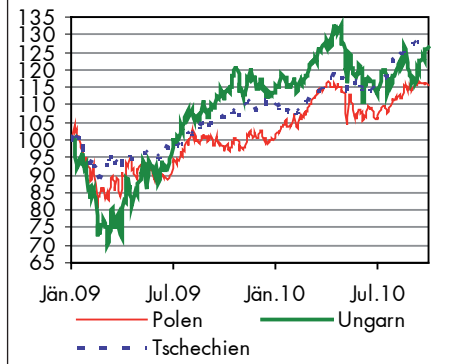


Raiffeisen Schauplatz Osteuropa

Ausgabe: 20/10

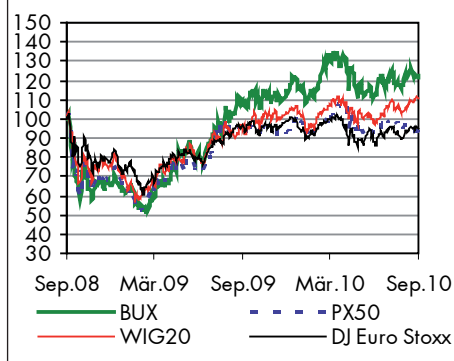
30. September 2010

Performance 7-10j. Staatsanleihen



Quelle: Thomson Reuters

Börseindizes im Vergleich



Quelle: Thomson Reuters

Globaler Konjunkturabschwung mit Konsequenzen für CEE?

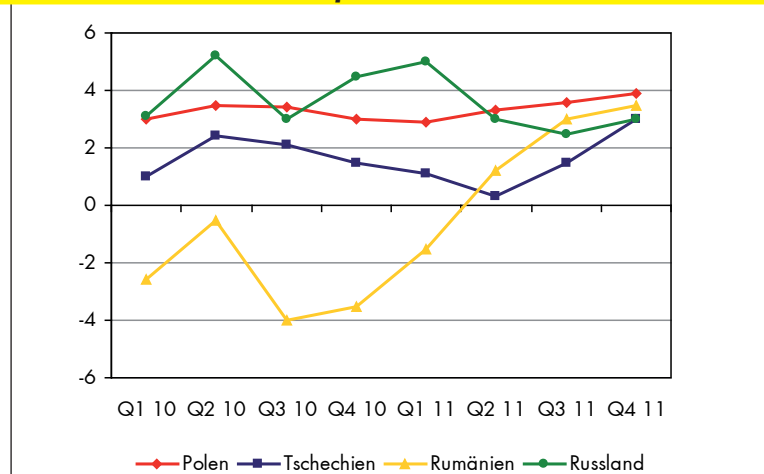
Die Wirtschaftserholung in Osteuropa geht nicht einheitlich über die Bühne. Einerseits führen Russland und die Ukraine die realen BIP-Wachstumsraten mit 4 bzw. 5 % deutlich an, andererseits befinden sich Balkanländer Bulgarien, Rumänien und Kroatien noch in der Rezession. Dazwischen können die mitteleuropäischen Länder inklusive Österreich (+1,9 % in 2010) vor allem über die Exportseite stark profitieren. Die internationale Wirtschaftsabkühlung wird daher unterschiedliche Effekte auf die Gesamtregion CEE haben. Die Abhängigkeit mitteleuropäischer EU-Länder von den hohen Ausfuhrquoten ist vordergründig richtig, die starke Fokussierung auf das erstarkte Deutschland jedoch ein Vorteil. Tschechien, Slowakei und Ungarn dürften wie Österreich Bremseffekte spüren. Bei Polen und am Balkan ist dies kaum der Fall.

Die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen haben sich seit Jahresmitte quer über die Region deutlich ermäßigt (Ausnahme: Rumänien). Selbst Ungarn hat trotz widerspenstigem Budgetsanierungskurs von den stark ermäßigten Renditen in der Eurozone profitiert. Bis Jahresende gehen wir infolge Spreadausweitungen von höheren Lokalwährungsrenditen aus, weil das Risikosentiment sich verschlechtern dürfte.

Auch auf den osteuropäischen Aktienmärkten ist seit Jahresbeginn mehr oder weniger eine Seitwärtsbewegung im Gange. Die Parallelbewegung mit den etablierten Märkten im dritten Quartal sehen wir auch abgeschwächt bis Jahresende. Die deutlichen Gewinnwachstumsraten stützen die CE-Aktienmärkte, weshalb wir nur unterdurchschnittliche Kursrückgänge in einem von Risikoaversion geprägten Jahresausklang erwarten.

(Auszug aus der neuesten Quartalspublikation:
„Strategie Österreich & CEE“)

Reales Quartals-BIP (% p.a.)



Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Medieninhaber (Verleger), Herausgeber

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

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. Im Wesentlichen wird folgende Quelle verwendet: Thomson Reuters.

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. Dieser Bericht 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".

Polen: Neutral

Empfehlungen (6-12 Monatshorizont)

PL0000105953 Polen 5,50 % 25Apr15
 PL0000105441 Polen 5,50 % 25Okt19

Die Steigerung der Einzelhandelsumsätze für August von 6,6% p.a. lässt auf eine robuste Verbrauchernachfrage schließen, und dass das BIP-Wachstum im dritten Quartal ebenso gut sein könnte wie im Vorquartal. Diese optimistische Prognose wird jedoch von anderen Daten abgeschwächt. Der Index des Konsumentenvertrauens für den Monat September hat in beinahe allen Kategorien nachgegeben, gleichzeitig haben sich die Erwartungen der Konsumenten eingetrübt. Und trotz der abnehmenden Arbeitslosenrate von 11,4% auf 11,3% im August ist die Anzahl der Unternehmen, die sich auf Kündigungen vorbereiten, gestiegen. Da unsere Erwartungen steigender Rezessionsängste in den USA aufrecht bleiben, rechnen wir mit einem Anstieg der 10-jährigen Renditen im vierten Quartal. Wir empfehlen vorerst keine neuen Positionen auf dem polnischen Anleihenmarkt zu eröffnen. Unsere „Neutral“-Einschätzung behalten wir weiterhin bei.

Lokalwährungsanleihen im Blickpunkt

	2j	5j	10j	20j
Aktuell	4,68	5,06	5,49	5,65
Veränderung zu letzter Woche	-0,08	-0,01	0,01	-0,03
Prognose Dez. 10	4,2	4,8	5,3	5,6
Prognose Mär. 11	4,6	5,1	5,7	5,6
Spread zu deutschen Bundesanleihen	386,8	359,2	325,4	277,8
Veränderung zu letzter Woche	-12,4	-16,7	1,4	1,8
	Aktuell	Dez. 10	Mär. 11	Jun. 11
EUR/PLN	3,99	4,05	3,95	3,80
Veränderung zu letzter Woche	2,85%			

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Polnischer Zloty pro Euro



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Ungarn: Neutral

Empfehlungen (6-12 Monatshorizont)

HU0000402433 Ungarn 6,50 % 24Jun19
 HU0000402418 Ungarn 5,50 % 12Feb16

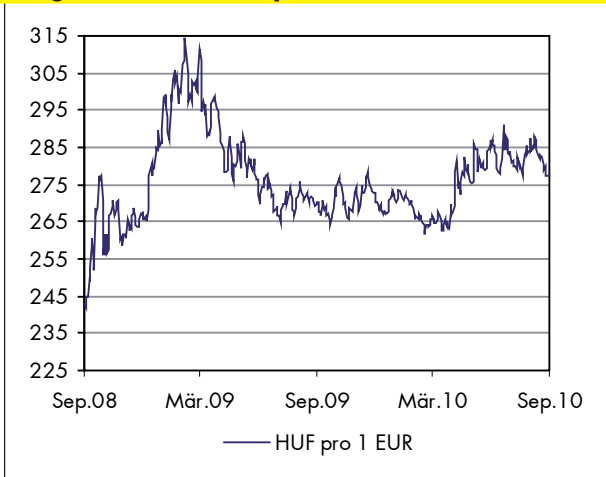
Wie erwartet hat der geldpolitische Rat in Ungarn den Leitzinssatz unverändert auf 5,25 % belassen. Laut Aussagen des Zentralbankchefs gab es diesmal nur eine Stimme für eine 25 BP Zinssenkung als Abweichung und keine Stimme für eine Zinserhöhung. Im Fokus dürften bis auf weiteres die Verhandlungen zum Budgetdefizit 2011 stehen, hier werden in Kürze die Verhandlungen beginnen. Allerdings sollten bis zu den Gemeinderatswahlen am 3. Oktober keinerlei Einzelheiten veröffentlicht werden. Erst am 15. Oktober rechnen wir mit ersten Details, die Regierung hatte sich zuletzt bereits für die Einhaltung eines 3% vom BIP Budgetdefizits ausgesprochen. Während wir kurzfristig mit durchaus positiven Reaktionen auf die Budgetdetails nach den Gemeinderatswahlen rechnen, könnte das globale Wirtschaftsbild für eine steigende Risikoaversion sorgen. Dementsprechend würden wir vorerst neutral gegenüber ungarischen Staatsanleihen bleiben.

Lokalwährungsanleihen im Blickpunkt

	3j	5j	10j	15j
Aktuell	6,29	6,38	6,64	6,61
Veränderung zu letzter Woche	-0,37	-0,31	-0,14	-0,09
Prognose Dez. 10	5,8	6,2	6,8	6,8
Prognose Mär. 11	5,6	6,0	7,0	6,5
Spread zu deutschen Bundesanleihen	531,6	490,8	440,7	411,9
Veränderung zu letzter Woche	-46,7	-47,2	-8,7	-4,7
	Aktuell	Dez. 10	Mär. 11	Jun. 11
EUR/HUF	277,33	290,0	285,0	280,0
Veränderung zu letzter Woche	1,15%			

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Ungarischer Forint pro Euro



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Tschechien: Neutral

Empfehlungen (6-12 Monatshorizont)

CZ0001002471 Tschechien 5,0 % 11Apr19
 CZ0001002547 Tschechien 5,7 % 25Mai24

Die Zinssitzung in der Tschechischen Republik brachte keine Überraschung, der Leitzinssatz wurde auf 0,75 % belassen. Die tschechischen Anleihen konnten sich weiterhin positiv entwickeln. Aktuell sehen wir allerdings nur noch wenig Spielraum für weitere Renditerückgänge bei tschechischen Staatsanleihen. Es scheint als habe der Markt bereits alle positiven Nachrichten eingepreist, von der Wirtschaftserholung und der sich verbessernden BIP-Komposition bis hin zum Sparpaket und der damit einhergehenden Wahrscheinlichkeit einer Rating-Heraufstufung. Von daher sehen wir aktuell kaum Chancen für weitere Renditerückgänge und erwarten vielmehr eine Abkühlung der derzeit guten Marktstimmung. Nach wie vor erwarten wir eine Abschwächung bei den Vorlaufindikatoren an den etablierten Märkten und damit einen Anstieg bei der Risikoaversion. Bis sich diese Annahme aber bestätigt, bleiben wir bei unserer Empfehlung neutral zu bleiben.

Lokalwährungsanleihen im Blickpunkt

	2j	5j	10j	15j
Aktuell	1,49	2,51	3,30	3,54
Veränderung zu letzter Woche	-0,02	-0,01	-0,06	-0,02
Prognose Dez. 10	1,5	3,5	4,4	4,8
Prognose Mär. 11	2,1	3,4	4,4	4,6
Spread zu deutschen Bundesanleihen	67,9	106,2	106,8	105,1
Veränderung zu letzter Woche	-14,0	-16,6	-0,6	2,0
	Aktuell	Dez. 10	Mär. 11	Jun. 11
EUR/CZK	24,61	25,00	25,20	25,00
Veränderung zu letzter Woche	0,04%			

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Tschechische Krone pro Euro



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Rumänien: Neutral

Empfehlungen (6-12 Monatshorizont)

RO0912DBN076 Rumänien 11,25 % 25Okt12
 RO0914DBN049 Rumänien 11,00 % 05Mär14

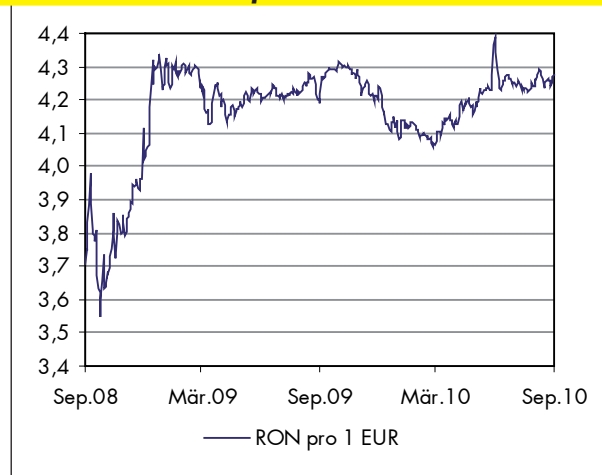
Dank der von IWF und EU empfangenen Geldmittel konnte das Finanzministerium einen Liquiditätspuffer schaffen und es sich in der Folge leisten, am Primärmarkt in den letzten vier Monaten nicht mehr als 7 % anzubieten. Die Folge war, dass weniger Geld aufgenommen wurde, und dieses nur kurzfristig. Wir meinen, dass der Liquiditätspuffer nun langsam austrocknet, während der Finanzierungsbedarf der Regierung hoch bleibt. Das Finanzministerium will auf den Auslandsmärkten Schulden in Fremdwährungen aufnehmen, muss sich aber auch auf dem Heimmarkt erheblich verschulden. Wir erwarten infolgedessen für die kommende Periode hoch bleibende Renditen, die bei einem Verfehlen des diesjährigen Budgetdefizits sogar noch etwas steigen könnten. Wir würden erst eine neuerliche Abschwächung des Leu abwarten bevor man sich in Rumänien engagiert und bleiben auf Sicht von 6 Monaten bei unserer „Neutral“-Empfehlung für rumänische Anleihen.

Lokalwährungsanleihen im Blickpunkt

	2j	3j	5j	10j
Aktuell	7,31	7,31	7,31	6,95
Veränderung zu letzter Woche	-0,07	-0,07	-0,07	0,00
Prognose Dez. 10	7,5	7,7	7,8	7,3
Prognose Mär. 11	7,6	7,8	7,9	7,4
Spread zu deutschen Bundesanleihen	650,0	633,7	583,7	471,7
Veränderung zu letzter Woche	-19,3	-23,2	0,0	5,3
	Aktuell	Dez. 10	Mär. 11	Jun. 11
EUR/RON	4,27	4,30	4,40	4,30
Veränderung zu letzter Woche	0,03%			

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Rumänischer Leu pro Euro



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Polen: Kauf

Empfehlungen (12 Monatshorizont)

Kauf: Raiffeisen Osteuropa-Aktien Fonds, Cyfrowy Polsat (Media), Bre Bank, Polish Oil & Gas (PGNiG), TPSA (Telekom)

Das polnische Aktienmarktbarometer WIG 20 konnte von den US-Vorgaben profitieren und präsentierte sich in der letzten Betrachtungsperiode klar im positiven Terrain. Allerdings wurde dieser Anstieg nicht von allen im Index vertretenen Titeln mitgetragen, sondern wurde fast nur von den Finanzwerten bewerkstelligt. Auch wenn sich in Polen das wirtschaftliche Umfeld weiterhin sehr solide darstellt und auch das Wirtschaftswachstum zukünftig von einer ansteigenden Inlandsnachfrage profitieren dürfte, gehen wir nicht davon aus, dass sich der polnische Aktienmarkt von den internationalen Vorgaben abkoppeln wird können. Rückläufige US-Vorlaufindikatoren werden sich unserer Meinung nach negativ auf die internationale Stimmungslage auswirken und somit auch die polnischen Aktien unter Druck bringen. Auf lange Sicht bleiben wir aber weiterhin positiv gestimmt.

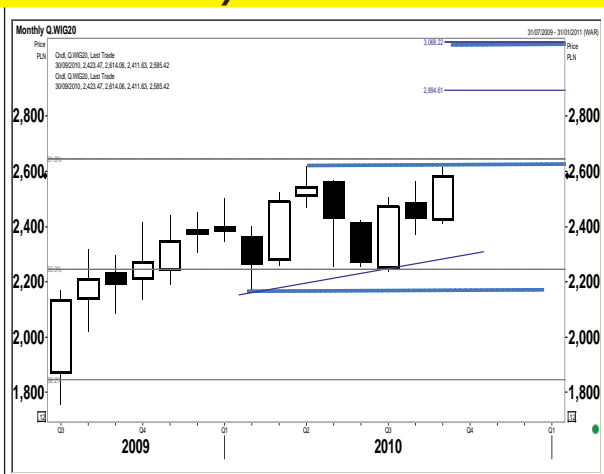
Kerndaten - WIG 20*

Prognose	Aktuell	Dez. 10	Jun. 11
	2.585	2.320	2.650
Performance	3M	2W	seit Jahresbeginn
	13,6%	1,1%	8,2%
KGV	2008	2009	2010e
	13,0	16,2	13,3
Gewinnwachstum	-13,1%	-19,3%	21,4%

* Polen (WIG 20): exkl. CEZ

Quelle: Thomson Financial Datastream, IBES, Raiffeisen RESEARCH

Technische Analyse



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Bullische Bestätigung bei 2.670 ist nicht unwahrscheinlich, aber Stop 2.560, VK 2.515 -> 2.400 - 2.300 empfehlenswert.

Ungarn: Kauf

Empfehlungen (12 Monatshorizont)

Kauf: Raiffeisen Osteuropa-Aktien Fonds

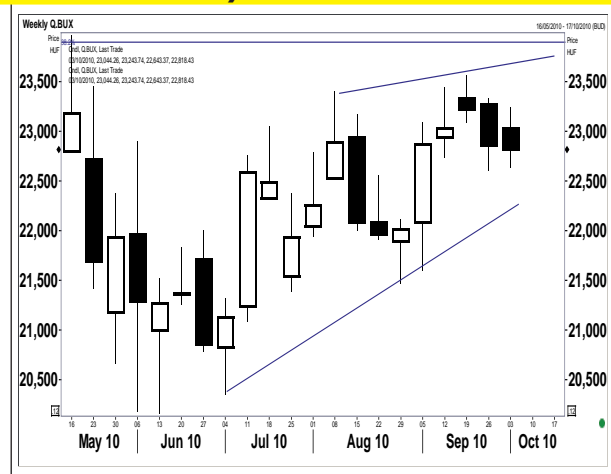
Der ungarische Aktienmarktindex präsentierte sich in der letzten Betrachtungsperiode deutlich im Minus und vermochte somit von den positiven US-Vorgaben nicht zu profitieren. Wie schon in der Vorperiode hat der Ölkonzern MOL hier maßgeblich dazu beigetragen – allerdings diesmal auf der Negativseite. Die ungarische Regierung hat nämlich das zuvor kursierende Gerücht über einen möglichen Anteilsrückkauf vom russischen Ölonternehmen Surgutneftegaz für umgerechnet rund EUR 2,0 Mrd. dementiert. Wir hatten dies bereits im Vorfeld als unwahrscheinlich erachtet, weswegen es uns nicht wirklich überrascht; der Markt reagierte allerdings entsprechend enttäuscht. Für die kurzfristige Entwicklung des BUX bleiben wir weiterhin vorsichtig, da wir im Zuge einer erwarteten Abschwächung der US-Vorlaufindikatoren von einer internationalen Sentimenteintrübung ausgehen.

Kerndaten - BUX

Prognose	Aktuell	Dez. 10	Jun. 11
	22.818	20.800	25.000
Performance	3M	2W	seit Jahresbeginn
	10,5%	-3,2%	7,5%
KGV	2008	2009	2010e
	8,9	12,8	12,1
Gewinnwachstum	13,3%	-30,0%	5,8%

Quelle: Thomson Financial Datastream, IBES, Raiffeisen RESEARCH

Technische Analyse



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Bearischer Keil, also könnte 22.135 -> 21.500 - 19.500 untertroffen werden.

Russland: Kauf

Empfehlungen (12 Monatshorizont)

Kauf: Severstal, Lukoil, Rosneft, Raiffeisen Russland-Aktien Fonds, Raiffeisen Osteuropa-Aktien Fonds

Der russische MICEX Index hat in den letzten zwei Wochen einen leichten Kursverlust von 1,2 % hinnehmen müssen, obwohl die int. Vorgaben vor allem aus den USA nicht schlecht waren. Dies sollte sich allerdings in den kommenden Handelssitzungen ändern, da wir mit einem Rückgang wichtiger Wirtschaftsindikatoren (z.B. ISM Industrie) rechnen und somit auch der stark von globalen Faktoren abhängige russische Aktienmarkt davon negativ beeinflusst werden wird. Für die nächste Bewegung hin bis Jahresende bleiben wir daher vorsichtig und raten noch an der Seitenlinie zu warten. Längerfristig sehen wir allerdings für russische Aktien ein deutliches positives Kurpotenzial. Dies ist einerseits im nach wie vor intakten ökonomischen Aufholprozess begründet, als auch in der im Vergleich zu anderen Emerging Markets noch sehr gesund erscheinenden Bewertung.

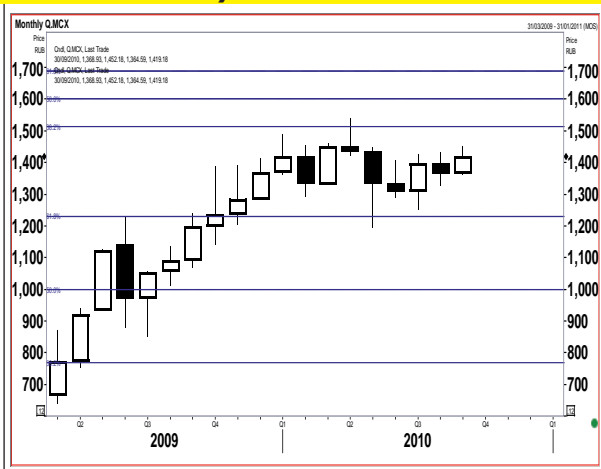
Kerndaten - MICEX*

Prognose	Aktuell	Dez. 10	Jun. 11
	1.419	1.250	1.650
Performance	3M	2W	seit Jahresbeginn
	7,3%	-1,2%	3,6%
	2008	2009	2010e
KGV	8,2	10,9	8,2
Gewinnwachstum	1,2%	1,7%	33,2%

* Russland (MICEX): exkl. Sberbank Vorzug, Surgutneftegaz Vorzug und Inter RAO

Quelle: Thomson Financial Datastream, IBES, Raiffeisen RESEARCH

Technische Analyse



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Bullische Bestätigung bei 1.550 -> 1.680 ist möglich, Stop 1.320 -> 1.200 - 1.000.

Tschechien: Kauf

Empfehlungen (12 Monatshorizont)

Kauf: Raiffeisen Osteuropa-Aktien Fonds

Der PX hat in den vergangenen zwei Wochen rund 1,9 % verloren. Vor allem Versorger-, Minen- und Öl-Aktien gehörten zu den Verlierern. Auch auf Sicht bis Jahresende sind wir weiterhin vorsichtig gestimmt. Auch wenn der tschechische Markt traditionell defensiver aufgestellt ist als andere CEE-Pendants, so wird sich eine Abkühlung des internationalen Sentiments (rückläufige Wirtschaftsindikatoren) auch negativ auf den PX niederschlagen. Nichtsdestotrotz sind wir aber langfristig vom Potenzial des tschechischen Marktes überzeugt. Ein erwartetes KGV für 2011 von 10,1 und die Dividendenrendite in Höhe von 6,3 % für 2010e sprechen für den Markt, genauso wie der Leitzins für die nächsten Quartale auf einem niedrigen Niveau von 0,75 % bleiben wird. Vom nach wie vor intakten Konvergenzprozess wird die offene tschechische Wirtschaft auch zukünftig profitieren können.

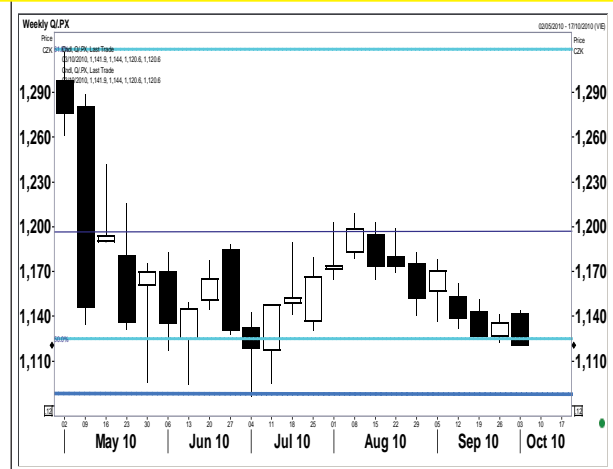
Kerndaten - PX*

Prognose	Aktuell	Dez. 10	Jun. 11
	1.121	1.120	1.325
Performance	3M	2W	seit Jahresbeginn
	0,6%	-1,9%	0,3%
	2008	2009	2010e
KGV	15,8	15,9	11,0
Gewinnwachstum	-4,6%	-0,5%	45,0%

* Tschechien (PX): exkl. Erste Bank und Vienna Insurance Group

Quelle: Thomson Financial Datastream, IBES, Raiffeisen RESEARCH

Technische Analyse



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Sollte das Fibi bei 1.120 keine Stärke zeigen, könnte auch 1.080 -> 1.000 - 930 nachgeben.

Rumänien: Kauf

Empfehlungen (12 Monatshorizont)

Kauf: Banca Transilvania, BRD-GSG, OMV Petrom, Transgaz, South-East Europe Traded Index (Zertifikat)

An der Bukarester Börse war in den vergangenen zwei Wochen eine Seitwärtsbewegung zu beobachten. Die abwartende Haltung der Anleger ist mit der Beobachtung der weiteren konjunkturellen Entwicklung zu erklären. Die große Unbekannte hier ist insbesondere der weitere Verlauf der Vorlaufindikatoren (insbesondere in den etablierten Volkswirtschaften USA und Europas). Wir erwarten bis Jahresende eine signifikante Verlangsamung der zuletzt gesehenen Erholung und gehen davon aus, dass dies auch die Aktienmärkte in Südosteuropa belasten wird. Erfreulich ist jedenfalls, dass sich die fiskalpolitische Lage in Rumänien langsam verbessert. Das Budgetdefizit lag per Ende August bei 4,1 % der geschätzten Wirtschaftsleistung für 2010 und damit klar unter der mit dem Internationalen Währungsfonds vereinbarten Defizitobergrenze (-7,3 %).

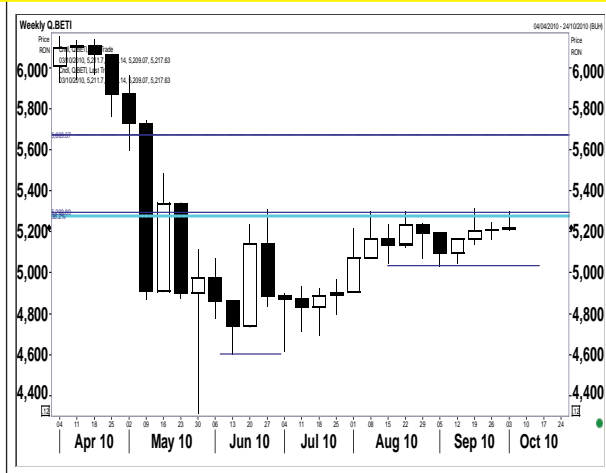
Kerndaten - BET*

Prognose	Aktuell	Dez. 10	Jun. 11
	5.218	4.720	5.700
Performance	3M	2W	seit Jahresbeginn
	12,1%	-0,4%	10,9%
	2008	2009	2010e
KGV	12,5	12,2	8,7
Gewinnwachstum	-10,7%	2,1%	41,0%

* Rumänien (BET): exkl. SSIF Broker

Quelle: Thomson Financial Datastream, IBES, Raiffeisen RESEARCH

Technische Analyse



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Für ein Kaufsignal muss das Fibo überwunden werden. Rückfall 5.115 -> 5.040 wahrscheinlich, Verkauf 5.020 -> 4.800.

Kroatien: Kauf

Empfehlungen (12 Monatshorizont)

Kauf: South-East Europe Traded Index (Zertifikat)

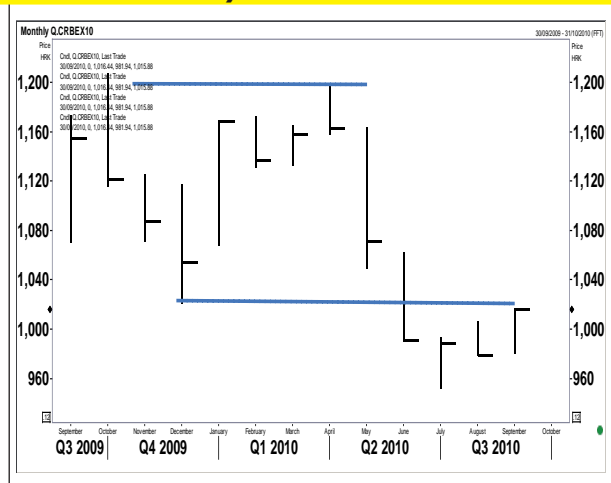
Der kroatische Leitindex CROBEX10 vollzog in den letzten zwei Wochen eine Seitwärtsbewegung. Wir gehen davon aus, dass konjunkturelle Sorgen die Zagreber Börse noch bis Jahresende belasten werden. Während sich die westlichen Volkswirtschaften mehrere Quartale in Folge auf Wachstumskurs befanden, ging die kroatische Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal im Jahresvergleich abermals um 2,5 % zurück. Das Bruttoinlandsprodukt befindet sich damit seit dem ersten Quartal 2009 im Sinkflug. Um die Wirtschaft anzukurbeln hat die kroatische Regierung ein EUR 13,85 Mrd. schweres Investitionsprogramm verabschiedet. Dieses umfasst 30 Projekte insbesondere in den Bereichen Energie, Verkehrsinfrastruktur, Wasserversorgung und Tourismus. Wir schätzen das Programm günstig für die weitere Entwicklung Kroatiens und seiner Unternehmen ein.

Kerndaten - CROBEX10

Prognose	Aktuell	Dez. 10	Jun. 11
	1.016	910	1.200
Performance	3M	2W	seit Jahresbeginn
	1,1%	0,8%	-3,7%
	2008	2009	2010e
KGV	6,2	11,6	10,7
Gewinnwachstum	0,0%	-46,5%	8,8%

Quelle: Thomson Financial Datastream, IBES, Raiffeisen RESEARCH

Technische Analyse



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Rechteck, der aktuelle Rebound zum ehemaligen Verkaufssignal bei 1.020 dürfte am Ende sein. Bearishes Signal: 974 -> 953...

CEE Eurobonds

Empfehlungen (3-6 Monatshorizont)

Derzeit keine Empfehlungen

Angesichts der rasanten Kursgewinne und der hohen Erholungsdynamik in den Emerging Markets (EM) dürften Investoren ein wenig nervös geworden sind. Auch die Rating-Entwicklung hat seit Anfang des Jahres eine positive Wende hingelegt. Während der ersten 8 Monate 2010 übertrafen die Upgrades die Downgrades im Verhältnis 10 zu 1. In den Schwellenländern Europas (Emerging Europe) wurde das Rating der Ukraine angehoben, während eine Reihe anderer Länder mit besseren Ausblicken ihrer Ratings belohnt wurden.

Die Neuemissionen haben in den letzten 3 Monaten zugenommen, wobei einige Emittenten aus Emerging Europe die Gelegenheit ergriffen, mit neuen Anleihen bei niedrigeren Spreadniveaus in den Markt zu gehen. Die Investoren begrüßten Neuemissionen aus Weißrussland, Tschechien, Litauen, Mazedonien, Polen und der Ukraine. Insbesondere Anleihen Weißrusslands und Mazedoniens wurden außerordentlich gut aufgenommen. Beide Länder konnten höhere Beträge mit engeren Spreads platzieren. Schließlich gelang der Ukraine im September ein starkes Comeback mit einer kombinierten USD 2 Mrd.-Emission, die 3x überzeichnet war. Unter Berücksichtigung, dass die meisten Länderemissionen 2010 bereits durchgeführt wurden, sehen wir vom Angebot neuer Anleihen kein Risiko kommen.

Was den Ausblick betrifft, so stehen Probleme bevor, die vor allem Marktsorgen über eine globale Wirtschaftsverlangsamung betreffen. Ein Risiko stellt auch die vorsichtigere Haltung (in Form höherer Cash-Positionen) der Fondsmanager im Markt dar. Dies könnte eine höhere Volatilität mit sich bringen, wenn die Spekulation der Banken zunimmt. Wir empfehlen allgemein eine neutrale Haltung bei Eurobonds, da sich die Spreads bereits deutlich verengt haben, während die Volatilität in den kommenden Monaten wohl zunehmen könnte.

Auf Länderebene dürften polnische Eurobonds dank der starken Fundamentaldaten Polens in Zeiten hoher Volatilität für Stabilität sorgen. Wir empfehlen Russland zum Kauf, wo die Regierung offensichtlich den Willen für eine Verbesserung der öffentlichen Finanzen zeigt. Ein Rating-Upgrade könnte hier in den nächsten 3 bis 6 Monaten ebenfalls anstehen.

Eurobond Performance (USD)

	Indexstand	Ertrag	Ertrag	Aktueller
EMBIG USD	29.Sep.10	p.m.	p.a.	Spread (BP)
Gesamtindex	532	1,63	15,83	305
Europa (CEE)	804	1,47	15,89	262
Lateinamerika	470	2,10	14,85	363
Afrika	684	1,28	14,92	316
Asien	462	1,04	18,45	186
Polen (A-)	459	1,17	9,63	162
Ungarn (BBB-)	194	2,45	6,43	338
Bulgarien (BBB)	882	1,45	9,09	266
Russland (BBB)	769	0,87	14,87	251
Serbien (BB-)	149	0,08	6,21	493
Türkei (BB)	534	2,58	17,14	234
Ukraine (B+)	489	-0,39	29,11	561

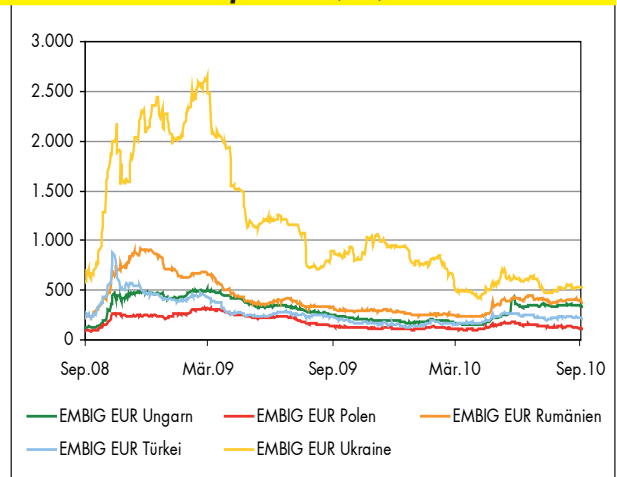
S&P Länderratings in Klammer
Quelle: JP Morgan, Raiffeisen RESEARCH

Eurobond Performance (EUR)

	Indexstand	Ertrag	Ertrag	Aktueller
EMBIG EUR	29.Sep.10	p.m.	p.a.	Spread (BP)
Gesamtindex	236	0,24	10,07	204
Europa (CEE)	343	0,22	9,93	197
Lateinamerika	206	0,38	10,60	266
Afrika	225	0,48	9,75	161
Asien	197	-0,28	10,75	111
Litauen (BBB)	127	0,32	13,77	252
Polen (A-)	198	-0,12	11,23	130
Ungarn (BBB-)	157	0,22	4,29	345
Bulgarien (BBB)	196	0,23	7,27	219
Kroatien (BBB)	213	-0,08	8,60	287
Rumänien (BB+)	230	1,29	7,20	368
Türkei (BB)	291	0,90	9,74	218
Ukraine (B+)	126	0,64	30,99	537

S&P Länderratings in Klammer
Quelle: JP Morgan, Raiffeisen RESEARCH

CEE Eurobond Spreads (BP)



Quelle: Thomson Financial Datastream, Raiffeisen RESEARCH