

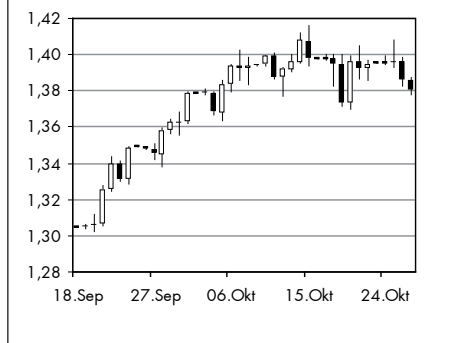
# Fokus FX

## wöchentlich

Ausgabe 43/2010

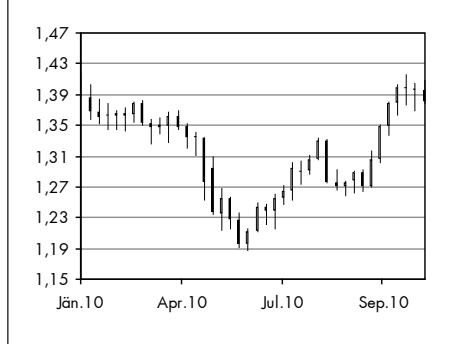
27. Oktober 2010

### EUR/USD täglich



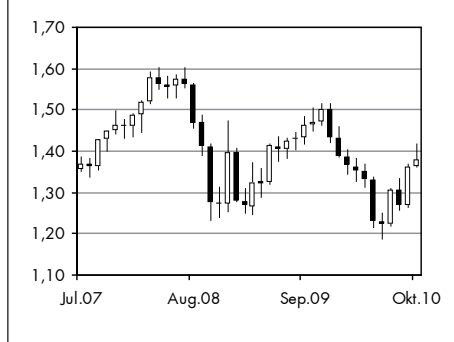
Quelle: Thomson Reuters

### EUR/USD wöchentlich



Quelle: Thomson Reuters

### EUR/USD monatlich



Quelle: Thomson Reuters

### EUR/USD: 1,379 → 1,40 (Dezember)

EUR/USD kämpfte in der letzten Woche weiterhin damit die 1,40 zu überwinden, notiert aber heute mit 1,38 neuerlich deutlich darunter. Und das, obwohl sich an der Aussicht auf eine neue Runde an Quantitative Easing (Staatsanleihenkäufen) der Fed am 3. November nichts geändert hat, und auch die bis dahin veröffentlichten Wirtschaftsdaten (s. Marktausblick vom Freitag) daran nichts mehr ändern werden. Der steile EUR/USD-Anstieg von 1,27 Anfang September hatte aber bereits sehr viel an neuerlichem Quantitative Easing eingepreist. Bei Kursen von knapp 1,40 dürfte die derzeitige allgemeine Markterwartung, die Fed werde nächsten Mittwoch Staatsanleihenkäufe von mindestens USD 500 Mrd. ankündigen, bereits ausreichend eingepreist sein. Ist die Fed deutlich aggressiver (das erste Ankauf-Programm betrug in Summe USD 1750 Mrd., allerdings mitten in der Krise und Rezession) so dürfte der USD ordentlich nachgeben. Ein vorübergehendes Überschießen auf 1,45 ist dann leicht zu schaffen. Enttäuscht das angekündigte Volumen allerdings die Markterwartungen, so dürften Aktien und Anleihen verlieren und der USD zulegen. Wir gehen davon aus, dass das Gesamtausmaß der kommenden Anleihenkäufe zwar die USD 500 Mrd. durchaus übersteigen wird – allerdings gestaffelt über viele Monate (so wie auch beim letzten Mal). Die große Frage für uns ist deshalb, ob die Fed bereits am 3. Nov. ein geplantes Gesamtausmaß von über USD 500 Mrd. nennen wird, oder erst einmal mit einem kleineren Zielbetrag startet, aber klar macht, dass das Volumen nach oben offen ist und gesteigert werden wird, bis ihr Ziel erreicht ist. Letzteres erscheint uns nach den jüngsten Wortmeldungen von Fed-Vertretern realistischer – ob das vom Markt dann USD-negativ interpretiert wird, bleibt span-

### Währungsprognosen

	aktuell	Dez. 10	Mär. 11	Sep. 11
EUR/USD	1,379	1,40	1,35	1,25
EUR/CHF	1,361	1,25	1,30	1,35
EUR/JPY	112,8	115	110	115
USD/JPY	81,7	82	81	92
EUR/GBP	0,872	0,90	0,90	0,82
EUR/PLN	3,949	3,90	3,85	3,70
EUR/HUF	275,3	290	285	280
EUR/CZK	24,65	25,0	25,2	24,7
EUR/RON	4,279	4,30	4,40	4,25
EUR/HRK	7,340	7,32	7,30	7,32
EUR/RUB	42,18	41,1	40,1	39,3
USD/RUB	30,58	29,3	29,7	31,5
EUR/UAH	10,971	11,10	10,70	9,80
USD/UAH	7,944	7,90	7,90	7,80
EUR/TRY	1,972	2,03	2,03	1,88
USD/TRY	1,433	1,45	1,50	1,50

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

nend. In Summe haben wir deshalb weiterhin keine kurzfristige USD-Empfehlung oder –Position: Ein vorübergehendes Überschießen deutlich über 1,40 ist weiterhin möglich, das kurzfristige Abwärtsrisiko aber ähnlich groß – kein attraktiver Mix für eine Position. Auf längerfristige Sicht halten wir weiter an

unserer Erwartung einer USD-Erholung fest (spätestens sobald sich abzeichnet, dass die US-Konjunktur wieder Fahrt aufnimmt und die Fed deshalb ihre Lockerung beenden kann).

Analyst: Valentin Hofstätter

valentin.hofstaetter@raiffeisenresearch.at

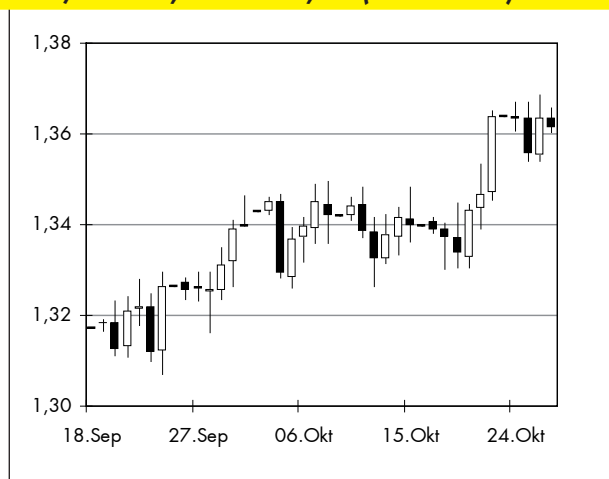
## Trading Ideas

### Kürzlich geschlossene Empfehlungen

Empfehlung	Eröffnet am	Eröffnungsniveau	Geschlossen am	Geschlossen bei	Gesamtpformance	Kommentar
Buy EUR/JPY	07.10.10	115,3	12.10.10	113,5	-1,59%	Stopped out
Buy USD/JPY	07.10.10	82,3	08.10.10	81,8	-0,61%	Stopped out
Sell EUR/CHF	28.09.10	1,322	30.09.10	1,34	-1,34%	Stopped out
Sell EUR/JPY	30.08.10	107,96	15.09.10	110	-1,85%	Stopped out
Sell EUR/CHF	31.08.10	1,293	03.09.10	1,315	-1,67%	Stopped out
Sell EUR/CHF	20.07.10	1,365	17.08.10	1,339	1,94%	Closed early
Buy EUR/USD	06.07.10	1,258	21.07.10	1,28	1,74%	Trailing stop hit
Buy GBP/USD	04.07.10	1,516	12.07.10	1,504	-0,80%	Stopped out
Buy EUR/JPY	06.07.10	110,5	13.07.10	111	0,45%	Trailing stop hit
BUY EUR/USD	14.06.10	1,218	22.06.10	1,23	0,98%	Closed early
SELL EUR/CHF	25.05.10	1,423	04.06.10	1,4	1,64%	Target reached
Buy EUR/CZK	20.08.10	24,87	03.09.10	24,6	-1,10%	Stopped out
Buy EUR/HUF	20.08.10	278	24.08.10	285	2,52%	Target Reached
SELL USD/TRY (long TRY)	13.04.10	1,492	28.04.10	1,51	-0,93%	Stopped out
SELL BASKET/RUB (long RUB)	06.04.10	33,81	06.05.10	34,1	-0,86%	Stopped out
SELL EUR/PLN (long PLN)	10.05.10	4,023	11.05.10	4,05	-0,66%	Stopped out
SELL BASKET/RUB (long RUB)	10.05.10	34,18	21.05.10	34,67	-1,43%	Stopped out
SELL EUR/RON (long RON)	14.06.10	4,23	25.06.10	4,27	-0,76%	Stopped out
SELL EUR/PLN (long PLN)	05.07.10	4,138	08.07.10	4,07	1,67%	Target Reached
SELL BASKET/RUB (long RUB)	06.07.10	34,72	13.07.10	34,35	1,11%	Target Reached
BUY EUR/PLN (short PLN)	20.08.10	3,965	13.10.10	3,9	-2,07%	Stopped out

Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg

**Achtung:** Diese Auflistung enthält nur jene Empfehlungen, bei denen uns das Risiko-/Ertragsverhältnis besonders attraktiv erscheint! Deshalb gibt es nicht für jede Marktprognose, die eine Empfehlung impliziert, auch eine „Trading Idea“. Außerdem können Trading Ideas von der Richtung der Quartalsprognosen abweichen, wenn der Zeithorizont unterschiedlich ist. Der Zeithorizont der hier enthaltenen Trading Ideas liegt dabei prinzipiell zwischen zwei Wochen und (maximal) drei Monaten.

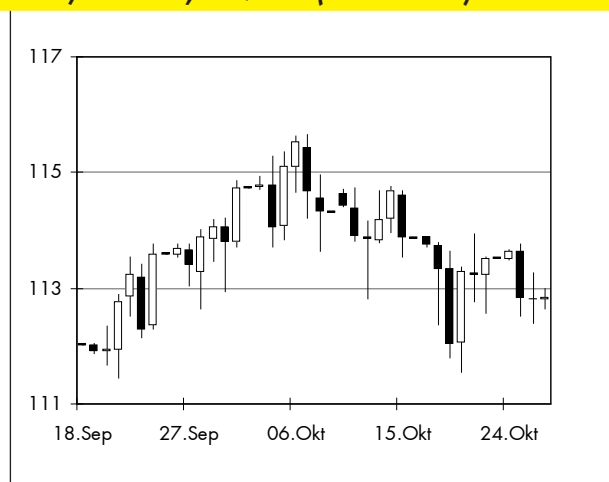
**EUR/CHF: 1,361 → 1,25 (Dezember)**

Quelle: Thomson Reuters

Die letzten Datenveröffentlichungen für September wiesen weder bei Verbraucherpreisen noch bei Produzentenpreisen hohen Inflationsdruck in der

Schweiz aus. Seit April 2010 sanken der Verbraucherpreisindex um 1,3 % und der Produzentenpreisindex um 0,55 %. Im Vergleich zum Vorjahr verteuerten sich die Verbraucherpreise damit um 0,28 % und die Produzentenpreise gerade einmal um 0,1 %. Wir rechnen mit einem Ende der deflationären Phase in der Schweiz (keine monatelang sinkenden Verbraucherpreise mehr), die Inflationsrate (Vorjahresvergleich) wird allerdings in den nächsten Monaten dennoch negativ ausfallen. Zinsen sollten dadurch am Terminmarkt nicht weiter fallen. Bis Dezember rechnen wir insbesondere aufgrund einer Rückkehr von save-haven-flows in den Schweizer Franken mit einer deutlichen Aufwertung auf EUR/CHF 1,25. Das am Freitag erscheinende KOF Konjunkturbarometer der ETH Zürich dürfte für Oktober einen Rückgang ausweisen und damit ein Vorbote für die in ganz Europa abnehmende Konjunkturdynamik sein.

Analyst: Ingo Jungwirth  
ingo.jungwirth@raiffeisenresearch.at

**EUR/JPY: 112,8 → 115 (Dezember)****USD/JPY: 81,7 → 82 (Dezember)**

Quelle: Thomson Reuters

Japan wurde von der global anstehenden Konjunkturabkühlung relativ früh erfasst. Aussagekräftige Vorlaufindikatoren wie die Economy Watchers Survey (EWS) sanken seit Mai, konnten allerdings im September wieder zulegen (Komponente outlook). Wir werten diese Erholung allerdings eher als vorübergehenden Ausreißer, denn als nachhaltige Trendwende. So dürfte bereits die in der Nacht von Donnerstag auf Freitag veröffentlichte Industrieproduktion für September mit einem Rückgang um 0,9 % p.m. (Konsensus:

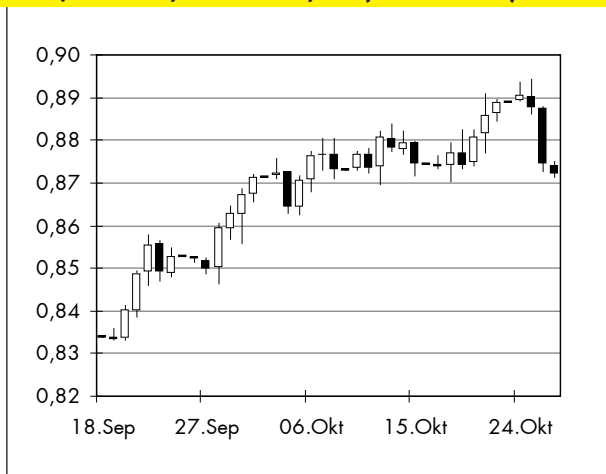
-0,6 % p.m.) enttäuschen. Sowohl in Q3 als auch in Q4 dürfte das japanische BIP stagnieren, bzw. sogar leicht sinken.

Die Bank of Japan (BoJ) dürfte darum noch länger ihre äußerst lockere Geldpolitik beibehalten. Die fehlenden Wachstumsimpulse für die japanische Wirtschaft dürften sich auch in den Prognosen der BoJ widerspiegeln, die am Donnerstag im Zuge der Zinssitzung präsentiert werden. Über den Prognosehorizont (2012) dürfte die BoJ weder nennenswerten Inflationsdruck, noch überdurchschnittliches BIP Wachstum prognostizieren. Eine erneute Ausweitung der expansiven Geldpolitik dürfte allerdings angesichts der erst unlängst beschlossenen Maßnahmen diesmal ausbleiben. Unserer Ansicht nach ist eine solche geldpolitische Lockerung (QE) in Japan aber nur mehr eine Frage der Zeit.

USD/JPY sank infolge der mangelnden Unterstützung für Devisenmarktinterventionen am G20 Gipfel in Südkorea auf bis zu USD/JPY 80,39. Nach diesem 15-Jahres Hoch wertete der Yen wieder bis auf unser Dezemberziel von USD/JPY 82 ab. Wir glauben, dass die schwachen Konjunkturdaten die Erwartung für weiteres QE der BoJ wecken und den Yen darum kurzfristig weiter abschwächen. Bis Dezember sehen wir USD/JPY allerdings bei ähnlichen Niveaus wie aktuell.

Analyst: Ingo Jungwirth  
ingo.jungwirth@raiffeisenresearch.at

## EUR/GBP: 0,872 → 0,90 (Dezember)



Quelle: Thomson Reuters

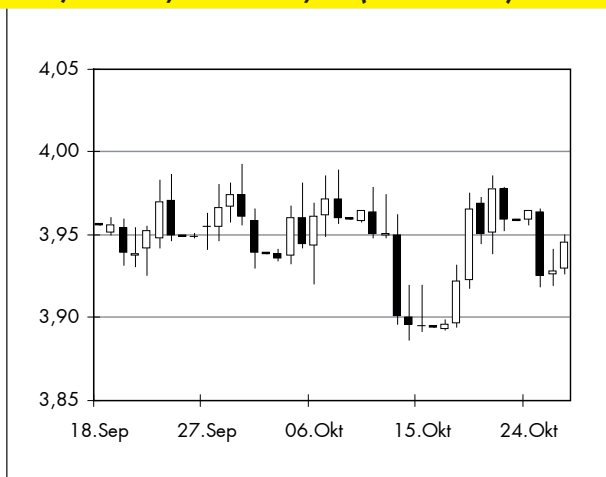
Laut der gestern veröffentlichten ersten BIP-Schätzung wuchs die britische Wirtschaft im dritten Quartal um 0,8 % p.q. (2,8 % p.a.) und übertraf damit sogar die optimistischsten Analystenschätzungen. Dementsprechend kräftig fiel die Aufwertungsbeziehung des Pfund im Anschluss an die BIP-Veröffentlichung aus. Maßgeblicher Treiber des hohen Quartalswachstums war die boomende Bautätigkeit (+4,0 % p.q.). Das

über dem langjährigen Trend liegende BIP-Wachstum hat die Wahrscheinlichkeit auf eine abermalige QE-Ausweitung durch die Bank of England (BoE) auf ihrer nächsten Zinssitzung (4. Nov.) deutlich verringert. Nichtsdestotrotz stehen die Zeichen in den nächsten Monaten eher in Richtung einer abermaligen geldpolitischen Lockerung, als einem frühzeitigen Ausstieg aus der äußerst expansiven Notenbankpolitik. Nach wie vor sprechen der mit Beginn 2011 in voller Härte einsetzende Sparkurs der Regierung, die damit einhergehende MwSt-Erhöhung, das schwache Kreditwachstum und das sich abkühlende globale Wachstumsumfeld für eine äußerst gedämpfte Konjunkturdynamik im Winterhalbjahr 2010/11. Dementsprechend sehen wir die Mehrheitsmeinung in der BoE nach wie vor in Richtung Wiederaufnahme der Staatsanleihenkäufe schwenken, wenn sich die Konjunkturindikatoren um den Jahreswechsel deutlich abschwächen. Die Aussicht auf bestenfalls moderates Wirtschaftswachstum und eine QE-Ausweitung sprechen mittelfristig gegen ein stärkeres Pfund. Mit einer nachhaltigen Erholung des Pfund rechnen wir erst gegen Jahresmitte 2011 im Zuge einer globalen Konjunktur- und Stimmungsaufhellung.

Analyst: Julia Neudorfer

[julia.neudorfer@raiffeisenresearch.at](mailto:julia.neudorfer@raiffeisenresearch.at)

## EUR/PLN: 3,949 → 3,90 (Dezember)



Quelle: Thomson Reuters

Die Einzelhandelsumsätze überraschten am Dienstag positiv, nach einem Wachstum von nominal 8,6 % p.a. und real 6,4 % p.a. im September. Damit lagen die Zahlen über dem Marktkonsens und verweisen erneut auf anziehende Konsumausgaben der Haushalte. Die Einzelhandelsumsätze könnten aufgrund der erwarteten Mehrwertsteuererhöhung 2011 in den kommenden Monaten einen zusätzlichen Schub

erhalten – ein Effekt der bis jetzt noch nicht in den Daten eskomptiert ist. Die Arbeitslosenrate ist indessen enttäuschend ausgefallen. Sie stieg im September auf 11,5 % und lag damit um 0,2 Prozentpunkte über den Erwartungen. Außerdem wurden die August-Zahlen von 11,3 % auf 11,4 % korrigiert. In den kommenden Monaten dürfte es zu weiter steigenden Arbeitsloskeitszahlen kommen; hauptsächlich aufgrund saisonaler Effekte könnten zum Jahresende 12 % erreicht werden. Indessen zeigt die saisonal angepasste Arbeitslosigkeit eindeutig nach unten und wird diesen Trend auch im Jahr 2011 fortsetzen können. Die aktuellen Zahlen werden sich in keiner Weise auf die MPC-Entscheidung bezüglich der Leitzinsen auswirken. Wir erwarten uns für heute keine Zinsschritte. Am interessantesten an der heutigen Zinsentscheidung wird die Bekanntgabe der Inflationsprognosen sein, die einen Hinweis auf die Pläne für zukünftige Zinsanhebungen geben könnten. Nach wie vor erwarten wir erste Zinserhöhungen für Q1 2011. Der Zloty dürfte in den kommenden Quartalen schrittweise aufwerten, und wir glauben an eine Rückkehr von EUR/PLN auf unter 3,90 in Q1 2011.

Analyst: Marcin Kopaczynski

[marcin.kopaczynski@raiffeisenresearch.at](mailto:marcin.kopaczynski@raiffeisenresearch.at)

**EUR/HUF: 275,3 → 290 (Dezember)**

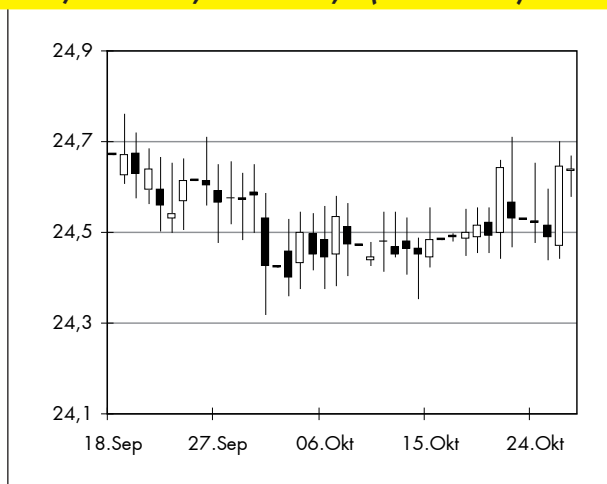
Quelle: Thomson Reuters

Wie erwartet hat der geldpolitische Rat in Ungarn den Leitzinssatz unverändert auf 5,25 % belassen.

Zentralbankchef Simor betonte im Anschluss, dass man im Falle deutlich ansteigender Inflationsraten aufgrund der Steuermaßnahmen die Zinsen kurzfristig erhöhen könnte. Investoren scheinen derzeit, im Gefolge der nach wie vor recht positiven Stimmung an den globalen Märkten, wenig Risikoaversion zu verspüren. So konnte sich EUR/HUF weiter in einer Bandbreite von 270-280 bewegen. Unsere Erwartung einer deutlicheren Abschwächung wird sich nur dann erfüllen, wenn die globale Risikoaversion im Verlauf des vierten Quartals 2010 doch noch ansteigt. Mit dem Budgetplan 2010 scheinen Investoren kurzfristig zufrieden zu sein, mittelfristig ist unserer Ansicht nach allerdings mit weiteren fiskalischen Schwierigkeiten zu rechnen. Als nächste markante Bewegung würden wir weiterhin eine Abschwächung im HUF gegen den EUR erwarten, dazu bedarf es jedoch einer ansteigenden globalen Risikoaversion.

Analyst: Wolfgang Ernst

wolfgang.ernst@raiffeisenresearch.at

**EUR/CZK: 24,65 → 25,0 (Dezember)**

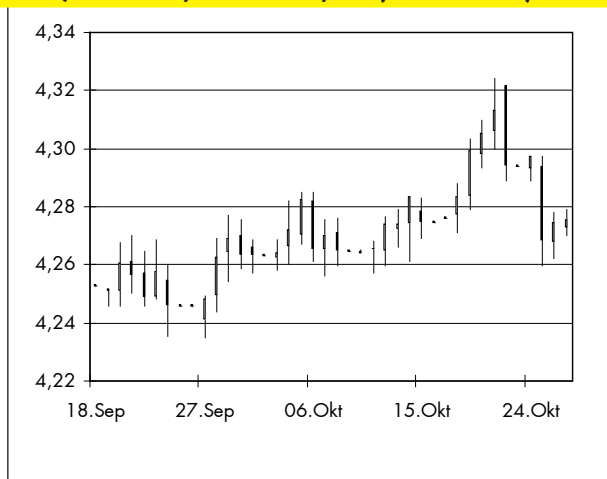
Quelle: Thomson Reuters

Die tschechische Krone verblieb in einer Bandbreite um 24,3-24,7 gegen den Euro. Dabei ist die Datelage aus der Tschechischen Republik auch diese Woche sehr ruhig. Am Donnerstag folgt ein Feiertag und man wird sich weiterhin an globalen Nachrichten sowie an der EUR/USD-Entwicklung orientieren. Interessant dürfte für die Krone auch die Zinsentscheidung in Polen werden, sollte es hier jedoch zu keiner überraschenden Zinserhöhung kommen, sehen wir wenig Effekte auf die Krone. Für die kommenden Monate prognostizieren wir weiter die Gefahr einer Abschwächung bei EUR/CZK in Richtung 25, einerseits aufgrund schwächerer globaler Vorgaben und andererseits aufgrund der restriktiven Fiskalpolitik in der Tschechischen Republik, die zumindest kurzfristig das Wirtschaftswachstum verlangsamen sollte.

Analyst: Wolfgang Ernst

wolfgang.ernst@raiffeisenresearch.at

## EUR/RON: 4,279 → 4,30 (Dezember)



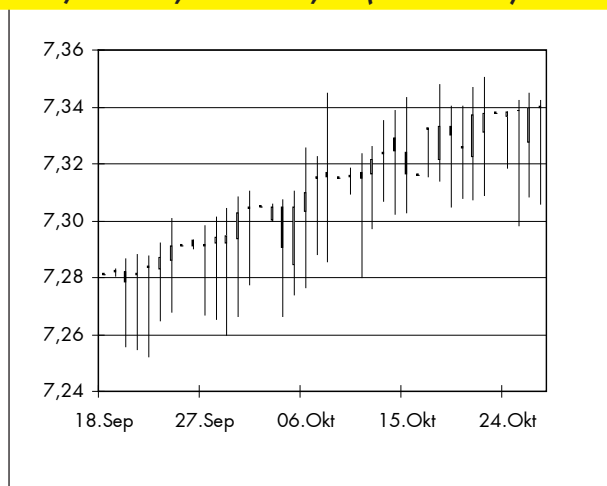
Quelle: Thomson Reuters

Im Vergleich zum ruhigen Handel der Sommermonate hat die Wechselkursvolatilität in den letzten Monaten wieder zugenommen. Den Hintergrund dieser Entwicklung bilden Spannungen am lokalen Markt mit Bezug auf die politische Situation im allgemeinen und die Regierungspolitik im besonderen. Allerdings waren die Gesamfolgen für die Zinsen und den Wechselkurs beinahe Null. Die kurzfristigen

Interbank-Zinsen blieben niedrig (unter dem Niveau der Leitzinsen). Nach einem Anstieg auf 4,32 in der letzten Woche ist der Wechselkurs EUR/RON inzwischen wieder auf 4,27 zurück gekehrt und liegt damit nur 1 % über dem Tiefststand des Sommers. Bis nächsten Montag werden wir bessere Anhaltspunkte bezüglich potentieller Zins- und Wechselkursentwicklungen zur Verfügung haben. Das Parlament stimmt über einen neuen Misstrauensantrag gegen die Regierung ab. Die Oppositionsparteien erhoffen sich für diesmal ein positives Resultat ihres Antrags, nachdem ein ähnliches Manöver noch im Sommer fehlgeschlagen war. Allerdings verfügt die Opposition insgesamt über nur 213 Sitze im Parlament, während es 236 Stimmen bräuchte, um den Misstrauensantrag durchzubringen. Das bedeutet, man benötigt noch mehr Stimmen aus der regierenden Koalition oder die Unterstützung unabhängiger Abgeordneter. Freilich scheint die Koalition nach wie vor recht gut zu funktionieren, abgesehen von einigen Animositäten innerhalb der einzelnen Parteien. Anfang nächster Woche dürften auch die Ergebnisse der technischen Missionen von IMF und EC veröffentlicht werden.

Analyst: Ionut Dumitru  
ionut.dumitru@rzb.ro

## EUR/HRK: 7,340 → 7,32 (Dezember)



Quelle: Thomson Reuters

Nach einigen eher ruhigen Wochen hat sich auf dem Devisenmarkt letzte Woche eine erhöhte Volatilität bemerkbar gemacht. Die stärkere Nachfrage nach Euros aus dem Unternehmenssektor (bei gestiegenen Importen und höheren Auslandsverbindlichkeiten), gefolgt vom Bankensektor, hoben den EUR/HRK-Kurs auf Werte über 7,34. Am Donnerstag wurde sogar die Marke 7,35 Kuna pro Euro erreicht. Die psychologische Barriere eignete sich gut für Gewinnmitnahmen, welche wiederum für eine Rückkehr

des Kurses auf unter 7,33 sorgten. Ganz zum Ende der Woche hat sich die Situation wieder abgekühlt, und der Handel stabilisierte sich bei einem Kurs von 7,34. Der CNB-Mittelkurs ist infolge der Ereignisse auf den höchsten Stand seit September 2009 gestiegen (7,34 Kuna/Euro).

Die kommende Woche wird von ähnlichen Bewegungen auf dem inländischen Devisenmarkt gekennzeichnet sein. Der Handel dürfte sich auf einem Niveau zwischen 7,33 und 7,35 einpendeln. Auf Monatsfrist ist der Markt nach wie vor von Unsicherheit geprägt. Die verstärkten Importaktivitäten und die damit einhergehende Nachfrage nach Euro von den Unternehmen werden die Kuna drücken. Aufgrund der hohen Liquidität auf dem Inlandmarkt werden die Unternehmen weiterhin zunehmend von ausländischen auf inländische Finanzierungsquellen umsteigen. Was die Regierung betrifft, so besteht zwar kein Zweifel an deren Bedarf nach zusätzlichen Finanzmitteln zum Stopfen des Budgetloches, doch ist noch unklar, wie man diesen Mittelbedarf decken will, und die einschlägigen Spekulationen hierüber befeuern die Volatilität auf dem Devisenmarkt. Jedenfalls könnte der Abwertungsdruck auf die Kuna durch die mögliche Hinwendung der Regierung zum inländischen Kapitalmarkt gedämpft werden.

Analyst: Ivana Juric  
ivana.juric@rba.hr

**EUR/RUB: 42,18 → 41,1 (Dezember)**  
**USD/RUB: 30,58 → 29,3 (Dezember)**



Quelle: Thomson Reuters

Aufgrund von Befürchtungen geringerer Interventionen seitens der Zentralbank haben die Marktteilnehmer letzte Woche Rubel verkauft. Die Steuerzahlungsperiode am Monatsende hat die Währung nicht unterstützt. Gleichmaßen hat der Rubel gegenüber dem Dualwährungskorb abgewertet und sich in der zweiten Wochenhälfte von 35,83 auf 36,30 abgeschwächt, ehe einige der Verluste in der Folge wie-

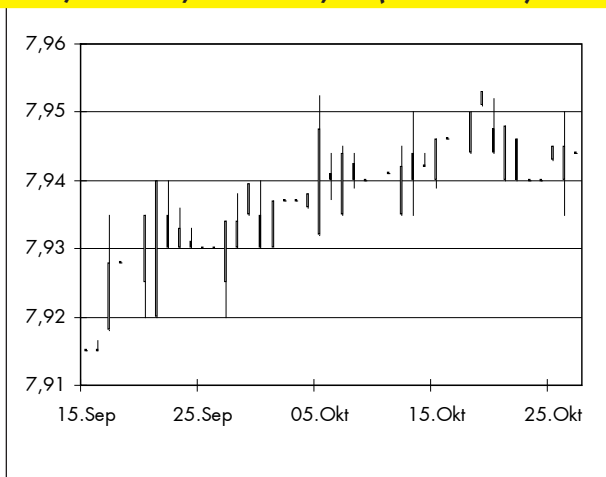
der gut gemacht werden konnten. Der höhere Ölpreis und die sich erholenden Aktienmärkte brachten den Rubel diese Woche schließlich wieder zurück auf einen Kurs von 35,87 zum Korb. Damit hat der Rubel wieder den Wert erreicht, den er letzte Woche bereits innerhatte, dies allerdings bei einer stärker ausgeprägten Volatilität im Beobachtungszeitraum.

Für den Rubelabverkauf gab es keine besonderen Gründe, abgesehen von den Rohstoffpreisen und politischen Erklärungen der Zentralbank, die auf eine allmähliche Abkehr vom Rubelregime eines Magaged Floating hindeuteten. Bisher musste die Bank in den letzten zwei Wochen intervenieren und dafür an die USD 3 Mrd. in den Devisenmarkt pumpen.

Aufgrund der nachlassenden Verkaufsbewegungen am Markt und der anhaltend rubelstützenden Fundamentaldaten sehen wir für diese Woche eine weitere Kräftigung des Rubels gegen 35,50 zum Korb. Dennoch bleiben wir wegen der extremen Volatilität auf dem Rubelmarkt vorsichtig und enthalten uns vorderhand einer Kaufempfehlung für die Währung. Freilich könnten umsichtige Rubel-Bullen die gegenwärtigen Rubelkurse durchaus als attraktiv für Rubelkäufe empfinden.

Analyst: Gintaras Shlizhyus  
 gintaras.shlizhyus@raiffeisenresearch.at

**EUR/UAH: 10,971 → 11,10 (Dezember)**  
**USD/UAH: 7,944 → 7,90 (Dezember)**



Quelle: Thomson Reuters

Letzte Woche blieb die ukrainische Währung noch unter Druck. Zuletzt intervenierte die Nationalbank am Donnerstag zur Unterstützung der Hryvnia bei USD/UAH 7,946. Seitdem war der Interbankmarkt jedoch ausgeglichen, wobei der Wechselkurs bei rund USD/UAH 7,945 verharrete.

Die Zahlungsbilanzdaten für September bestätigen unsere Ansicht, dass aus fundamentaler Sicht keine signifikante Abwertung der Währung nötig ist. Die Leistungsbilanz der ersten drei Quartale weist zwar ein geringes Defizit von USD 826 Mio. auf, dieses wird jedoch von den diesjährigen Kapitalzuflüssen (USD 7.2 Mrd.) um ein Vielfaches übertroffen. Allein im September standen dem Leistungsbilanzdefizit von USD 260 Mio. ein Überschuss der Kapitalbilanz von USD 1,5 Mrd. gegenüber. Letzteres speiste sich vor allem aus der Platzierung eines staatlichen Eurobonds (USD 2 Mrd.), Direktinvestitionen (USD 500 Mio.) und dem hohen Interesse internationaler Investoren an den VAT-Bonds (ca. USD 500 Mio.). Negativ auf die Kapitalbilanz wirkte sich wie erwartet die hohe Nachfrage nach Valuta seitens der Bevölkerung aus (Abfluss von USD 1,6 Mrd.).

In unserem Basis-Szenario gehen wir davon aus, dass die Nationalbank den Wechselkurs weiter stabilisieren und somit die derzeitige starke Nachfrage nach ausländischem Bargeld nach einer gewissen Zeit wieder zurückgehen wird.

Analyst: Andreas Schwabe  
 andreas.schwabe@raiffeisenresearch.at

### **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 Börsegesetz: <http://www.raiffeisenresearch.at> -> "Disclaimer".