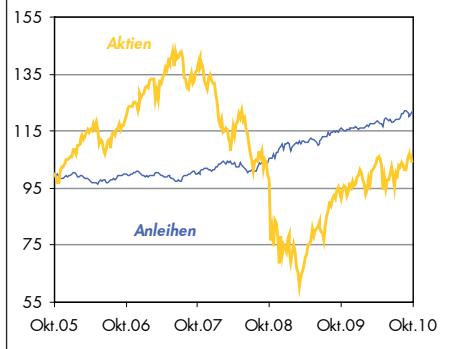


Raiffeisen Anlagestrategie

Quartalsweise Vollversion

Oktober 2010

Wertentwicklung in Europa



Anleihen: JPM Europe, Aktien: MSCI Europe, Total Return in EUR
Quelle: Thomson Reuters

Raiffeisen RESEARCH Prognosen

	06.10.2010	Mär.11	Sep.11
Geldmarkt			
Euribor 3 M	0,96%	1,1%	1,2%
Anleihen - Renditen			
Deutschland 2 J.	0,77%	1,0%	1,8%
Deutschland 5 J.	1,41%	1,6%	2,4%
Deutschland 10 J.	2,22%	2,5%	3,0%
USA 2 J.	0,38%	0,9%	1,6%
USA 5 J.	1,16%	1,8%	2,6%
USA 10 J.	2,40%	3,0%	3,6%
Wechselkurse			
EUR/USD	1,393	1,25	1,20
EUR/CHF	1,3393	1,30	1,35
EUR/JPY	115,53	110,00	125,00
Aktienindizes			
DAX	6270,73	6.600	7.050
DJ Euro Stoxx	2780,00	2.950	3.200
SMI	6351,01	6.700	7.150
Nikkei	9691,43	10.500	10.000
S&P 500	1159,97	1.180	1.230
WIG 20	2664,10	2.780	3.050
PX 50	1143,10	1.225	1.350
BUX	23385,19	25.000	27.300

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Medieninhaber (Verleger), Herausgeber

Raiffeisen RESEARCH GmbH
A-1030 Wien, Am Stadtpark 9
Telefon: +43 1 717 07 - 1521

Redaktionsschluss: 7. Oktober 2010

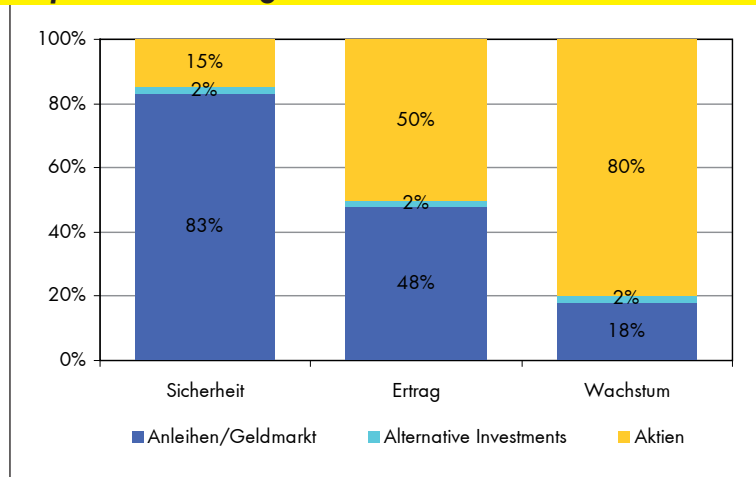
Dieser Bericht wurde von Raiffeisen RESEARCH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Die in diesem Bericht enthaltenen Angaben, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung der mit der Erstellung dieses Berichtes betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Raiffeisen RESEARCH behält sich in diesem Zusammenhang das Recht vor, jederzeit Änderungen oder Ergänzungen vorzunehmen. Die Vervielfältigung, Weiterleitung und Verteilung von Texten oder Textteilen dieses Berichtes ist ausdrücklich untersagt. Raiffeisen RESEARCH übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der im Bericht enthaltenen Informationen und/oder für das Eintreten der Prognosen. Dieser Bericht richtet sich ausschließlich an Marktteilnehmer, die in der Lage sind, ihre Anlageentscheidungen eigenständig zu treffen und sich dabei nicht nur auf die Analysen und Prognosen von Raiffeisen RESEARCH stützen. Er ist unverbindlich und stellt weder ein Angebot zum Kauf der genannten Produkte noch eine Anlageempfehlung dar. Ausführlicher Disclaimer sowie Offenlegung gemäß § 48f Börsengesetz: <http://www.raiffeisenresearch.at> -> "Disclaimer".

Highlights

Wirtschaftliche Abschwächung möglich

Das dritte Quartal war geprägt von einer Seitwärtsbewegung an den Aktienmärkten und einem nochmaligen massiven Rückgang der Renditen risikoarmer Staatsanleihen wie US-Treasuries und deutschen Bundesanleihen. Den Hintergrund dazu bildeten weiterhin positive Überraschungen von Seiten der Unternehmensberichte gepaart mit einer Wende der Vorlaufindikatoren nach unten und zunehmenden Sorgen vor einer neuerlichen Rezession in den USA. Dieser Widerspruch ist auch die Ausgangssituation für die nächsten Monate. Die Konjunkturdaten werden für die USA und Europa nach unten geschätzt. Die Unternehmen präsentieren sich dagegen in guter Verfassung. Die enge Korrelation zwischen Vorlaufindikatoren und Aktienbörsen lässt vermuten, dass die Vorlaufindikatoren vorerst die Oberhand behalten werden und noch eine Korrektur am Aktienmarkt auslösen werden. Auch die Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Staatsfinanzen könnte die Risikoaversion zwischenzeitlich wieder erhöhen. Mittelfristig sind wir unverändert der Meinung, dass die positiven Faktoren wie anhaltend hohe Liquidität, günstige Bewertung und die Erwartung weiter steigender Unternehmensgewinne die Aktienmärkte weiter unterstützen werden. Vor allem die Emerging Markets zeigen sich in guter Verfassung. Hier sollte es zwar ebenfalls zu einer Abschwächung der Wachstumsraten kommen, diese sollten jedoch auf einem höheren Niveau bleiben. Im Falle einer Verschlechterung des Risikosentiments werden sich aber auch EM-Aktienmärkte dieser nicht entziehen können. Die nächsten Kursrückgänge auf den Aktienmärkten sollten für Zukäufe genutzt werden. Wir lassen die Gewichtung in allen drei Portfolios noch demnach noch neutral.

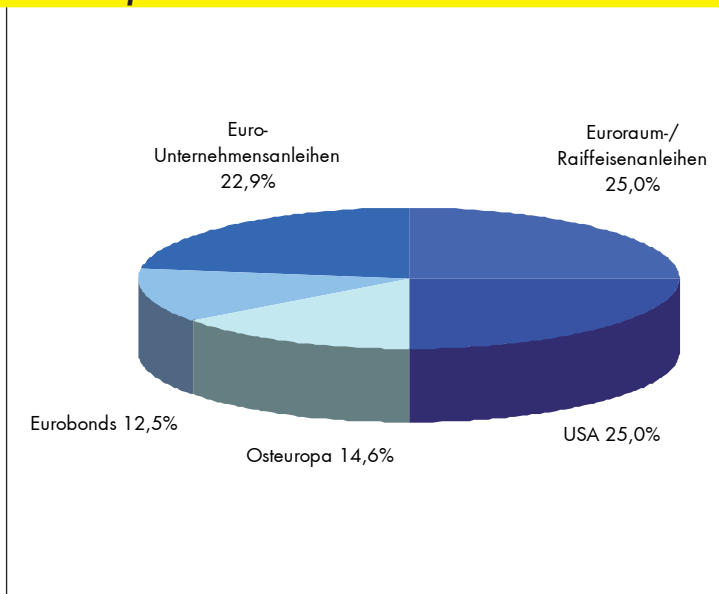
Empfohlene Strategie



Alternative Investments: strukturierte Produkte + Immobilien

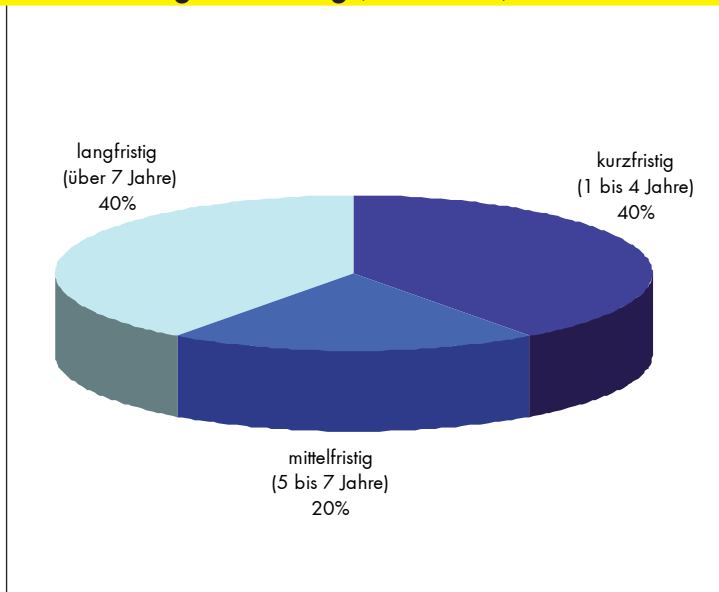
Quelle: Raiffeisen RESEARCH

Anleihenportfolio



Quelle: Raiffeisen RESEARCH

Laufzeitsegmentierung (Euroraum)



Quelle: Raiffeisen RESEARCH

■ Staatsanleihen mit hoher Qualität halten

Schwaches Wachstum und geringe Inflation sorgen für längerfristig niedrige Leitzinsen und dementsprechend gut unterstützte Staatsanleihenmärkte. Allerdings ist auch in diesem Bereich nicht alles risikolos. Das Thema der öffentlichen Verschuldung flammt immer wieder auf und sorgt teilweise bei den Anleihen der Euro-Peripherie für Spreadausweitungen, wie man zuletzt am Beispiel Irlands beobachten konnte. Im Hinblick auf die erwartete Abschwächung in den USA ist auch noch weiteres „quantitative easing“ wahrscheinlich. Auch für andere entwickelte Volkswirtschaften kann man eine nochmalige Lockerung der Geldpolitik aufgrund der derzeit vorherrschenden Konjunkturängste nicht ausschließen. Japan machte es Anfang Oktober vor und senkte den Leitzins auf nahezu 0 % - 0,1 %. Innerhalb der europäischen Union sollte man, die konjunkturellen Aussichten betreffend nach den einzelnen Mitgliedsländern unterscheiden. Für Deutschland sind die Aussichten eher positiv, während die südlichen Euroraumländer deutlich schwächer wachsen dürften. Wir halten derzeit ein hohes Gewicht in Staatsanleihen hoher Qualität, wie US-Staatsanleihen und Euroraum-Staatsanleihen. Osteuropäische Staatsanleihen bergen ein etwas höheres Risiko, da vor allem die CEE-Währungen sehr abhängig vom Risikosentiment sind. Bei einer Korrektur an den globalen Aktienmärkten könnten diese gegenüber dem Euro kurzfristig verlieren. Längerfristig ist aber eine Aufwertung der CEE-Währungen durchaus wahrscheinlich. Aus diesem Grund behalten wir unsere Positionierung in Osteuropa bei.

Empfehlungen

	Marktsegment	Argumente
Kauf	Emerging Markets-Staatsanleihen	hohe Verzinsung bzw. solide Staatshaushalte
Kauf	Euro Unternehmensanleihen	bieten Renditeaufschlag, Bonität verbessert sich

Quelle: Raiffeisen RESEARCH

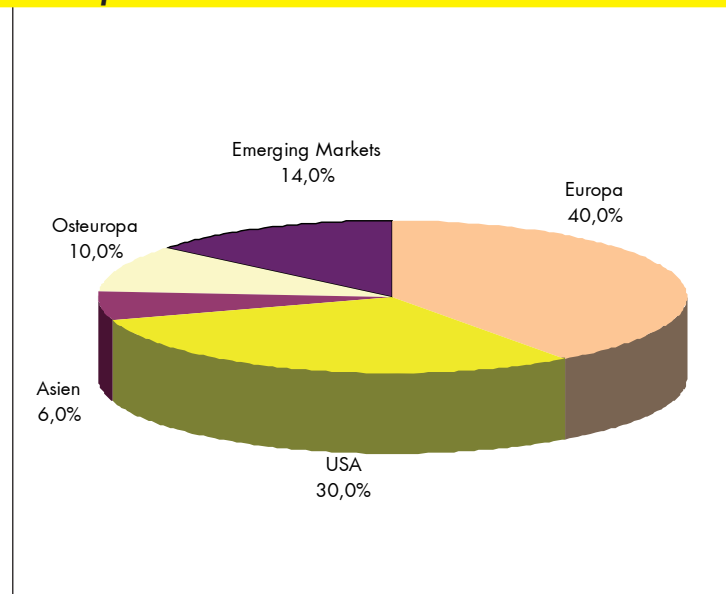
■ Kurzfristig vorsichtig – langfristig positiv

Weiterhin werden die globalen Aktienmärkte von den Sorgen um die konjunkturelle Entwicklung getrieben. Auf der anderen Seite präsentierten sich die Unternehmen in der letzten Berichtssaison in einer guten Verfassung. Auch das dritte Quartal dürfte positive Ergebnisse bringen, wobei die Gefahr besteht, dass die Unternehmen ihre Erwartungen für die nächsten Quartale deutlich nach unten schrauben werden. Kurzfristig sehen wir hier demnach Korrekturpotenzial auf den Aktienmärkten. Auf mittlere Frist sprechen jedoch günstige Bewertungen eindeutig für Aktien. Vor allem europäische Aktien sind nach wie vor hinsichtlich der KGV's als auch der Kurs/Buchwert Verhältnisse als sehr günstig zu bezeichnen. Auch die Revisionsdynamik spricht noch dafür europäische Aktien gegenüber US-Titeln zu bevorzugen. Andererseits dürfte der USD gegenüber dem Euro wieder etwas fester werden. Dementsprechend sind europäische und US-Aktienmärkte weiterhin unsere größten Positionen. Weiterhin positiv sehen wir die Aktienmärkte der Emerging Markets, da diese Länder konjunkturell robuster sind, als die entwickelten Volkswirtschaften.

■ Sektoren

Branchenseitig setzen wir weiterhin auf eine defensivere Ausrichtung. Das zeigt sich in einer stärkeren Gewichtung des Gesundheitssektors sowie Telekommunikation, Versorger und defensiver Konsum. Aus dem zyklischen Bereich setzen wir auf Technologiewerte. Unsere Untergewichtungen finden sich in den klassischen konjunkturzyklischen Sektoren Grundstoffe, Industrie und zyklischer Konsum sowie im Finanzsektor. Hier sehen wir jeweils die größten Auswirkungen aus einer konjunkturellen Eintrübung auf die Geschäftsentwicklung.

Aktienportfolio



Quelle: Raiffeisen RESEARCH

Sektoren*

	Sicherheit	Ertrag	Wachstum
Defensiver Konsum	12%	12%	10%
Versorger	7%	6%	3%
Gesundheitswesen	9%	7%	4%
Grundstoffe	11%	12%	14%
Energie	8%	8%	8%
Zyklischer Konsum	12%	13%	15%
IT	12%	14%	15%
Telekom	8%	6%	4%
Finanz	10%	10%	13%
Industrie	11%	12%	14%
	100%	100%	100%

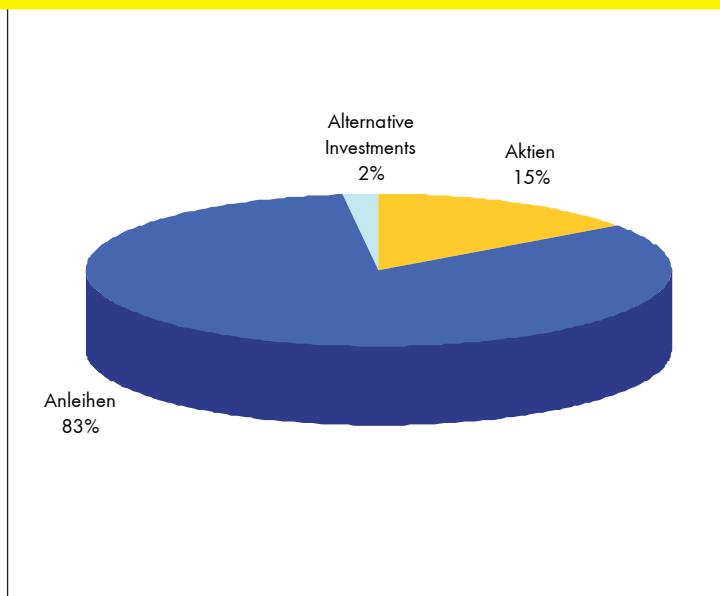
* Sektoreneinteilung in Sicherheit, Ertrag und Wachstum ist unabhängig von den nachfolgenden Regionenportfolios
Quelle: Raiffeisen RESEARCH

Empfehlungen

	Marktsegment	Argumente
Halten	Europa	Bereits sehr negatives Szenario eingepreist
Halten	Emerging Markets	weitere Outperformance gegenüber den etablierten Märkten

Quelle: Raiffeisen RESEARCH

Portfolio Sicherheit



Quelle: Raiffeisen RESEARCH

■ Möglicher Gegenwind spricht für neutrale Gewichtung

Die für das vierte Quartal erwartete Abschwächung der Wachstumsdynamik in den USA und Europa könnte die Aktienmärkte nochmals unter Verkaufsdruck bringen, wobei das Abwärtspotential begrenzt erscheint. Wir halten daher die Aktiengewichtung im Portfolio Sicherheit mit 15 % neutral und warten im vierten Quartal auf noch bessere Einstiegskurse um die Gewichtung zu erhöhen. Dabei legen wir ein geringfügig höheres Gewicht auf europäische Aktien, da diese nach den üblichen Bewertungsmaßstäben Kurs/Gewinnverhältnis und Preis/Buchwert Verhältnis deutlich günstiger bewertet sind. Aktien aus CEE und dem Emerging Market Raum außerhalb Europas sollten jedenfalls beigemischt werden, da die Bedeutung dieser Märkte weiter zunehmen wird. Im Anleiheteil legen wir ein Schwergewicht auf die Eurozone, haben mit etwa 20 % des Portfolios aber auch USD gewichtet. Auch im Anleiheteil empfiehlt sich ein Investment in Emerging Markets. Staatsanleihen des CEE Raumes bieten höhere Verzinsungen und die Währungen scheinen fair bewertet. Eurobonds aus Emerging Markets sind in Hartwährung notiert, bieten daher vor allem Potential wenn sich die Bonitäten dieser Länder verbessern.

Portfolio Sicherheit - Gewichtungen

Anleihen+Geldmarkt		Aktien	
Region	Gewicht	Region	Gewicht
Euroraum-/ Raiffeisanleihen	38,0%	Europa	6,0%
USA	20,0%	USA	5,0%
Resteuropa	0,0%	Asien	0,0%
Osteuropa	6,0%	Osteuropa	2,0%
Eurobonds	5,0%	Emerging Markets	2,0%
Euro-Unternehmensanleihen	14,0%		
Geldmarkt	0,0%		
Summe	83,0%		15,0%
Alternative Investments	2,0%		

Quelle: Raiffeisen RESEARCH

■ Alternative Investments und Immobilien untergewichtet

Alternative Investments sind sehr differenziert zu betrachten. Wir empfehlen nur sehr selektiv in diesen Bereich zu investieren.

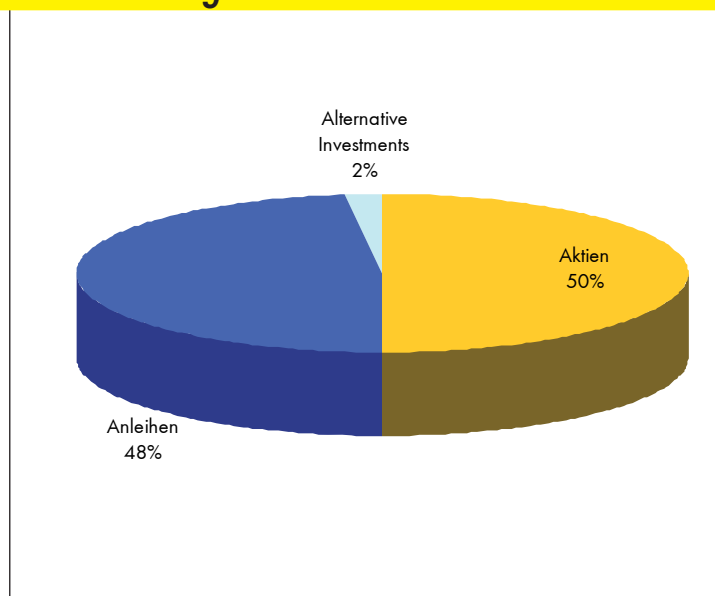
Zusammenfassung

Anleihen	Aktien
<ul style="list-style-type: none"> Schwerpunkt auf Euro-Staatsanleihen und IG Unternehmensanleihen Osteuropäische Anleihen bieten Kurspotenzial aber höheres Währungsrisiko 	<ul style="list-style-type: none"> Europa als Hauptbestandteil, US Aktien mit geringerem Gewicht, Emerging Markets mit ca. 1/4 beimischen

■ Unsicherheit noch groß – Aktien daher neutral halten

Auch im Portfolio Ertrag ist eine neutrale Aktiengewichtung noch empfehlenswert, da sich bei einem Kursrückgang im Laufe der aktuellen Konjunkturabschwächung noch Gelegenheiten für Zukäufe ergeben sollten. Neben dem Schwerpunkt Aktien der Eurozone, empfehlen wir nach wie vor Emerging Markets innerhalb und außerhalb Europas. Die CEE Aktienmärkte haben noch einiges Aufholpotential, wohingegen die Emerging Markets außerhalb Europas von der guten Konjunktorentwicklung und der immer stärker werdenden Binnennachfrage profitieren können. US Aktien erscheinen mittelfristig kaufenswert, wobei auch eine Erholung des USD vom aktuellen Niveau knapp unter 1,40 EURUSD aus zum Anlageerfolg beitragen sollte. Dies ist auch der Grund für die relativ starke Gewichtung von USD Anleihen. Emerging Market Anleihen werden ebenfalls prominent gewichtet. Die geringe öffentliche Verschuldung der meisten Emerging Markets und die gute Konjunktorentwicklung lässt eine weitere Verbesserung der Bonität erwarten. Die CEE Währungen erscheinen uns aktuell fair bewertet, sodass die höhere Verzinsung mit relativ geringem Währungsrisiko lukriert werden kann.

Portfolio Ertrag



Quelle: Raiffeisen RESEARCH

Portfolio Ertrag - Gewichtungen

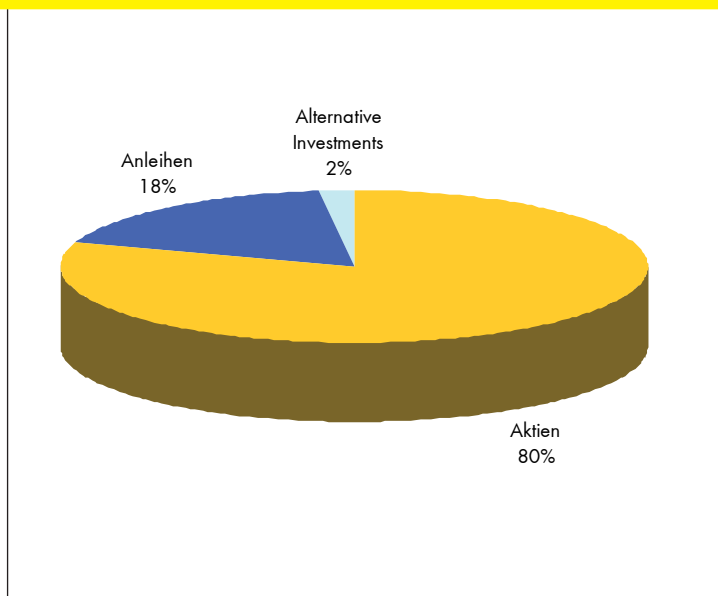
Anleihen+Geldmarkt		Aktien	
Region	Gewicht	Region	Gewicht
Euroraum-/ Raiffeisanleihen	12,0%	Europa	20,0%
USA	12,0%	USA	15,0%
Resteuropa	0,0%	Asien	3,0%
Osteuropa	7,0%	Osteuropa	5,0%
Eurobonds	6,0%	Emerging Markets	7,0%
Euro-Unternehmensanleihen	11,0%		
Geldmarkt	0,0%		
Summe	48,0%		50,0%
Alternative Investments	2,0%		

Quelle: Raiffeisen RESEARCH

Zusammenfassung

Anleihen	Aktien
<ul style="list-style-type: none"> ■ Euro-Anleihen und US-Anleihen Schwergewichte, osteuropäische Anleihen mit Potenzial 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Europäische Aktien bevorzugen, osteuropäische Aktien und Emerging Markets Aktien ertragreich

Portfolio Wachstum



Quelle: Raiffeisen RESEARCH

■ Rückschläge an den Aktienmärkten zu Aufstockungen nutzen

Gerade für das Portfolio Wachstum gilt, dass Rückschläge an den Aktienmärkten zu Aufstockungen genutzt werden sollten. Auf längere Frist sehen wir die Aktienmärkte positiv. Der Gewinnrendertrend der Unternehmen in den USA und Europa hat klar nach oben gedreht und die Bewertungen können im historischen Vergleich als günstig bezeichnet werden. Vergleicht man die Bewertungen am Aktienmarkt mit jenen am Rentenmarkt kann man sogar von sehr billigen Aktienmärkten sprechen. Immerhin steht der Rendite für 10jährige deutsche Staatsanleihen von 2,3 % eine Dividendenrendite des Euro Stoxx 50 von 5 % gegenüber. Aufgrund der besonders niedrigen Bewertung halten wir europäische Aktien stärker gewichtet. US Aktien könnten bei einer weiteren Abschwächung des USD im Verlauf des vierten Quartals noch an Attraktivität gewinnen. Unverändert positiv sehen wir auch Emerging Markets und gewichten diese für risikobewusste Investoren mit einem Drittel des Portfolios.

Portfolio Wachstum - Gewichtungen

Anleihen+Geldmarkt		Aktien	
Region	Gewicht	Region	Gewicht
Euroraum-/ Raiffeisanleihen	5,0%	Europa	28,0%
USA	5,0%	USA	20,0%
Resteuropa	0,0%	Asien	8,0%
Osteuropa	3,0%	Osteuropa	10,0%
Eurobonds	5,0%	Emerging Markets	14,0%
Euro-Unternehmensanleihen	0,0%		
Geldmarkt	0,0%		
Summe	18,0%		80,0%
Alternative Investments	2,0%		

Quelle: Raiffeisen RESEARCH

Zusammenfassung

Anleihen	Aktien
<ul style="list-style-type: none"> Emerging Market Anleihen verbessern sich in Bonität 	<ul style="list-style-type: none"> Euroraumaktien übergewichten, CEE und EM übergewichten