann. Von diesen politischen Risiken ist Europa stärker betroffen als die USA.

Trotz allem ist ein zumindest verhaltener Optimismus für die europäischen Aktienmärkte angebracht. Nicht nur wegen der EZB-Geldpolitik, sondern auch wegen zumindest leicht verbesserter Wirtschaftsdaten. Die PMI's steigen und signalisieren eine Verbesserung (siehe auch das Spezialthema). Die wirtschaftliche Lage bleibt allerdings fragil.

Auch wir haben europäische Aktien übergewichtet. Von einer Kursblase kann derzeit noch nicht gesprochen werden. Temporäre Korrekturen sind aber stets möglich.

RENTENMÄRKTE EZB startet QE



Seit EZB-Präsident Mario Draghi im Sommer 2012 seine bereits berühmte Rede gehalten hat, in der er versprach, dass die Notenbank alles tun werde, um den Euro zu retten, verzeichnete der Euro-Staatsanleihemarkt eine unglaubliche Entwicklung. So stürzte die Rendite für die 10-jährige italienische Staatsanleihe von 6,5 auf zuletzt 1,4% ab. Bei der 10-jährigen deutschen Bundesanleihe von 3,2 auf 0,3%. Letzteres ähnelt der Entwicklung japanischer Staatsbonds. Seit der Ankündigung der EZB ein Anleihekaufprogramm in einem Volumen von ca. 1,1 Billionen Euro

auflegen zu wollen, hat sich die Rallye sogar noch einmal verstärkt.

Am 09.03. startet nun das QE über den Sekundärmarkt. Mario Draghi ist sehr zuversichtlich, dass in 16 Monaten das wesentliche Ziel erreicht wird, den Deflationsprozess zu stoppen. Draghi hält sich aber weiterhin die Hintertür offen, dass das QE auch über den September 2016 hinaus verlängert wird. Bei der Entwicklung der Verbraucherpreise (HVPI) in der Eurozone hat sie ihre ursprünglichen Prognosen allerdings etwas reduziert. Für 2015 geht die EZB von einem Anstieg des HVPI von 0% aus und für 2016 von 1,5%.

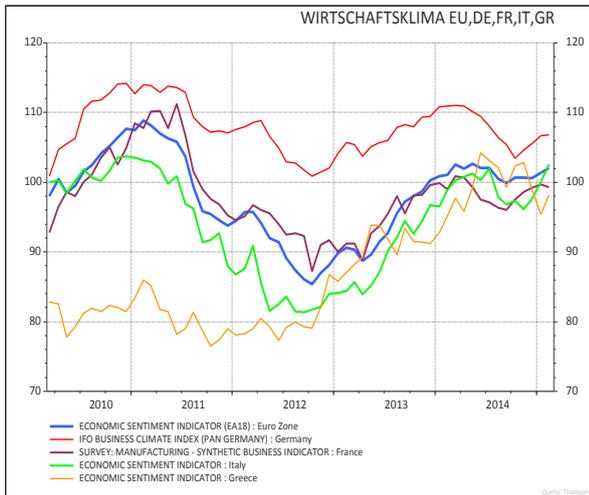
Am Markt wird allerdings bereits befürchtet, dass die EZB für ihr QE gar nicht genug „Material“ bekommen wird. Das Kaufprogramm könnte ins Stocken kommen, weil die Banken angesichts des anhaltenden Niedrigzinsniveaus nicht bereit sein könnten, genügend Anleihen an die EZB zu verkaufen. Darin drückt sich natürlich auch die Skepsis aus, dass die Transformation der zusätzlichen Liquidität über die Kreditvergabe an die Realwirtschaft tatsächlich gelingt. Die kommenden Monate werden es zeigen.

Die Einschätzung über die Wirksamkeit des QE geht weit auseinander. In Deutschland überwiegt die Skepsis. Im Süden Europas und übrigens auch in der englisch-sprachigen Welt überwiegt

die Zustimmung. Erstklassige Euro-Staatsanleihen sollten nur noch stark untergewichtet werden, wobei kurze und mittlere Laufzeiten bevorzugt werden sollten.

SPEZIALTHEMA Eurozone: Chance auf Turnaround

Eurozone verbessert – aber unsicher



Die Diskussion um die weitere Zukunft Griechenlands hat ein wenig verdeckelt, dass sich die Konjunktur der Eurozone insgesamt durchaus verbessert. Die Stimmungsindikatoren weisen zumindest leicht nach oben. Selbst in Griechenland sind Besserungstendenzen zu erkennen. Lediglich Frankreich stagniert.

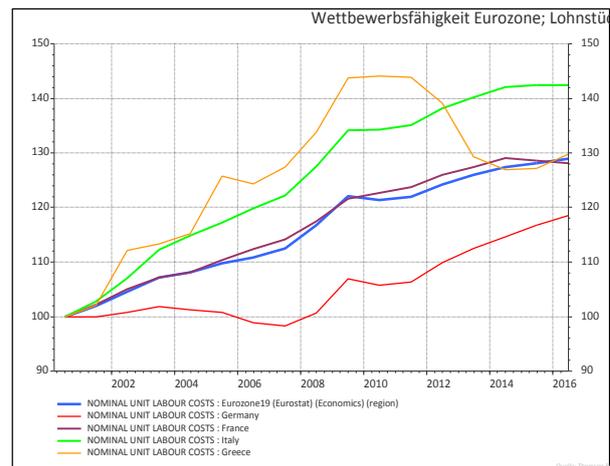
Zumindest bis zur Mitte des Jahres bleibt Griechenland aber das bestimmende Thema in der Eurozone, denn eine nachhaltige Einigung mit den internationalen Gläubigern (EFSF, IWF, EZB) ist weiterhin nicht in Sicht. Das anhaltende Infragestellen der getroffenen Vereinbarungen erschwert einen länger anhaltenden Kompromiss erheblich. Zwar hat man nun Zeit gewonnen, ein Scheitern der Verhandlungen ist aber immer noch möglich. Griechenland kann aber durchaus Erfolge vorweisen. Die Lage des Landes insgesamt bleibt zwar desaströs, doch sind Konsolidierungserfolge erkennbar.

Auch die Eurozone insgesamt zeigt Besserungstendenzen, wie die abgebildeten Konjunkturindikatoren zeigen. Doch die Erholung bleibt fragil. Vor allem die exportstarke deutsche Wirtschaft profitiert erheblich vom schwachen Euro. Die Wachstumserwartungen für Deutsch-

land werden wieder etwas nach oben geschraubt. So sollte die deutsche Wirtschaft in 2015 nun um ca. 1,5% wachsen können, nach einem Anstieg von ca. 1,5% in 2014. Bislang wurde ein Plus von rund 1,2% erwartet.

Die EZB hat nun auch ihre Wachstumsprognose für die Eurozone angehoben. Bislang erwartete die EZB für 2015 ein reales Wachstum von 1,0%, was sie nun auf 1,5% erhöht hat. Für 2016 geht sie sogar von einem Zuwachs von 1,8% aus. Problematisch bleiben aber Frankreich und Italien, besser gesehen werden Spanien, Portugal und Irland. In Italien sind die Indikatoren weiterhin aufwärtsgerichtet, was eine stärkere Erholung als bislang angenommen (Stagnation in 2015) erwarten lässt. Dagegen ist in Frankreich kaum eine Erholung sichtbar. Die fehlende Reformbereitschaft der Politik lähmt die Unternehmen. Die Unsicherheiten bleiben daher groß.

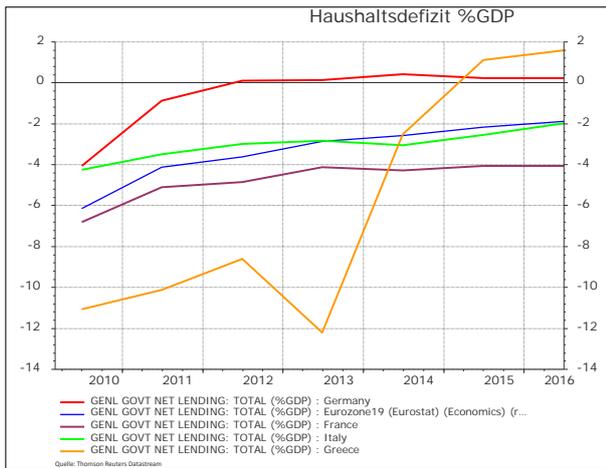
Wettbewerbsfähigkeit sehr differenziert



Die Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft, üblicherweise gemessen an der Entwicklung der Lohn-Stück-Kosten, ist die entscheidende Größe, um die Erfolgsaussichten auch der Wirtschaftspolitik beurteilen zu können. In Griechenland sind die Lohn-Stück-Kosten bis 2010 um rund 45% gestiegen, während sie in Deutschland

lediglich um 8% kletterten. Dies konnte nicht gut gehen. Die eigentlich durchaus starke italienische Wirtschaft verliert aufgrund fehlender Arbeitsmarktreformen ebenfalls an Wettbewerbsfähigkeit. Frankreich bewegt sich in dieser Disziplin immerhin im europäischen Durchschnitt. Deutschland hat mittlerweile verstanden, dass es seine Niedriglohnpolitik nicht fortsetzen kann.

Haushaltsfortschritte nicht gefährden



Auch bei der Entwicklung der öffentlichen Haushalte gibt es Fortschritte. In der Abbildung werden die Haushaltssalden gezeigt. Bis 2016 schätzt Eurostat (siehe Abb.). Besonders augenfällig sind die Verbesserungen im griechischen Haushalt.

Die Ausgabenkürzungen zeigen Wirkung. Dabei muss die Einnahmenseite noch deutlich verbessert werden. Die geplanten Rücknahmen von Reformmaßnahmen gefährden allerdings die Konsolidierung. Der bis 2016 geschätzte Überschuss von fast 2% am BIP unterstellt ein durchaus erreichbares Wirtschaftswachstum von ca. 2,5% - freilich von einem sehr niedrigen Ausgangsniveau - sowie eine verbesserte Einnahmenseite. Beide Ziele sind aktuell sehr gefährdet. Immerhin bietet der mögliche Überschuss auch einen Verhandlungsspielraum mit den Gläubigern.

Erfolge bei der Haushaltskonsolidierung kann auch Italien vermeiden. Immerhin konnte das Defizit gemessen am BIP von -4 auf -2% reduziert werden, womit sich das Land innerhalb des tolerierten Korridors von -3% bewegt. Frankreich bereitet hier aber besondere Sorgen, da es permanent gegen die Bedingungen des Fiskalpakts verstößt (Defizit -4%).

Fazit

Die Lage der Eurozone verbessert sich. Die Arbeitsmärkte im Süden bleiben jedoch angespannt, was Reformen erschwert. Vorrangig muss in den kommenden Monaten aber für Griechenland eine längerfristige Lösung gefunden werden.

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: 06. März 2015

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