



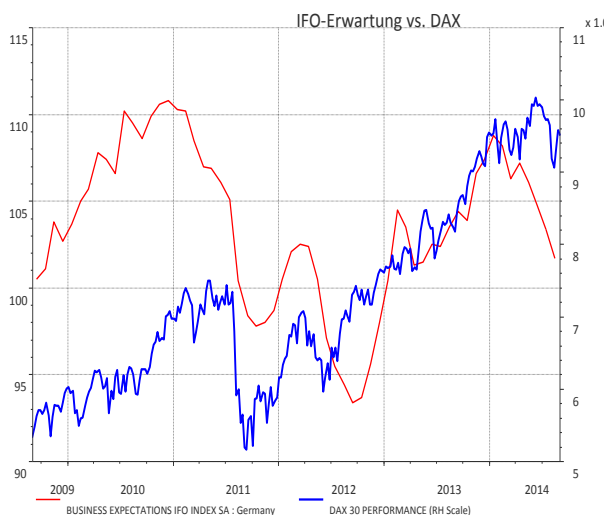
Studio Foppa

PRIVATE FINANCE

Monatsperspektive September 2014

EURO-KONJUNKTUR: CHANCE AUF BESSERUNG?

AKTIENMÄRKTE Beeindruckend robust



An Belastungsfaktoren für die Aktienmärkte mangelte es in den letzten Wochen wirklich nicht. Vor allem die europäischen Märkte wurden von der eskalierenden Krise im Osten der Ukraine hart getroffen. Doch auch die Eintrübung des Konjunkturklimas in Europa dämpft das Kurspotential. In der Abbildung ist ein enger Zusammenhang zwischen dem deutschen IFO-Erwartungsindex, der die Stimmung der deutschen

5. September 2014, 10.00 Uhr



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

INHALTSVERZEICHNIS

Aktienmärkte	Seite 1
Rentenmärkte	Seite 2
Spezialthema: Euro-Konjunktur	Seite 3

Highlights

Die EZB setzte bei ihrer jüngsten Zinssitzung wirkliche Paukenschläge. Sie senkte nicht nur den Leitzins noch einmal von 0,15 auf 0,05%, sondern sie kündigte auch ein Programm zum Ankauf von Kreditverbriefungen (ABS) sowie von Pfandbriefen an. Damit folgt sie nun auch der FED, die ihr Kaufprogramm allerdings in 2014 einstellen wird. Die realwirtschaftlichen Auswirkungen sind ohnehin umstritten.

Unternehmen misst, und dem DAX-Index erkennbar. Einem Rückgang des IFO folgte in der Regel auch ein Rückschlag des DAX. Doch nicht nur der DAX zeigt sich beeindruckend robust. Dies dürfte nicht zuletzt EZB-Präsident Mario Draghi zu verdanken sein. Denn mit seinen Äußerungen, dass die EZB mit ihrer Geldpolitik nicht nur für Preisstabilität sondern auch für die Wachstumsförderung sorgen möchte, weckte er Erwartungen auf weitergehende „unkonventionelle Maßnahmen“ der EZB, was die Aktienmärkte in Europa stützt.

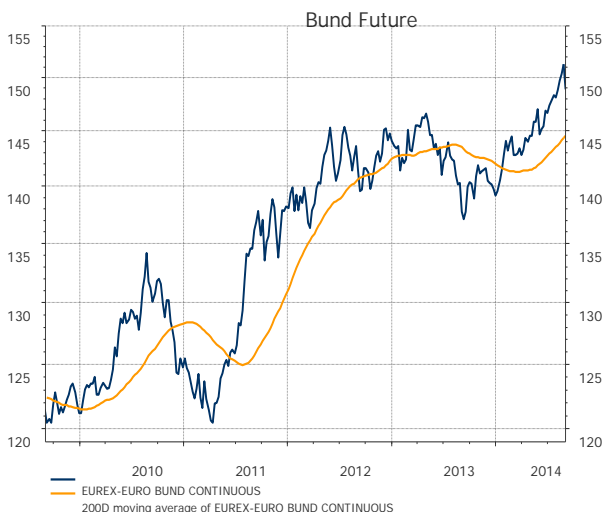
Geldpolitik allein wird aber nicht ausreichen, um vor allem die europäischen Aktienmärkte unter Dampf zu halten. Auch deshalb nicht, weil die US-Notenbank (FED) sowie die Bank of England eine Zinswende in den kommenden Monaten einleiten werden (in den USA vermutlich erst ab 2015). Auch das Umfeld muss sich verbessern. Hierzu gehört natürlich eine Entspannung in der Ost-Ukraine. In den letzten Tagen keimte an den Finanzmärkten wieder die Hoffnung auf einen Waffenstillstand auf. Der von Präsident Putin vorgelegte 7-Punkte-Plan ist allerdings von Kiew bereits zurückgewiesen worden.

Derzeit bereitet die EU die nächste wirtschaftliche Sanktionsstufe vor. Damit dreht sich die an der Börse besonders gefürchtete Sanktionsspirale weiter. Die unverändert unklare Situation in der Ukraine bleibt vorerst eines der größten Risiken auch für die konjunkturelle Erholung in der Eurozone und damit für die europäischen Börsen.

Auch das konjunkturelle Umfeld in der Eurozone muss sich verbessern. Die Geldpolitik der EZB wird hier weniger Impulse setzen können als von den Finanzmärkten erhofft. Im 1. Halbjahr 2014 war die Konjunktorentwicklung in der Eurozone in Summe enttäuschend. Chancen auf eine allmähliche Beschleunigung des Wachstumstempos ab dem 4. Quartal, noch einmal verstärkt in 2015, sind unseres Erachtens weiterhin durchaus vorhanden (siehe auch Spezialthema). Dies wird unterstützt durch einen vermutlich anhaltend schwächeren Euro. Damit dürfte auch der IFO-Index seine Talfahrt beenden, was nicht nur dem DAX helfen müsste.

Vorerst bleiben wir in unserer Aktienstrategie noch defensiver ausgerichtet. Bestehende Positionen sollten immer noch abgesichert bleiben.

RENTENMÄRKTE EZB beschreitet neue Wege – Zinssenkung plus QE



Die „sicheren Häfen“ wie die deutschen Staatsanleihen werden im Wesentlichen aus zwei Gründen angetrieben: Da sind zunächst die politischen Unsicherheiten hauptsächlich in der Ukraine zu nennen. Deutsche Staatsanleihen gelten als Risikopuffer und werden von den

Anlegern daher in dieser politischen Krise verstärkt nachgefragt. Nicht minder bedeutsam sind die schwachen Preisdaten. Der überraschend geringe Preisaufrieb in der Eurozone, im August kletterten die Verbraucherpreise lediglich noch um 0,3% und entfernten sich damit unverändert von der Zielmarke der EZB von 2,0%, weckte Hoffnungen auf „unkonventionelle“ geldpolitische Maßnahmen. Der abgebildete deutsche Bund-Future, der richtungweisend für den europäischen Staatsanleihemarkt ist, kletterte auf das neue historische Hoch von ca. 151 Punkte, dies entspricht einer Rendite bei der 10-jährigen deutschen Bundesanleihe von rund 0,9%!

Nun hat die EZB eher überraschend den Leitzins noch einmal von 0,15 auf 0,05% gesenkt. Außerdem wurde der Einlagenzins der Banken von -0,1 auf -0,2% weiter reduziert. Doch der eigentliche Knaller ist die Ankündigung eines Wertpapier-Kaufprogramms. So will die EZB

Asset Backed Securities (ABS) sowie vermutlich auch Pfandbriefe aufkaufen. Die neuen Maßnahmen werden eine signifikante Auswirkung auf die EZB-Bilanz haben.

Mario Draghi bekräftigte die Entschlossenheit der EZB, alles zu tun, um eine Deflationsspirale zu verhindern. Auch die Wortwahl des EZB-Prä-

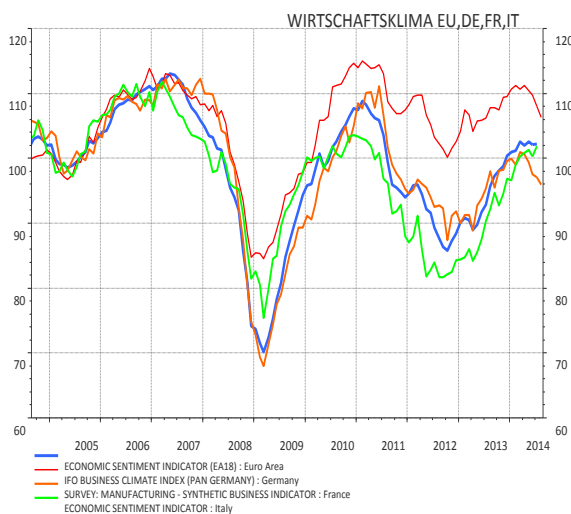
sidenten deutet darauf hin, dass die Notenbanker eher ratlos sind, wie man mit der Geldpolitik dem Abwärtstrend noch begegnen kann.

Die EZB öffnet nun die letzte Tür hin zu einem Ankauf-Programm. Die realwirtschaftlichen Auswirkungen sind umstritten. Eine Renditewende nach oben ist vorerst nicht in Sicht.

SPEZIALTHEMA

Euro-Konjunktur: Enttäuschend – aber Hoffnung auf Besserung

Eingetrübtes Wirtschaftsklima



Die oben abgebildeten Konjunkturindikatoren aus der Eurozone, Deutschland, Frankreich und Italien zeigen die konjunkturelle Abkühlung in der Eurozone. Eigentlich hatte man Anfang 2014 erwartet, dass sich die Eurozone spätestens ab der Jahresmitte spürbar erholen würde. Davon ist wenig erkennbar.

Für diese Abkühlung des Konjunkturklimas gibt es sicherlich auch politische Gründe. Die Krise um die Ukraine schwelt weiter. Jüngste Meldungen über eine vereinbarte Waffenruhe im Donbass sind noch zu unsicher, um bereits eine nachhaltige Entspannung zu erwarten. Nicht zuletzt die Sorge vor einer Sanktionsspirale dämpft derzeit die Investitionsbereitschaft der Unternehmen, insbesondere in Deutschland. Oft sind es aber auch hausgemachte Probleme, die sich lähmend auf die Wirtschaft auswirken. Zwar stabilisierte sich die Eurozone im 2. Quartal, aber auf einem zu niedrigen Niveau. Eigentlich war mit einem leichten Wachstum im Frühjahr

gerechnet worden (+0,1%). Nicht nur die chronisch schwachen Volkswirtschaften in Frankreich und in Italien enttäuschen, sondern mittlerweile auch Deutschland und in dessen Fahrwasser Österreich.

Die deutsche Wirtschaft ist im 2. Quartal sogar überraschend geschrumpft (-0,2%). Dies war aber hauptsächlich von der schwachen Baukonjunktur verursacht, wo es aufgrund des milden Winters in den ersten drei Monaten zu Vorzieheffekten gekommen war. Besorgniserregend waren zuletzt aber auch die sehr schwachen Zahlen zum Auftragseingang der deutschen Industrie sowie zum Konsumentenvertrauen (GfK-Index).

Frankreichs Konjunktur stagnierte im 2. Quartal, dies aber bereits das zweite Jahresviertel in Folge. Besserung ist nicht in Sicht, weshalb die französische Regierung ihre Wachstumsprognose für das gesamte Jahr 2014 auf 0,5% halbieren musste. Für 2015 geht Paris nur noch von einem Wachstum von 1,0% aus, nach ursprünglich erwarteten 1,7%. Vermutlich ist auch diese Prognose zu optimistisch.

Unterdessen verdeutlicht die jüngste Regierungskrise in Paris, ausgelöst durch die Entlassung des Wirtschaftsministers Montebourg, der sich ablehnend zu den ohnehin eher zarten Reformbemühungen von Präsident Hollande äußerte, dass die dringend erforderlichen Strukturformen kaum durchsetzbar sind. Dementsprechend ist die französische Wirtschaft in einen regelrechten Investitionsstreik getreten. So kann die hohe Arbeitslosigkeit (AL-Quote ca. 10%) jedenfalls nicht erfolgreich bekämpft werden. Dementsprechend erhöht Paris nun den

Druck auf Berlin, um den Fiskalpakt zu lockern. Bezeichnend ist in diesem Zusammenhang auch der Streit um die Neubesetzung des wichtigen Amtes des EU-Kommissars für Wirtschaft und Währung. Paris möchte den früheren Minister Moscovici benennen, was Berlin strikt ablehnt.

Auch die Regierung in **Italien** verstärkt den Druck auf Berlin. Kein Wunder, denn die drittgrößte Volkswirtschaft der Eurozone bleibt ein Sorgenkind. Im 1. Halbjahr ist die italienische Wirtschaft wieder in die Rezession gerutscht. Auch für 2014 und 2015 müssen die Erwartungen reduziert werden. Mehr als eine Stagnation ist kaum möglich (BIP in 2014/15: ca. +0,2 bzw. +0,7%) Italien bewegt sich mit einer Staatsverschuldung von ca. 133% am BIP am Rande der langfristigen Schulden-Tragfähigkeit. Das Land hat somit kaum Alternativen zur Haushaltskonsolidierung.

Es gibt auch Hoffnung!

Trotz aller Enttäuschungen sollte man aber nicht zu pessimistisch werden, denn es gibt auch Anlass zur Hoffnung. So sollte besonders die deutsche Exportwirtschaft von der kräftig anziehenden Konjunktur in den USA sowie in UK profitieren. Auch die wirtschaftliche Entwicklung in China beginnt sich zu stabilisieren. Damit sollten auch die Belastungen aufgrund möglicher weiterer

Sanktionen gegenüber Russland mehr als ausgeglichen werden können. Denn allein in die genannten drei großen Exportmärkte liefert Deutschland sechs bis sieben Mal so viel wie nach Russland.

Aber auch aus der Peripherie gibt es Positives zu berichten. Denn Spanien entwickelt sich immer mehr zum Musterknaben. Im 1. Halbjahr verbesserte sich das BIP auf Jahresbasis gerechnet um 1,2%, dies ist das stärkste Wachstum seit sechseinhalb Jahren. Dabei erntet Spanien nun die Früchte seiner strukturellen Reformen. So hat unter anderem die größere Flexibilität am Arbeitsmarkt in den vergangenen Monaten starke Beschäftigungsgewinne ermöglicht (mehr als 300.000 neue Arbeitsplätze seit 2013). Die niedrigen Zinsen für Staatsanleihen sowie ein deutlich verschärftes Vorgehen gegen die Steuerhinterziehung helfen Spanien, sein Haushaltsdefizit unter Kontrolle zu bringen.

In der Eurozone überwiegen derzeit die Enttäuschungen. Der Konjunktur-Pessimismus der EZB unterstreicht das düstere Bild. Doch es gibt auch Chancen, dass sich vor allem das außenwirtschaftliche Umfeld wieder verbessert und damit auch ein neuer Schwung in der Eurozone in Gang kommt. Spanien ist zudem ein Beweis dafür, dass eine wirtschaftliche Reformpolitik durchaus auch in schwierigen Ländern Erfolge bringt.

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 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: 05. September 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