

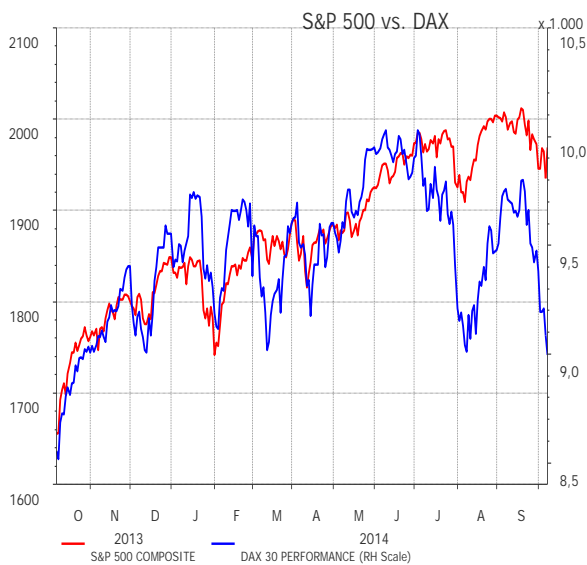
AlpenBank

vermögen verpflichtet

Monatsperspektive Oktober 2014

AKTIEN UND EURO UNTER DRUCK

AKTIENMÄRKTE Auf der Suche nach Orientierung



Bereits seit Anfang des Jahres 2014 werden die europäischen Aktienmärkte kräftig durchgeschüttelt. Selbst der lange Zeit erfolgreichste europäische Index, der deutsche DAX, zeigt seit Monaten ein wildes Auf und Ab (siehe Abb.). Der DAX hat mittlerweile nicht nur alle in 2014 erzielten Kursgewinne wieder abgegeben, son-

09. Oktober 2014, 11.00 Uhr



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

INHALTSVERZEICHNIS

Aktienmärkte	Seite 1
Rentenmärkte	Seite 2
Spezialthema: Währungsüberblick	Seite 3

Highlights

Vor allem Europa liefert derzeit viele schlechte Wirtschaftsdaten. Die Folge sind unsichere Aktienmärkte, aber auch ein schwacher Euro. Letzterer wird auch noch durch Kommentare der EZB gezielt unter Druck gesetzt. Dementsprechend überwiegt eine pessimistische Stimmung unter den Aktienanlegern. Auch wir favorisieren derzeit eine eher defensivere Anlagestrategie – einen Trendbruch erwarten wir aber nicht.

dern notiert YTD im Minus. Auch die Markttechnik mahnt sehr zur Vorsicht. So ist der DAX innerhalb von drei Monaten zeitweise in die wichtige Unterstützungszone 8910-9060 eingetaucht. Sollte sie nachhaltig nach unten durchbrochen werden, droht größeres Unheil. Die jüngste Erholung ist mehr auf die FED zurückzuführen, als auf eine fundamentale Verbesserung.

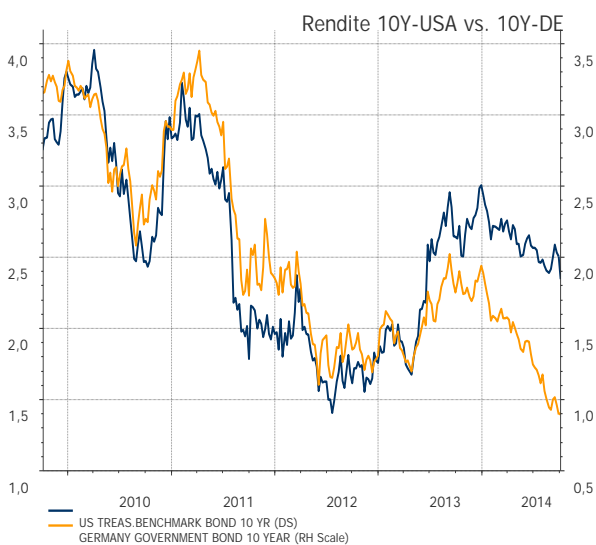
Die US-Indizes halten sich ungleich besser, nicht zuletzt dank der US-Notenbank. Erneut hat die FED zur Beruhigung der Aktienmärkte beigetragen. So ist aus dem jetzt veröffentlichten jüngsten Sitzungsprotokoll des FOMC-Ausschusses zu entnehmen, dass die FED ihre Zinspolitik vom Konjunkturverlauf abhängig macht. Einige Mitglieder sind hier deutlich pessimistischer geworden. Sie fürchten eine Kettenreaktion, ausgehend vom schwachen Europa, auch auf die US-Wirtschaft. Auch der schwache US-Dollar wird mit Sorge gesehen. Diese Aussagen werden an den Finanzmärkten wohl zu Recht als ein Signal interpretiert, dass der Zinsanhebungszyklus im kommenden Jahr zwar beginnt, aber deutlich flacher verlaufen wird, als von den Finanzmärkten befürchtet. Reaktion des US-Aktienmarktes: Er haussierte.

Ob dies ausreicht, um die „bearische“ Stimmung in Europa zu vertreiben, bleibt abzuwarten. Denn unter den Investoren überwiegt derzeit nur eine Meinung: Raus aus Risikoanlagen, rein in Sicherheit. Bei hohen Umsätzen flüchten die Anleger aus Aktien in sichere Anleihen.

Auslöser hierfür sind eine Reihe schlechter Fundamentaldaten. Der IWF hat dies zusammengefasst in dem Begriff „New Mediocre“. Gemeint ist ein deutlich zu geringes Wachstum in einigen entwickelten Volkswirtschaften (insbesondere Europa) aber auch in zahlreichen Schwellenländern. Die BIP-Schätzungen in diesen Regionen werden derzeit fast täglich nach unten revidiert, was sich natürlich belastend auf die Aktien auswirkt. Besonders deutlich zeigt sich dies nicht zuletzt beim DAX, da in Europa auch Deutschland immer kritischer gesehen wird.

Aktien fehlt es derzeit an Kursphantasie. Dies gilt vor allem für Europa. Auch die Markttechnik ist so schwer angeschlagen, dass sich die Anleger eher vorsichtiger verhalten. An einen längerfristigen Trendbruch glauben wir allein schon aufgrund der alternativlosen Anlagesituation aber nicht. Vorerst sollten Neuengagements jedoch zurückgestellt werden.

RENTENMÄRKTE Nächstes EZB-QE bereits in Vorbereitung?



Wie schwer es für die EZB mittlerweile ist, die Finanzmärkte zufrieden zu stellen, zeigte die zurückliegende Woche. Auf ihrer Zinssitzung im Oktober bekräftigte die Notenbank ihre im

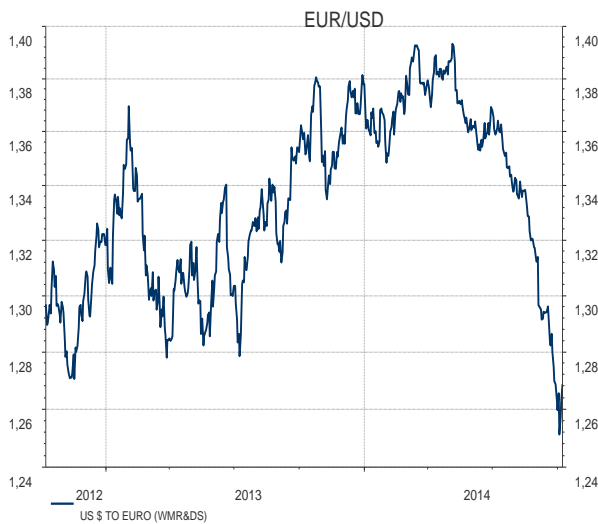
September angekündigten Maßnahmen: Käufe von ABS und Covered Bonds im Volumen von 1 Bio. Euro. Zusätzlich wurde bekräftigt, dass die EZB ihre Bilanzsumme ausweiten wolle, also keine Neutralisierung der zusätzlichen Liquidität vorgenommen werden soll. Berücksichtigt man noch die Absenkung des Repo-Satzes auf 0,05% sowie des Einlagensatzes für Banken auf -0,2% (beides schon im September beschlossen), dann verdeutlicht dies die extrem lockere EZB-Geldpolitik.

Dennoch reagierten die Finanzmärkte eher enttäuscht. Der Grund ist wohl darin zu suchen, dass sie auf ein klares Signal der EZB für ein klassisches Quantitative Easing (QE) warteten, also den Kauf von Staatsanleihen. Indirekt hat die EZB hierauf durchaus einen Hinweis geliefert. Denn sie deutete an, dass man bei einer anhaltenden konjunkturellen Verschlechterung durchaus noch zu weiteren geldpolitischen Schritten bereit sei.

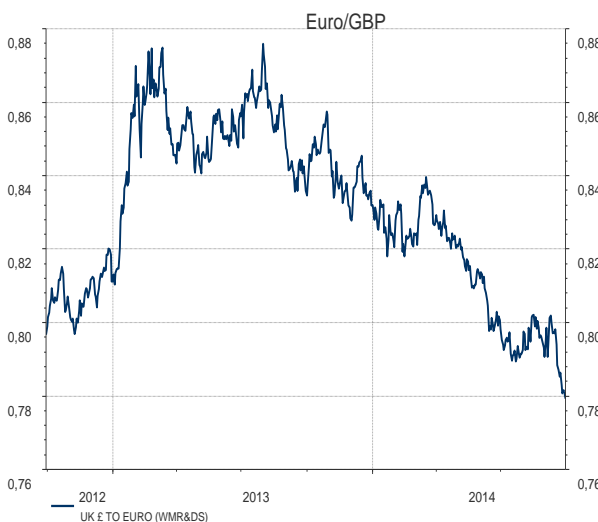
Die Spekulation hierauf hält auch den Bund Future unter Dampf, der mit aktuell 150,2 wieder nahe an seinem Hoch notiert. Dies bedeutet eine Rendite für die 10-jährige deutsche Bundesanleihe von 0,9% (siehe Abb.). Doch auch eine eher besorgniserregende Rallye bei US-Anleihen treibt den europäischen Markt für Staatsanleihen an. Besorgniserregend deshalb, weil man angesichts der guten US-Konjunktur eigentlich mit steigenden Renditen gerechnet hat. Signalisiert dies eine schwächere US-Konjunktur in 2015 als bislang erwartet?

Die schwachen Konjunkturdaten in der Eurozone sowie die Aussicht auf weitere Maßnahmen der EZB dürften einen merklichen Renditeanstieg bei deutschen Bundesanleihen – und in deren Fahrwasser auch am gesamten Euro-Staatsanleihenmarkt – wohl verhindern. Sollte es tatsächlich zu einem QE der EZB mit Staatsanleihen kommen, dann ist es sogar wahrscheinlich, dass sich die Risikoaufschläge (Spreads) von Peripherieanleihen (Portugal, Spanien, Italien) zu deutschen Bundesanleihen weiter verringern.

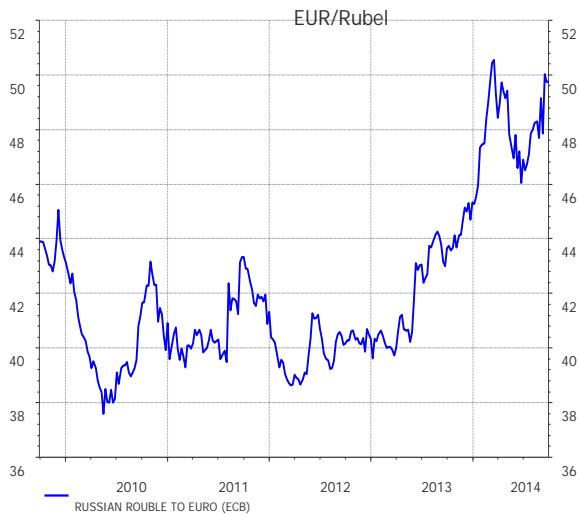
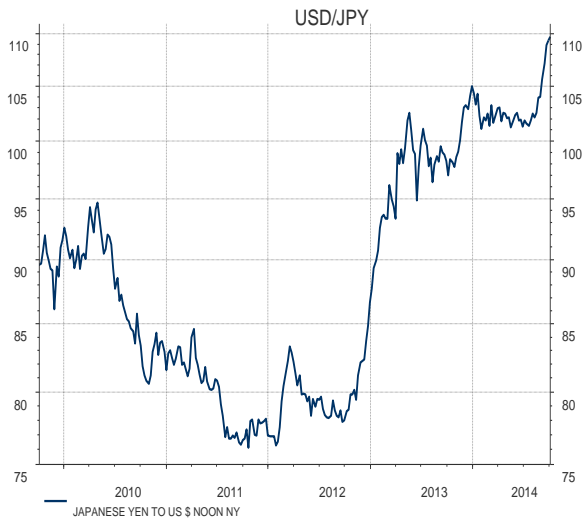
SPEZIALTHEMA Währungsüberblick: EZB setzt Euro unter Druck



Seit dem letzten Währungsüberblick Anfang Juli hat der Euro gegenüber dem USD rund 7% abgewertet, seit Anfang Mai sind es sogar fast 10% (aktuell EUR/USD: ca. 1,27). Völlig unerwartet kommt diese Entwicklung für uns freilich nicht. Denn seit längerem zeichnete sich eine unterschiedliche Geldpolitik von EZB und FED ab - zu Lasten des Euro. Die EZB hat nun noch einmal bekräftigt, dass sie auch auf lange Sicht eine unterschiedliche Geldpolitik im Vergleich zu anderen großen Notenbanken einschlagen werde. Damit möchte sie den Euro offenbar schwächen. Somit kommt es zu einem Wettlauf zwischen EZB und BoJ, die eigene Währung zu drücken. Dies wurde von der FED nun auch kritisch bemerkt. Die FED ist offenbar nicht bereit, weiterhin tatenlos zuzusehen. Die Unsicherheiten an den Devisenmärkten dürften hoch bleiben.



Einen ähnlichen Verlauf zeigt der Euro auch gegenüber dem britischen Pfund. Die Gründe sind identisch. So ist die wirtschaftliche Entwicklung in UK mittlerweile wieder deutlich dynamischer als in der Eurozone. Auch in UK ist 2015 ein BIP-Wachstum von fast 3% möglich, wohingegen in der Eurozone lediglich mit einem Wachstum von ca. 1,2 % zu rechnen ist. Auch die Inflationsprognosen unterscheiden sich erheblich. Die BoE hat dementsprechend – deutlicher als die FED – eine bevorstehende Zinswende angekündigt (aktueller Leitzins 0,5%). Das GBP profitiert hiervon ebenso wie von dem abgelehnten Referendum in Schottland.



Seit Tokio im Jahr 2012 eine völlig entfesselte Geldpolitik ankündigte und dabei auch eine gezielte Abwertung des Yen als Ziel in Aussicht stellte, hat der Yen gegenüber der US-Währung fast ein Drittel seines Wertes eingebüßt. Freilich war der Yen zum damaligen Zeitpunkt deutlich überbewertet. Auch die magische Grenze von 100 Yen pro USD hat die japanische Währung nach einem längeren Seitwärtstrend zuletzt mühelos nach oben verlassen. Der bereits beschriebene Abwertungs-Wettlauf von EZB und BoJ, um die Deflation zu bekämpfen, wird von der FED zunehmend kritisch gesehen.. Auch dem Welt-handel würde ein „Währungskrieg“ letztlich nur schaden.

Wie schwach der Rubel tatsächlich ist, zeigt nicht zuletzt der Vergleich mit dem ebenfalls sehr schwachen Euro. Nach einer kurzen Erholung befindet sich der Rubel im Fahrwasser der unverändert schwelenden politischen Krise um die Ukraine wieder im freien Fall. Die Kapital-flucht hält offenbar an. Auch die schwachen Rohstoffmärkte belasten die russische Währung. Ein Ende des Abwärtstrends ist nicht in Sicht, da von einer Entschärfung der Ukraine-Krise wei-terhin nicht gesprochen werden kann. Engage-ments auf dem russischen Kapitalmarkt sollten schon allein aus Währungsgesichtspunkten weiterhin eher zurückgestellt 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: 09. Oktober 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-Rehr-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