

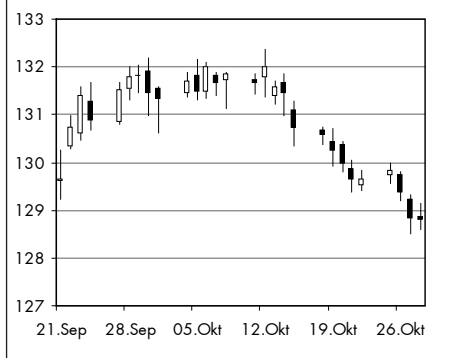
Marktausblick

Rentenmärkte

wöchentlich

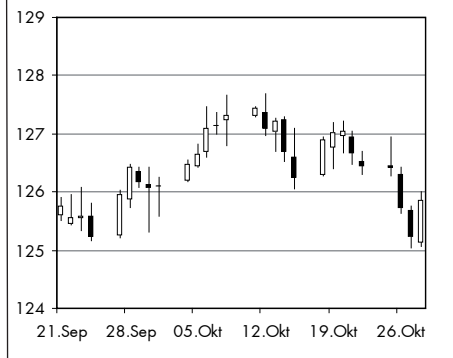
29. Oktober 2010

EUR Bund Future



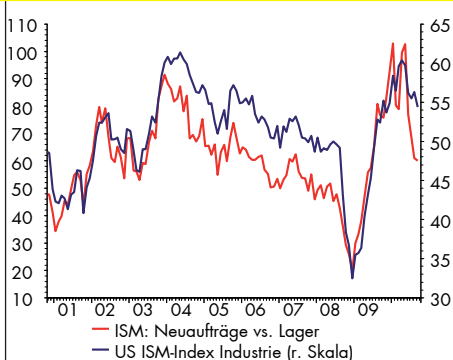
Quelle: Thomson Reuters

US T-Note Future



Quelle: Thomson Reuters

ISM Index: Tief nicht erreicht



Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Prognosen

	aktuell	Dez. 10	Mär. 11	Sep. 11
USA				
Leitzins	0,10	0,25	0,25	0,25
Libor 3M	0,29	0,40	0,40	0,70
Rendite 5J	1,21	1,30	1,80	2,60
Rendite 10J	2,64	2,40	3,00	3,60
Eurozone				
Leitzins	1,00	1,00	1,00	1,00
Euribor 3M	1,05	1,00	1,10	1,20
Rendite 5J	1,73	1,20	1,60	2,40
Rendite 10J	2,54	2,20	2,50	3,00
Swapsatz 5J	2,16	1,70	1,95	2,70

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Empfehlungen auf Sicht Dezember 2010

Neutral DE-Anleihen, USD-Anleihen

USA

Von der Konjunkturseite gab es **vergangene Woche** einige positive Überraschungen: So verbesserte sich das Verbrauchervertrauen (Conference Board) von 48,5 auf 50,2 Punkte, die Eigenheimverkäufe lagen über den Erwartungen, und die Neuanträge auf Arbeitslosenunterstützung gingen um 21 Tsd. auf 434 Tsd. zurück – ein 3-Monatsstief. Neutral würden wir den Auftragseingang dauerhafter Güter einschätzen: Während das Orderplus von 3,3 % p.m. auf den ersten Blick ein rosiges Bild zeichnet, fiel die Auftragslage im September bei Ausklammerung des Transportsektors mit einem Minus von 0,8 % enttäuschend schwach aus. Und der BIP-Zuwachs im dritten Quartal lag mit 2,0 % im Rahmen der Erwartungen (Wachstumsstütze: privater Konsum und Investitionen exkl. Wohnbau). Das alles verblasst aber neben der **kommenden Woche** – so voll war der Kalender schon lange nicht mehr!

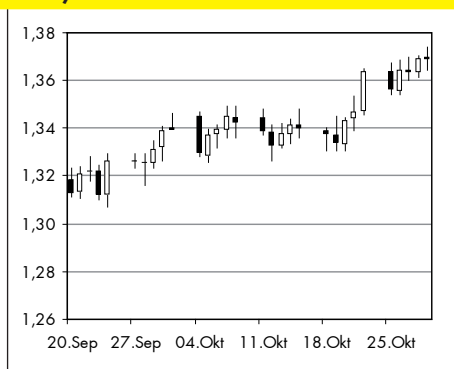
Den Beginn macht am **1. November** der **ISM-Index Industrie**: Über die nächsten Monate gehen wir weiterhin von einem rückläufigen Indexwert aus, die 50er Marke dürfte noch erreicht und (vorübergehend) unterschritten werden. Dementsprechend erwarten wir auch diesen Montag einen etwas stärkeren Rückgang als der Konsens. Dafür spricht unter anderem das Verhältnis von Neuaufträgen zu Lagern (s. Grafik), aber auch Vorlaufindikatoren wie der Index des ECRI. Das Risiko eines zwischenzeitigen Monatsanstiegs (ähnlich wie Anfang September) kann angesichts des deutlichen

Wichtige Indikatoren

				RZB	Kons.	zuletzt
USA						
Mo, 1.	15:00	ISM-Index Verarbeitendes Gewerbe	Okt.	53,5	54,0	54,4
Mi, 3.	13:15	ADP Beschäftigung, p.m., Tsd.	Okt.	n.v.	20,0	-39,0
Mi, 3.	15:00	ISM-Index Dienstleistungen	Okt.	n.v.	53,5	53,2
Mi, 3.	15:00	Auftragseingang Industrie, p.m.	Sep.	1,5 %	1,2 %	-0,5 %
Fr, 5.	13:30	Beschäftigung ex. Agrar, p.m., Tsd.	Okt.	50,0	60,0	-95,0
Fr, 5.	13:30	Beschäftig. Priv. Gewerbe, p.m., Tsd.	Okt.	65,0	80,0	64,0
Fr, 5.	13:30	Arbeitslosenquote	Okt.	9,7 %	9,6 %	9,6 %
Europa						
Di, 2.	09:15	SP: PMI Verarbeitendes Gewerbe Okt.	Okt.	49,0	n.v.	49,6
Di, 2.	09:45	IT: PMI Verarbeitendes Gewerbe	Okt.	52,0	52,6	52,6
Do, 4.	09:00	EUR: PMI Dienstleistungen	Okt.	53,2	53,2	53,2
Do, 4.	09:15	SP: PMI Dienstleistungen	Okt.	47,0	n.v.	47,9
Do, 4.	09:45	IT: PMI Dienstleistungen	Okt.	52,0	50,3	51,3
Fr, 5.	09:00	SP: Industrieproduktion, p.a.	Sep.	1,4 %	0,7 %	1,4 %
Fr, 5.	11:00	DE: Auftragseingang Industrie, p.m.	Sep.	1,5 %	0,0 %	3,4 %
Fr, 5.	11:00	EUR: Einzelhandelsumsatz, p.m.	Sep.	n.v.	0,1 %	-0,4 %
Events						
Di, 2.	-	US Midterm Elections	-	-	-	-
Mi, 3.	19:15	FOMC Zinsentscheidung		0,25%	0,25%	0,25%
Do, 4.	13:00	BoE Zinsentscheidung		0,50%	0,50%	0,50%
Do, 4.	13:45	EZB Zinsentscheidung		1,0%	1,0%	1,0%

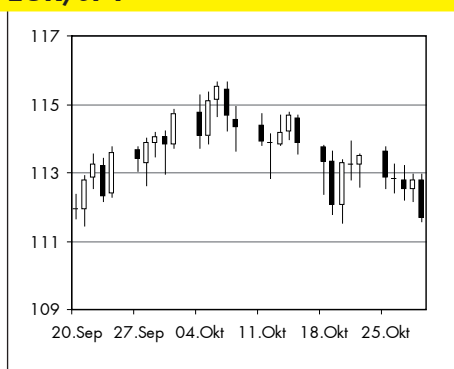
Quelle: Bloomberg

EUR/CHF



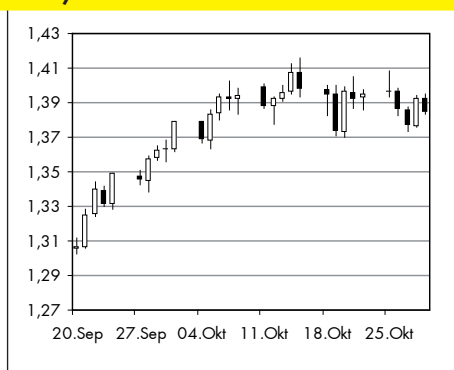
Quelle: Thomson Reuters

EUR/JPY



Quelle: Thomson Reuters

EUR/USD



Quelle: Thomson Reuters

Prognosen

	aktuell	Dez. 10	Mär. 11	Sep. 11
CHF				
Libor 3M	0,17	0,25	0,25	0,50
Rendite 10J	1,57	1,30	1,50	2,00
YEN				
Leitzins	0,10	0,10	0,10	0,10
Libor 3M	0,27	0,25	0,25	0,25
Rendite 10J	0,92	0,85	0,90	1,20
FX				
EUR/USD	1,38	1,40	1,35	1,25
EUR/JPY	112	115	110	115
USD/JPY	81	82	81	92
EUR/CHF	1,37	1,25	1,30	1,35
Öl				
Brent	82,4	80	85	97

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Monatsanstiegs einiger regionaler Unternehmensumfragen (Richmond Empire State, Phil. Fed Index) im Oktober trotzdem nicht ausgeschlossen werden.

Am **2. Mid Term Elections** (Wahlen zum Kongress): Im Repräsentantenhaus dürften die Demokraten ihre Mehrheit voraussichtlich verlieren, im Senat wird es knapp. Damit dürfte es nach den Wahlen ziemlich sicher (noch) schwerer werden wichtige gemeinsame Gesetzesvorlagen zwischen Präsident und (voraussichtlich von der gegnerischen Partei dominiertem) Kongress auf den Weg zu bringen. Die wirtschaftlich drängendste Entscheidung bis Jahresende: Eine Verlängerung zumindest eines Teiles der noch von Präs. Bush (zeitlich befristet) erlassenen Steuersenkungen, die ansonsten mit Jahresende auslaufen würden, was zum jetzigen Zeitpunkt von der Konjunktur nur schwer zu verdauen wären.

Am **3.** gibt die **US-Notenbank** um 19:15 MEZ voraussichtlich eine neue Runde an Staatsanleihenkäufen bekannt (**Quantitative Easing 2, QE2**). Da das zunehmende Einpreisen an QE2 in den letzten beiden Monaten ein dominanter Kurstreiber für viele Märkte war, wird die Marktreaktion davon abhängen, inwieweit die Fed diese Markterwartungen übertrifft (übertrifft die Fed die Erwartungen, dürften Aktienmärkte, EUR/USD und Staatsanleihenurse einen Satz nach oben machen): Auch wenn diese Erwartungen kaum zu quantifizieren sind, haben wir den Eindruck, dass alles unter USD 500 Mrd. eine Enttäuschung wäre (in manchen Umfragen reichen die Erwartungen bis zu USD 1500 Mrd. – QE1 hatte immerhin ein Volumen von USD 1750 Mrd., mit den Käufen über mehr als ein Jahr verteilt). Die Fed dürfte sich aber nur ungern auf einen Betrag festlegen wollen, um die Käufe einstellen zu können, falls Konjunktur/Inflation nach oben dreht, ohne gemachte Versprechen brechen zu müssen. Sie dürfte deshalb am Mittwoch wohl „nur“ mit ein paar hundert Mrd. starten (Käufe verteilt über mehrere Monate), aber dafür klar machen, dass keine Obergrenze für die Käufe besteht, und sie so lange damit weitermachen wird bis ihre Ziele (stärkere Konjunktur und Arbeitsmarkt, geringeres Deflationsrisiko) erreicht sind. Das Gesamtvolumen des QE2 könnte damit in einigen Quartalen durchaus über USD 1000 Mrd. hinausgehen – ob am Mittwoch aber schon ein großes Volumen fix zugesagt wird bezweifeln wir allerdings.

Am **5.** rundet der monatliche **Arbeitsmarktbericht** die Woche ab: Der Beschäftigungszuwachs im privaten Sektor dürfte flau (unter 100 Tsd.) geblieben sein. Da der Abbau der Zensus-Arbeiter aber ausläuft, sollte das in Summe für einen nur geringfügig schwächeren Gesamt-Stellenaufbau reichen (beides auch bereits Konsensus).

Jedes dieser Ereignisse wäre schon allein ausreichend für heftige Marktbewegungen - in Summe sollten sie für eine turbulente Woche sorgen.

Mit dem beträchtlichen Renditeanstieg der letzten Wochen hat sich am **Anleihenmarkt** das Risiko/Ertragsverhältnis für eine Verkaufsempfehlung deutlich verschlechtert. Denn die Aussicht auf massive Staatsanleihenkäufe sollte doch zumindest den Platz für weitere Renditeanstiege über das jetzige Niveau hinaus gering halten, vor allem solange die momentane Schwächephase der US-Konjunktur (s. ISM und Arbeitsmarktbericht) noch andauert. Wir bleiben darum auch für die kommende Woche bei unserer Empfehlung **„Neutral“** (zumal auch die Volatilität gewaltig zunehmen dürfte, und damit die Gefahr zwischenzeitlich ausgestoppt zu werden).

Weitere Renditeanstiege wären aus jetziger Sicht eine kurzfristige Kaufgelegenheit – für eine etwaige Umsetzung möchten wir aber zuerst die Fed-Entscheidung hinter uns haben. Wir werden Sie per Kurzmiteilungen natürlich auf dem Laufenden halten. Langfristig bleiben wir sehr pessimistisch für Staatsanleihen: Je erfolgreicher die Fed Konjunktur und Inflation nach oben bringt, desto stärker müssen mittel- und längerfristig die Anleiherenditen steigen.

Eurozone

Am ersten Tag des **EU-Gipfels** einigten sich die Regierungschefs auf eine Ausarbeitung (Vorschläge bis Dezember durch EU-Ratspräsident Rompuy) eines Krisenmechanismus, welcher greifen soll, sofern die Stabilität des Euro als Ganzes in Gefahr ist. Dieses neue Regelwerk soll bis Mitte 2013 in Kraft treten und ist somit als Folgelösung der aktuellen Schutzschirmkonstruktion (European Financial Stability Facility) zu werten. Letzterer dürfte unserer Meinung nach aber nicht gänzlich ersetzt als vielmehr in eine **umfassendere Reform des Wachstums- und Stabilitätspakts** (SGP) eingebettet werden. Der Krisenmechanismus soll nach dem Wunsch Deutschlands ein Verfahren zur Beteiligung des privaten Sektors bei finanziellen Schieflagen von Staaten (möglicherweise Insolvenzverfahren von Staaten) beinhalten. Die Weiterentwicklung des SGP soll eine strengere Sanktionierung zu hoher Budgetdefizite bzw. Staatsverschuldungen ermöglichen. Allerdings wird es wohl weder automatische Strafverfahren (Forderung der EZB) noch einen Stimmrechtentzug bei anhaltenden Budgetverfehlungen (Position Deutschlands und Frankreichs) geben. Weiters soll der Früherkennung und Korrektur von wirtschaftlichen Fehlentwicklungen ein stärkeres Augenmerk geschenkt werden. Anhand wirtschaftlicher Kennzahlen (Lohnstückkosten, Leistungsbilanzsaldo, etc.) sollen wirtschaftliche Ungleichgewichte erkannt und den betreffenden Regierungen Empfehlungen gegeben werden. Sollten keine zielgerichteten Gegenmaßnahmen ergriffen werden, sollen auch in diesem Fall Sanktionen bis hin zu Geldstrafen drohen.

Datenseitig ist es in den nächsten Tagen eher ruhig: Die endgültigen **Einkaufsmagerindizes** für nunmehr alle Länder werden das bereits bestehende Bild nicht verändern. Der kräftigen Konjunktur Deutschlands stehen Rezessionen in anderen Ländern gegenüber. Im Schnitt hält sich die Wachstumsdynamik im Euroraum noch auf zufriedenstellendem Niveau, nimmt aber ab. Die starke Performance Deutschlands dürfte durch ein schönes Plus beim **Auftragseingang** sowie der **Produktion** der **Industrie** nochmals unterstrichen werden. Als Gegenpart ist in Spanien ein schwaches Ergebnis zu erwarten. Als Hauptereignis im Euroraum sehen wir die Notenbanksitzung am Donnerstag. Zwar ist weder eine Änderung der Zinsen noch bei den erweiterten Kreditmaßnahmen zu erwarten. Die **Meinung der EZB** zu den Reformplänen des Wachstums- und Stabilitätspakts sowie der Ausweitung der Staatsanleihenkäufe durch die US-Fed sind aber von hohem Interesse. Bei ersterem wird Notenbankpräsident Trichet sicherlich den fehlenden Automatismus von Strafen monieren, zu den Maßnahmen der US-Fed dürfte er sich dagegen weitgehend bedeckt halten.

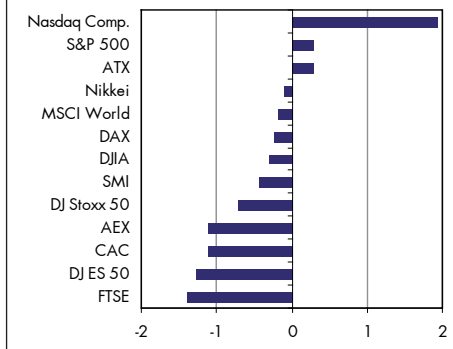
Am **Primärmarkt** sind Emissionen von Deutschland (Mi), Frankreich und Spanien (Do) angesagt. Die Bewegung am **Sekundärmarkt** wird in den kommenden Tagen von den US-Daten bzw. der US-Notenbank diktiert. Letzteres Event-Risiko ist im Vorfeld kaum einschätzbar und so bleiben wir beim Bund Future kurzfristig Neutral positioniert.

Marktausblick Aktienmärkte

wöchentlich

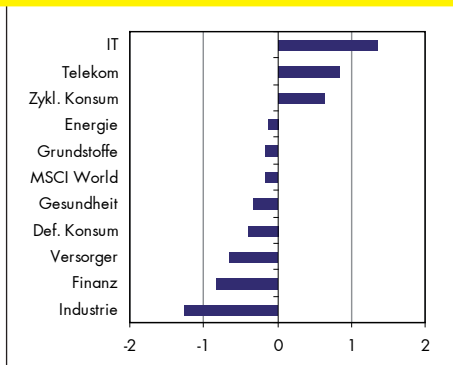
29. Oktober 2010

Wochenperformance Märkte (%)



Quelle: Thomson Reuters

Wochenperformance Sektoren (%)*



* Performance der globalen MSCI Sektorenindizes
Quelle: Thomson Reuters

Prognosen

	aktuell*	Dez. 10	Mär. 11
Euro Stoxx 50	2.832	2.550	2.950
DAX	6.577	5.700	6.600
FTSE	5.652	5.200	5.800
SMI	6.454	6.000	6.700
DJIA	11.114	9.600	11.200
S&P 500	1.184	1.000	1.180
Nasdaq Comp.	2.507	2.000	2.400
Nikkei	9.202	8.300	10.500
ATX	2.658	2.350	2.700

* Stand per Freitag 13:30 Uhr
Quelle: Raiffeisen RESEARCH

Empfehlungen

Aktienmärkte: Verkauf: USA, Europa, Japan
Favorisierte Sektoren: Gesundheit, IT, Telekom, Versorger, Energie

USA

Die Berichtssaison zum dritten Quartal scheint wieder einmal alle Erwartungen zu übertreffen. Nach Veröffentlichung der Zahlen durch etwas mehr als die Hälfte der Unternehmen im S&P 500 konnten über 78 % die Erwartungen der Analysten schlagen, während nur 14 % diese verfehlten. Auch die Ausblicke fielen im Großen und Ganzen besser aus, als wir das gedacht hätten. Nichtsdestotrotz zeigt die nicht immer positive Kursreaktion, dass die Markterwartungen schon ein Stück weit vorausgeeilt sind und die Versuchung zu Gewinnmitnahmen steigt. Grundsätzlich ist die Stimmung aber nach wie vor exzellent, das bestätigen Sentiment-Umfragen auf extrem optimistischen Niveaus. Mit Spannung erwarten wir nun eine Konkretisierung der in Aussicht gestellten weiteren quantitativen Lockerung Mitte der kommenden Woche sowie die Veröffentlichung der ISM-Konjunkturvorlaufindikatoren. Hier sehen wir die Gefahr von Enttäuschungen. Dementsprechend bestätigen wir unsere „Verkauf“-Empfehlung, gleichwohl unsere Indexziele bereits schwer erreichbar erscheinen.

Europa

Nunmehr ist auch die europäische Berichtssaison voll auf Touren gekommen. Obwohl es zwar hie und da zu Enttäuschungen gekommen ist, kann bislang ein durchaus positives Resümee gezogen werden. Eine große Mehrheit der Unternehmen konnte die in sie gesetzten Erwartungen übertreffen und blieb auch bei den Ausblicken wenig schuldig. Was die Entwicklung in den kommenden Wochen angeht, bleiben wir weiterhin auf der vorsichtigen Seite. Dies trifft vor allem auf die vom Markt erhoffte neuerliche Ausweitung der Liquiditätsmaßnahmen seitens der US-Notenbank zu, die in jüngster Zeit doch einer der wichtigsten Kurstreiber war. Diesbezüglich sind die Erwartungen mittlerweile relativ hoch. Dementsprechend sehen wir hier durchaus Raum für Enttäuschungen. Zusammen mit tendenziell schwächeren Vorlaufindikatoren gehen wir daher bis Jahresende von tieferen Kursniveaus aus.

Erwartete Veröffentlichungen

USA

Di 02. Clorox, Kellogg, Mastercard, Newmont Mining, Pfizer
Mi 03. Aetna, Qwest Comm., Qualcomm, Time Warner

Europa

Di 02. BP, DSM, Fresenius Medical Care, Linde, Metro, Reckitt Benckiser
Mi 03. Anheuser-Busch, BMW, Continental, Societe Generale
Do 04. adidas, Alstom, Alcatel-Lucent, Beiersdorf, BNP Paribas, Deutsche Telekom, Man, Fraport, Swiss Re, Telecom Italia, Unilever, Zurich Financial Services
Fr 05. Cable & Wireless, Lafarge, Royal Bank of Scotland, Smith & Nephew, Scor

Japan

Fr 05. Toyota Motor

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".

