

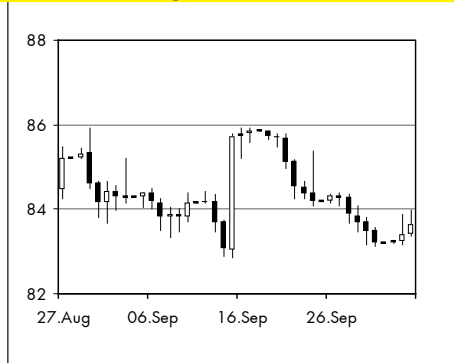
Fokus FX

monatlich

Ausgabe 40/2010

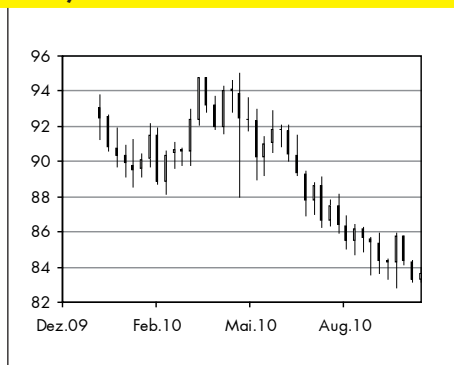
5. Oktober 2010

USD/JPY täglich



Quelle: Thomson Reuters

USD/JPY wöchentlich



Quelle: Thomson Reuters

USD/JPY monatlich



Quelle: Thomson Reuters

EUR/JPY*: 115,0 → 102,00 (Dezember)
USD/JPY: 83,6 → 85,00 (Dezember)

Die Bank of Japan (BoJ) senkte heute im Rahmen ihrer Zinssitzung den japanischen Leitzins (Overnight Zinssatz für unbesicherte Kredite) von 0,1 % auf die Bandbreite von 0,0 % bis 0,1 %. Zusätzlich dazu wurden die Maßnahmen zur Geldmengenausweitung (quantitative easing) um JPY 5000 Mrd. (EUR 43 Mrd.) erweitert. Diese Mittel sollen zum Ankauf von Staatsanleihen, Commercial Papers, Unternehmensanleihen, ETFs und weiteren Wertpapiere verwendet werden. Der Großteil davon (JPY 3500 Mrd.) soll zum Ankauf von Staatspapieren verwendet werden. Die japanische Zinskurve verschob sich darauf hin leicht nach unten, wobei die Bewegung am längeren Ende (8 – 10 Jahre Laufzeit) größer ausfiel. Der japanische Yen wertete direkt nach der Zinssitzung

Währungsprognosen

| | aktuell | Dez. 10 | Mär. 11 | Jun. 11 |
|----------|---------|---------|---------|---------|
| EUR/USD* | 1,375 | 1,20 | 1,25 | 1,20 |
| EUR/CHF | 1,333 | 1,25 | 1,30 | 1,35 |
| EUR/JPY* | 115,0 | 102 | 110 | 120 |
| USD/JPY | 83,6 | 85 | 88 | 100 |
| EUR/GBP* | 0,869 | 0,81 | 0,83 | 0,80 |
| EUR/PLN | 3,971 | 4,05 | 3,95 | 3,80 |
| EUR/HUF | 273,2 | 290 | 285 | 280 |
| EUR/CZK | 24,48 | 25,0 | 25,2 | 25,0 |
| EUR/RON | 4,274 | 4,30 | 4,40 | 4,30 |
| EUR/HRK | 7,290 | 7,32 | 7,30 | 7,30 |
| EUR/RUB* | 41,77 | 38,1 | 39,3 | 38,0 |
| USD/RUB* | 30,38 | 31,7 | 31,5 | 31,7 |
| EUR/UAH* | 10,885 | 9,40 | 9,60 | 8,90 |
| USD/UAH | 7,948 | 7,80 | 7,70 | 7,40 |
| EUR/TRY* | 1,989 | 1,86 | 1,88 | 1,74 |
| USD/TRY | 1,450 | 1,55 | 1,50 | 1,45 |
| EUR/BYR* | 4141 | 3900 | 4100 | 4100 |
| USD/BYR* | 3010 | 3250 | 3250 | 3400 |
| EUR/BGN | 1,956 | 1,96 | 1,96 | 1,96 |
| EUR/ALL | 136,20 | 137,0 | 137,0 | 136,0 |
| EUR/RSD | 103,11 | 108,0 | 109,5 | 111,5 |
| EUR/CNY* | 9,091 | 8,02 | 8,31 | 7,92 |
| USD/CNY | 6,690 | 6,68 | 6,65 | 6,60 |
| EUR/BRL* | 2,334 | 2,10 | 2,13 | 2,04 |
| USD/BRL | 1,698 | 1,75 | 1,70 | 1,70 |
| EUR/ZAR* | 9,628 | 8,88 | 8,88 | 8,46 |
| USD/ZAR | 6,988 | 7,40 | 7,10 | 7,05 |
| EUR/KZT* | 179,440 | 172,80 | 175,00 | 165,60 |
| USD/KZT | 147,200 | 144,00 | 140,00 | 138,00 |

* in Revision

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

gegenüber dem US Dollar ab, machte seither seine Verluste allerdings wieder wett.

Die BoJ stellt sich nach der Fed, der Schweizerischen Nationalbank und der Bank of England ebenfalls auf eine schwächere Konjunktur dynamik ein. Japan wird davon allerdings relativ früh erfasst werden. So dürfte das japanische BIP in Q3 bestenfalls stagniert haben und in Q4 sogar sinken. Sowohl die Zinssenkung als auch die Ausweitung der Ankaufprogramme von Wertpapieren überraschten den Markt. Die Verflachung der JPY Zinskurve ist allerdings eher auf den eingetrübten Konjunkturausblick und den Symbolcharakter der Zinssenkung zurückzuführen, als auf ein durch die zusätzlichen Maßnahmen verändertes Liquiditätsumfeld. Die soeben umgesetzte kleinste Zinssenkung in der Geschichte der BoJ dürfte wohl kaum ausreichen, um das Liquiditätsumfeld in Japan maßgeblich zu lockern. Bis zu JPY 10000 Mrd. eines erst vor kurzem eingeführten Kreditprogramms der BoJ sind bislang ungenutzt. Japan befindet sich also nach wie vor in der Liquiditätsfalle, die es der Notenbank erschwert, lenkend auf die Wirtschaft zu wirken.

Zinsen werden in Japan auf absehbare Zeit bei Null bleiben. Für die kurz- bis mittelfristige (bis zu ein Jahr) Kursentwicklung des japanischen Yen ist dies weder eine überraschende Neuerung, noch entscheidend. In Zeiten hoher Unsicherheit (hohe Volatilität bei risikoreichen Anlageformen) dürfte der japanische Yen weiterhin bei den zahlreichen japanischen Investoren der sichere Hafen bleiben. Die japanische Wirtschaft dürfte in Q3 2010 nur stagniert haben, wodurch weltweit Konjunktursorgen wieder zum Thema werden. Die daraus resultierende höhere Volatilitäten an den Finanzmärkten dürfte den Yen weiter unterstützen, insbesondere gegenüber dem Euro. Die Devisenmarktinterventionen der BoJ schwächten den japanischen Yen nicht nachhaltig, legten der Aufwertung allerdings bei USD/JPY 83 eine Grenze ein. Unter diesen Niveaus dürfte die BoJ wieder am Devisenmarkt intervenieren, insbesondere in einem schwierigeren konjunkturellen Umfeld. Bis Dezember 2010 erwarten wir darum eine Seitwärtsbewegung des Yen um USD/JPY 85.

Analyst: Ingo Jungwirth
 ingo.jungwirth@raiffeisenresearch.at

Trading Ideas

FX

| Empfehlung | Eröffnet | Eröffnungsniveau | Aktuelles | Ziel | Stop | Carry | Kommentar |
|-------------|------------|------------------|-----------|------|------|-------|--|
| Buy EUR/PLN | 20.08.2010 | 3,97 | 3,97 | 4,05 | 3,90 | -2,87 | rising risk aversion due to renewed US recession fears |

Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg

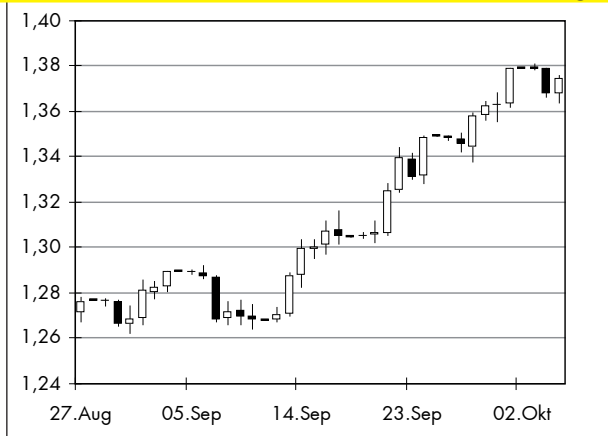
Kürzlich geschlossene Empfehlungen

| Empfehlung | Eröffnet am | Eröffnungsniveau | Geschlossen am | Geschlossen bei | Gesamtleistung | Kommentar |
|----------------------------|-------------|------------------|----------------|-----------------|----------------|-------------------|
| Sell EUR/CHF | 28.09.2010 | 1,322 | 30.09.2010 | 1,34 | -1,34% | Stopped out |
| Sell EUR/JPY | 30.08.2010 | 107,96 | 15.09.2010 | 110 | -1,85% | Stopped out |
| Sell EUR/CHF | 31.08.2010 | 1,293 | 03.09.2010 | 1,315 | -1,67% | Stopped out |
| Sell EUR/CHF | 20.07.2010 | 1,365 | 17.08.2010 | 1,339 | 1,94% | Closed early |
| Buy EUR/USD | 06.07.2010 | 1,258 | 21.07.2010 | 1,28 | 1,74% | Trailing stop hit |
| BUY EUR/JPY | 06.07.2010 | 110,5 | 13.07.2010 | 111 | 0,45% | Trailing stop hit |
| Buy EUR/HUF | 20.08.2010 | 278 | 24.08.2010 | 285 | 2,52% | Target Reached |
| SELL EUR/PLN (long PLN) | 05.07.2010 | 4,138 | 08.07.2010 | 4,07 | 1,67% | Target Reached |
| SELL BASKET/RUB (long RUB) | 06.07.2010 | 34,7169 | 13.07.2010 | 34,35 | 1,11% | Target Reached |

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/USD*: 1,375 → 1,40 (nächste Beweg.)



* in Revision

Quelle: Thomson Reuters

Der Euro wertete gegenüber dem Dollar in der letzten Woche um weitere 4 Cent auf 1,38 EUR/USD auf. Seit dem Tief von unter 1,20 EUR/USD Anfang Juni hat die Gemeinschaftswährung damit um 16 % aufgewertet. Da der Euro auch zu vielen anderen Währungen wie Yen, Pfund und Franken zugelegt hat, könnte man versucht sein, die Entwicklung als Eurostärke zu interpretieren. Nun fragt man sich aber zu recht, was angesichts der nicht enden wollenden Turbulenzen mit Blick auf das Thema Staatsverschuldung (Irland, Portugal) sowie die mittelfristig eher trüben Konjunkturaussichten am Euro so stark sein soll. Und in der Tat

bezieht der Euro seine Stärke gegenwärtig lediglich aus der Schwäche der übrigen Währungen. So ist die EZB eine der wenigen Notenbanken, die sich bisher nicht zum Thema weitere Maßnahmen zur quantitativen Lockerung bzw. aktive Wechselkurspolitik geäußert hat. Es ist also die Aussicht, dass die EZB am gegenwärtig in Gang kommenden Abwertungswettlauf, an dem sich immer mehr Notenbanken beteiligen, nicht teilnimmt. Damit ist der Euro sozusagen das letzte Ventil, über das der Abwertungsdruck der übrigen Währungen entweichen kann. Da diese Thematik den Devisenmarkt dominiert, werden andere Einflussfaktoren wie konjunkturelle Entwicklung und Verschuldungsproblematik derzeit nicht schlagend. Solange sich die EZB aus dem Abwertungswettstreit heraushält, wird dem Euro kaum etwas anderes übrig bleiben, als weiter aufzuwerten.

Wir hatten bisher erwartet, dass die Probleme in Ländern wie Irland (wo die Risikoaufschläge in den letzten Wochen ja auch massiv anstiegen) das überkompensieren und den EUR schwächen würden; das ist bisher aber nicht passiert. Auch wenn sich der Fokus des Marktes rasch ändern kann, lässt diese Entwicklung unser Prognoseziel für Dezember 2010 zunehmend unerreichbar werden. Wir setzen unsere EUR/USD-Prognose deshalb in Revision und werden in den nächsten Tagen unsere Prognose überarbeiten.

Analyst: Jörg Angelé

joerg.angele@raiffeisenresearch.at

EUR/CHF: 1,333 → 1,25 (Dezember)



Quelle: Thomson Reuters

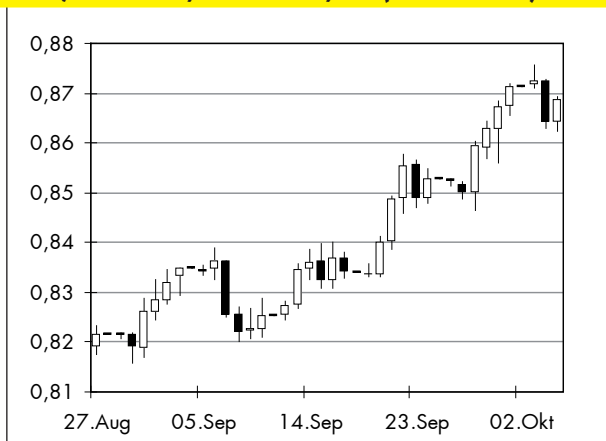
Nicht zuletzt aufgrund des starken Franken und der damit verbundenen sinkenden Preise importierter Güter besteht in der Schweiz eher die Gefahr einer Deflation als die einer hohen Inflation. Die außergewöhnlich lockere Geldpolitik und niedrige Zinsen dürfte darum insbesondere im Fall eines globalen

Wachstumseinbruchs Bestand haben. Würde eine solche Entwicklung das Ende des starken Franken einläuten? Vieles spricht dagegen! Erstens dürften aufkommende Sorgen um eine Rezession in Europa den Franken eher stärken und zweitens deutet nach dieser konjunkturellen Schwächephase vieles darauf hin, dass in der Schweiz früher Leitzinsen angehoben werden als in der Eurozone. Vor dem Hintergrund einer schwächeren Weltkonjunktur erscheint ein stark bleibender Franken also wahrscheinlich. In konjunkturell schwierigen Zeiten profitiert die als krisenfest geltende Währung für gewöhnlich. Bis März 2011 erwarten wir darum relativ starke EUR/CHF Niveaus um 1,30 mit Spitzen bis EUR/CHF 1,25 bei aufkommenden Rezessionsängsten (in Q4 2010 am wahrscheinlichsten). Letzte Woche setzten wir (zu früh) auf diese Bewegung und wurden mit unserer Trading Idea leider im Verlust ausgestoppt. Mit einer nachhaltigen Rückkehr des Franken auf sein laut Kaufkraftparität (PPP) faires Niveau von EUR/CHF 1,44 rechnen wir auch 2011 nicht.

Analyst: Ingo Jungwirth

ingo.jungwirth@raiffeisenresearch.at

EUR/GBP*: 0,869 → 0,81 (Dezember)



* in Revision

Quelle: Thomson Reuters

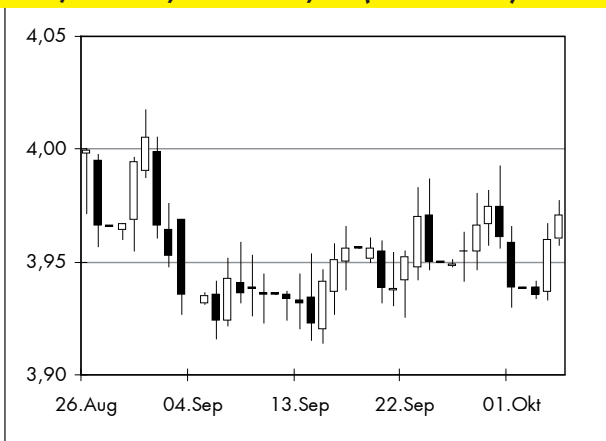
Der seit Anfang September beobachtbare Abwertungstrend des Pfund gegenüber dem Euro setzte sich in der letzten Woche fort: EUR/GBP kletterte in der Spitze bis auf 0,871. Den größten Dämpfer erhielt die britische Währung dabei vergangenen Dienstag vor dem Hintergrund der Forderung des Notenbankers Adam Posen nach neuerlicher quantitativer Lockerung. Zwar stieß bereits die äußerst vorsichtige Formulierung des Protokolls der September-Zinssit-

zung die Tür zu weiteren QE-Maßnahmen weit auf, mit Posen sprach sich allerdings erstmals seit November 2009 ein Zinskomiteemitglied öffentlich für die Wiederaufnahme des momentan ausgesetzten Anleihenankaufprogramms der Bank of England (BoE) aus. Bei der diesen Donnerstag stattfindenden Zinssitzung der BoE dürfte die Unsicherheit über das Ausmaß der um den Jahreswechsel 2010/11 erwarteten Konjunkturabkühlung aber noch zu groß sein, um für einen Kurswechsel in Richtung geldpolitischer Lockerung zu sorgen. Angesichts sich bereits abschwächender Konjunkturindikatoren rechnen wir allerdings damit, dass die Mehrheitsmeinung des Zinskomitees bis Jahresende zunehmend in Richtung QE2 tendiert. Am wahrscheinlichsten scheint derzeit eine Ausweitung des Anleihenankaufprogramms um GBP 25-50 Mrd. in der November oder Februar-Zinssitzung (in diesen Monaten legt die BoE jeweils neue Inflations- und Konjunkturprognosen vor). Mit einer ersten Leitzinsanhebung durch die Bank of England rechnen wir folglich frühestens im 4. Quartal 2011. Die Aussicht auf eine abermalige Ausweitung der QE-Maßnahmen und unverändert niedriger Leitzinsen spricht gegen ein nachhaltig stärkeres Pfund.

Analyst: Julia Neudorfer

julia.neudorfer@raiffeisenresearch.at

EUR/PLN: 3,971 → 4,05 (Dezember)



Quelle: Thomson Reuters

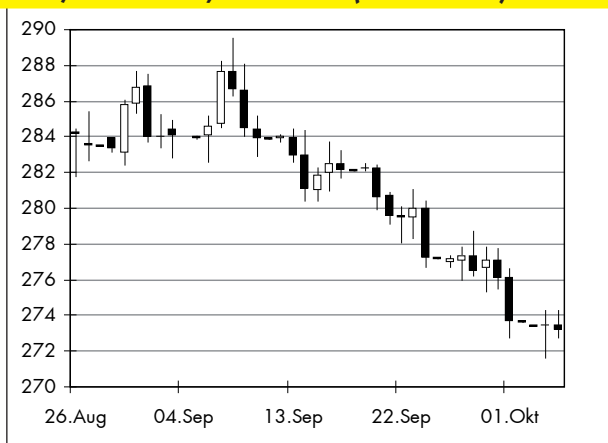
Die Zinsentscheidung in der Vorwoche hat erwartungsgemäß keinen Zinsschritt gebracht. Der Kommentar zur Zinsentscheidung zeigt, dass der geldpolitische Ausschuss (MPC) weiterhin geteilter Meinung ist bezüglich einer Zinserhöhung. Neu war diesmal, dass der MPC auf die steigende Kapazitäts-

auslastung sowie sich erhöhende Inflationserwartungen eingegangen ist. Wir glauben jedoch nicht, dass die Argumente ausreichen werden, um eine Zinserhöhung noch dieses Jahr zu rechtfertigen. Der Inflationsdruck ist unserer Meinung nach sowohl vom Arbeitsmarkt als auch von der Nachfrageseite derzeit noch zu gering. Zudem wird die NBP die Verlangsamung der globalen Konjunktur ebenfalls in Betracht ziehen, die eine eher spätere Zinserhöhung rechtfertigt. Eine deutliche Aufwertung des Zloty erscheint uns aus derzeitiger Sicht trotz der starken Erhöhung des polnischen Einkaufsmanager-Index im September auf 54,7 Punkte kurzfristig nicht realistisch. Die Risiken aufkeimender Rezessionsängste dürften noch nicht vom Tisch sein, auch wenn die Fed mit ihrer (alleinigen) Ankündigung weiterer geldpolitischer Maßnahmen sicherlich Ruhe in die Märkte gebracht hat. Die Veröffentlichung der nächsten Vorlaufindikatoren wird daher entscheidend sein für den Verlauf des PLN. Vorerst bleiben wir jedoch bei unserer Dezember-Prognose von EUR/PLN 4,05.

Analyst: Marcin Kopaczynski

marcin.kopaczynski@raiffeisenresearch.at

EUR/HUF: 273,2 → 290 (Dezember)



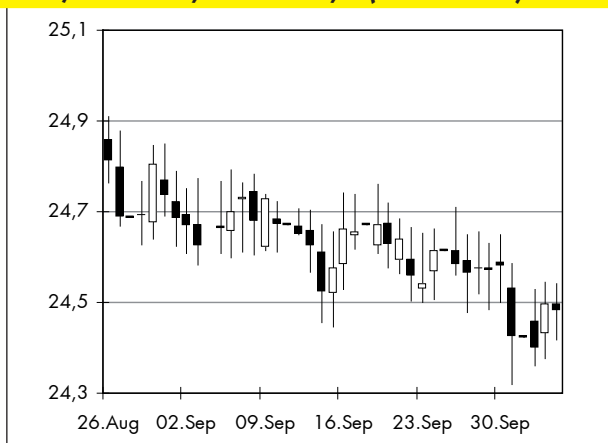
Quelle: Thomson Reuters

Die Gemeinderatswahlen brachten einen überlegenen Sieg für die regierende FIDESZ, vergleichbar mit dem Wahlsieg bei den Parlamentswahlen im April. Da die Gemeinderatswahlen damit aus dem Weg sind, fokussiert man nun auf das Budget 2011. Die Regierung kündigte unlängst an, dass man das 3 % des BIP Defizitkriterium, auf das man sich mit dem IWF für 2011 geeinigt hatte, einhalten werde. Nun warten Investoren auf die Budgetentwürfe, die am 15. Oktober in ersten Entwürfen vorgelegt wer-

den sollen. Es erscheint sehr wahrscheinlich, dass die Umsetzung einer 16 % Einheitssteuer sehr schwierig, um nicht zu sagen unmöglich, sein wird, während man ein 3 % Budgetdefizitziel erreichen möchte. Investoren dürften verstärkt auf die Bereitschaft für strukturelle Reformen achten. Der Druck auf die Regierung dürfte daher hoch bleiben und eine Rating-Herabstufung bei Verfehlung des Ziels steht im Raum. Auf der anderen Seite sollte ein glaubhaftes und ambitioniertes Budget 2011 eine kurzfristige Aufwertung bei EUR/HUF bringen. Einige positive Erwartungen scheinen unterdessen bereits eingepreist, weshalb EUR/HUF aktuell unter 275 steht. Kurzfristig würden wir auch weitere Stärke im Forint nicht ausschließen, die bis unter 270 zum Euro führen könnte, falls der Budgetplan Mitte Oktober Investoren überzeugt. Aber unser Ausblick bis Ende 2010 bleibt ein wenig pessimistischer, zumal eine Vielzahl an Unsicherheiten bleibt. Wir erwarten nach wie vor eine Abkühlung des globalen Wirtschaftswachstums und einen damit einhergehenden Anstieg der Risikoaversion. Außerdem bleiben wir skeptisch, ob die Kommunikation der Regierung sich in den nächsten Monaten verbessern wird.

Analyst: Wolfgang Ernst
 wolfgang.ernst@raiffeisenresearch.at

EUR/CZK: 24,48 → 25,0 (Dezember)



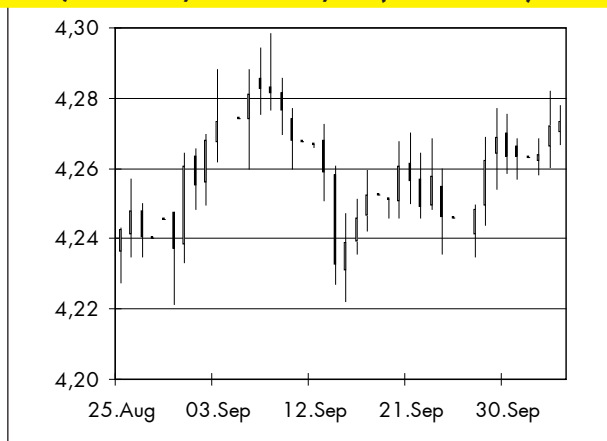
Quelle: Thomson Reuters

Zuletzt erlebte die Tschechische Krone eine anhaltende Aufwertung bis 24,3 gegen den Euro. Während einige die Begründung für die starke Krone in der guten Wirtschaftsentwicklung sehen und als gerechtfertigt erachten, bleiben wir etwas skeptischer

was den Ausblick für die Krone betrifft. Die positive Wirtschaftsentwicklung hängt nach wie vor an der starken Exportnachfrage, für die wir im vierten Quartal 2010 allerdings einen deutlichen Rückgang erwarten. Es ist offensichtlich, dass derzeit sehr viele positive Entwicklungen bereits in der starken Krone eingepreist sind, während die Risiken einer globalen Wachstumsabschwächung weitestgehend negiert wurden. Sollte unsere Erwartung einer Wachstumsverlangsamung jedoch schlagend werden, dürften wir eine schwächere Krone als Folge sehen. Während wir kurzfristig dementsprechend vorsichtig sind, bleiben wir auf längere Sicht optimistisch, dass eine positive Wachstumsentwicklung in der Tschechischen Republik die Krone auf Sicht Ende 2011 weiter aufwerten lassen wird. Die Veröffentlichung von Industrieproduktion, Einzelhandelsumsätzen und der Handelsbilanz diese Woche könnten die Krone noch einmal stützen, zumal wir vor allem bei der Industrieproduktion derzeit noch gute Zahlen erwarten.

Analyst: Wolfgang Ernst
 wolfgang.ernst@raiffeisenresearch.at

EUR/RON: 4,274 → 4,30 (Dezember)



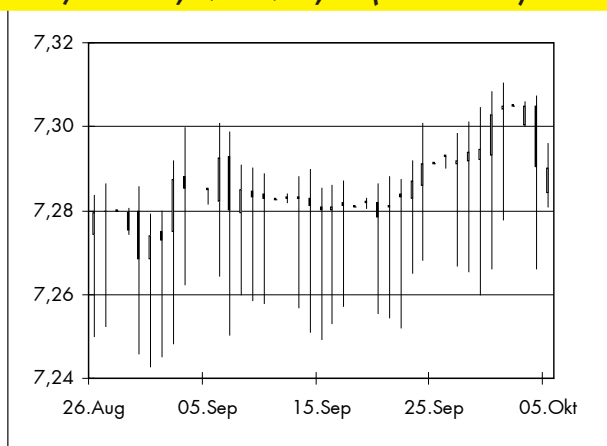
Quelle: Thomson Reuters

In den kommenden Tagen werden die Daten über die Dynamik von Frequenzindikatoren (Einzelhandelsumsatz, Industrieverkauf und Umsätze in der Bauindustrie) im Monat August veröffentlicht. Dann haben wir bessere Anhaltspunkte über die Wirtschaftsaktivität

(reales BIP) im dritten Quartal. Sämtliche dieser Indikatoren wiesen im Juli eine negative Dynamik auf. Wir sehen eigentlich keinen Grund, warum sie sich im August erholt haben sollten. Wir gehen vielmehr davon aus, dass die kommenden Daten unsere Erwartungen einer schwachen BIP-Leistung in Q3 bestätigen werden (vierteljährliche Kontraktion des Real-BIP zwischen -1,5 % p.q. und -2,0 % p.q.). Hinsichtlich der Entwicklungen im Finanzsystem gibt es von unserer Seite nichts Neues zu vermelden. Die Liquidität im Geldmarkt bleibt im Übermaß gegeben, und die kurzfristigen Interbank-Zinsen behalten ihre tiefen Stände bei. In diesem Umfeld brachte es das Finanzministerium zuwege, RON 910 Mio. in einer monatlichen 6-Monats-Schatzwechselauktion zu bekommen. Der aufgenommene Betrag erreicht nicht ganz die angepeilte Summe (RON 1 Mrd.), ist aber in etwa mit einer ähnlichen, zwei Wochen zurück liegenden Aktion vergleichbar.

Analyst: Nicolae Covrig
nicolae.covrig@rzb.ro

EUR/HRK: 7,290 → 7,32 (Dezember)



Quelle: Thomson Reuters

Wie von uns erwartet, hat der Abwertungsdruck auf die Kuna in der letzten Woche zugenommen. Die ganze Woche über war der Handel durch eine gestiegene Nachfrage nach Euro gekennzeichnet, in erster Linie aus dem Banken- und Unternehmenssektor; gleichzeitig war eine Intensivierung der Importaktivitäten zu verzeichnen. Der Kurs EUR/HRK ist folglich von 7,292 Anfang der Woche auf Werte

von knapp über 7,30 geklettert. Nach Maßgabe der Entwicklungen auf dem Markt ist auch der CNB-Mittelkurs gestiegen und erreichte beinahe 7,30 Kuna pro Euro. In Abwesenheit von Schatzwechsel-Auktionen war die Bewegung auf dem Geldmarkt stabil; für diese Woche ist angesichts der hohen Zahl auslaufender Anleihen bereits eine Auktion angekündigt. Wir gehen von einer Fortsetzung des Wechselkursanstiegs aus, in einem Handelsband zwischen 7,29 und 7,32. Auch sollte der Abwertungsdruck im Rest des Jahres anhalten, so dass EUR/HRK zwischen 7,25 und 7,35 pendeln wird. Der allmähliche Anstieg des Wechselkurses wird von verstärkten Importaktivitäten unterstützt, die eine höhere Nachfrage nach Euro mit sich bringen werden. Wenn jedoch die Spekulationen über eine Ausgabe von Euro-indizierten Staatsanleihen auf dem Inlandsmarkt zunehmen sollten, könnte der Abwertungsdruck nachlassen, und der Kurs würde auf dem aktuellen Niveau bleiben. In Anbetracht der hohen Liquidität auf dem Geldmarkt, der niedrigen Handelsvolumina und den im Vergleich mit den Vorjahren geringeren Warenimporten ist das Jahr 2010 durch eine Wechselkursstabilität geprägt.

Analyst: Ivana Juric
ivana.juric@rba.hr

EUR/RUB*: 41,77 → 38,1 (Dezember)
USD/RUB*: 30,38 → 31,7 (Dezember)



*in Revision
 Quelle: Thomson Reuters

Der Rubelmarkt hat im Wochenverlauf eine höhere Volatilität an den Tag gelegt. Offenbar nahmen die Marktteilnehmer angesichts ausbleibender Zentralbankinterventionen eine Bärenhaltung zum Rubel ein. Das nachlassende Interesse der Investoren an Emerging-Market-Assets hat ebenfalls zu einer abbröckelnden Nachfrage nach Rubel aus dem Ausland geführt.

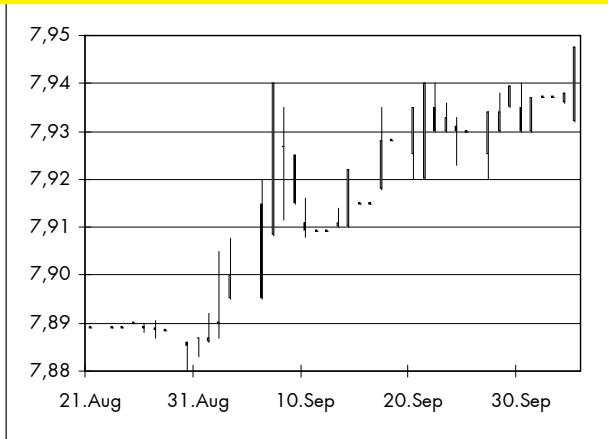
Wir gehen davon aus, dass die Rubel-Volatilität anhalten wird, da die Zentralbank unter den gegebenen Marktbedingungen kaum eingreifen wird. Unserer Ansicht nach wird sich die Bank zurück halten, bis der Rubel die Marke 36,00 zum Währungskorb erreicht. Die Bank hat bereits früher verlautbart, man betrachte die Rubel-Volatilität als normal, sehe aber keine fundamentalen Gründe für einen schwächeren Rubel.

Der Bericht über die Septemberinflation ergab einen Anstieg des VPI um 0,8 % p.m., knapp unter der Konsensus-Erwartung. Die Zentralbank kann insofern ein wenig aufatmen und ihren Fokus auf den mittelfristigen Ausblick legen. Wir prognostizieren, dass die Bank ihre Politik gleichbleibender Leitzinsen bis Ende 2010 beibehalten wird, wohingegen sich der Zinsausblick für 2011 infolge eines kumulativen Inflationsanstiegs eintrüben könnte, der die Bank bereits in Q1/2011 zu einer Zinsanhebung veranlassen könnte.

Wir gehen von einer anhaltenden Volatilität auf dem Rubelmarkt aus und enthalten uns deshalb für diese Woche einer Empfehlung für die Währung.

Analyst: *Gintaras Shlizhyus*
gintaras.shlizhyus@raiffeisenresearch.at

EUR/UAH*: 10,885 → 9,40 (Dezember)
USD/UAH: 7,948 → 7,80 (Dezember)



*in Revision
 Quelle: Thomson Reuters

Die ukrainische Hryvnia handelte weiter bei 7,93-7,95. Offizielle Daten zum Volumen der Devisenmarktinterventionen im September sind noch nicht auf der Website der Nationalbank verfügbar. In den ersten drei Wochen hatte die Bank USD 600 Mio. zu Stützung der Währung verkauft. Zumindest Ende letzter Woche und am Montag war der Markt je-

doch ausgeglichen, so dass keine Eingriffe der Nationalbank nötig waren.

Wichtigstes politisches Ereignis der Woche war eine Entscheidung des Verfassungsgerichtshofs, dem Präsidenten wieder mehr Vollmachten einzuräumen, welche im Zuge der „Orangen Revolution“ 2004 an das Parlament übertragen worden waren. Insbesondere erhält Präsident Viktor Janukowitsch nun das Recht, den Premierminister und die meisten Kabinettsmitglieder zu bestimmen. Damit wendet sich die Ukraine in Richtung eines präsidentialen Systems, wie es auch in vielen anderen Ex-Sowjetrepubliken zu finden ist (z.B. Russland). Der gestärkte Janukowitsch setzt zugleich konsequent seinen Kurs der Machtkonsolidierung seit seiner Wahl im Frühjahr fort. Hinsichtlich anstehender unpopulärer Konsolidierungsmaßnahmen des Staatsbudgets könnte ein gestärkter Präsident von Vorteil sein und seine Position nutzen, um die nötigen Reformen durchzusetzen.

Auf dem Devisenmarkt spielten diese politischen Entwicklungen jedoch wohl nur eine untergeordnete Rolle.

Analyst: *Andreas Schwabe*
andreas.schwabe@raiffeisenresearch.at

EUR/TRY*: 1,989 → 1,86 (Dezember)
USD/TRY: 1,450 → 1,55 (Dezember)



*in Revision

Quelle: Thomson Reuters

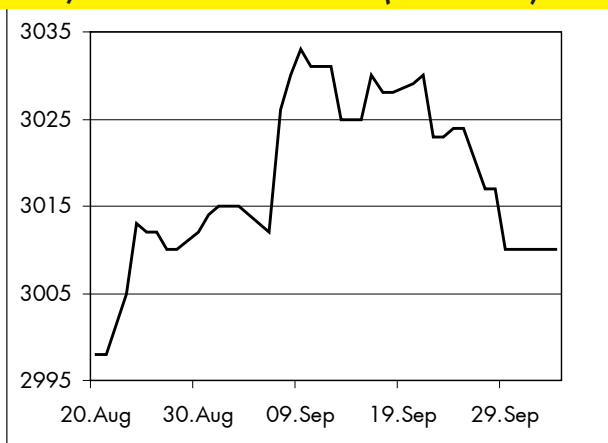
Die türkische Lira wertete im September zum Dollar fast 5 % von über USD/TRY 1,50 auf 1,45 auf. Die guten Wachstumszahlen für Q2 (3,7 % p.q. und 10,3 % p.a.), das für die Regierung äußerst positive Ergebnis des Verfassungsreferendums (gesunkenes

politisches Risiko) und ein im internationalen Vergleich hohes Zinsniveau (8 % Rendite auf zweijährige Staatsanleihen) begünstigten weitere Kapitalzuflüsse. Gleichzeitig trug auch die jüngste Schwäche des Dollar zum Euro zur Kursentwicklung bei, da sich die Lira zum Euro fast spiegelbildlich abschwächte. Unterstützend wirken sich auch Statements der Rating-Agenturen aus, die vom Markt im Sinne einer anstehenden Erhöhung des Länderratings auf Investmentgrade nach den Parlamentswahlen im Sommer 2011 gewertet werden. So änderte Moody's den den Ausblick des Ba2-Ratings zuletzt auf „positiv“. Wir sehen jedoch auch negative Faktoren: Das hohe Leistungsbilanzdefizit (5 % des BIP) macht das Land verwundbar gegenüber einem möglichem Abreißen der Kapitalzuflüsse, welche sich in diesem Jahr vor allem aus Portfolioinvestitionen (USD 10 Mrd.) und positive Salden bei den Währungs- und Einlagepositionen (USD 18 Mrd.) zusammensetzen. Weiterhin könnten neue Sorgen bezüglich der Schuldensituation in einigen Euroländern das globale Risikosentiment erhöhen und die Währung schwächen.

Analyst: Andreas Schwabe

andreas.schwabe@raiffeisenresearch.at

EUR/BYR*: 4141 → 3900 (Dezember)
USD/BYR*: 3010 → 3250 (Dezember)



*in Revision

Quelle: Thomson Reuters

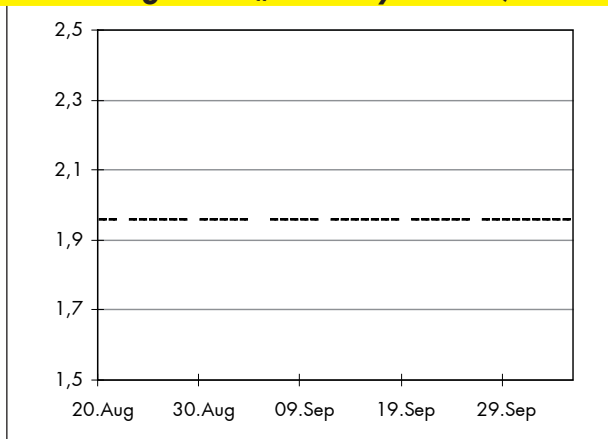
Der weißrussische Rubel setzte seinen allmählichen Abwertungspfad im September fort; mittlerweile verlor er über 3 % gegenüber dem Währungskorb aus EUR, USD und RUB (~ BYR 1070). In den ersten acht Monaten des Jahres überschritt das Handelsbilanzdefizit USD 5 Mrd. und übertraf hiermit den Vorjahreswert. Hauptgrund dafür ist ein Rückgang der Exporte (5,5 %) in Nicht-GUS-Staaten (vermutlich

aufgrund des starken Einbruchs der Öl-Ausfuhren), während die Importe aus dieser Region um fast ein Drittel gestiegen sind. Die verschlechterte Außenhandelsposition spiegelt sich auch in der Entwicklung der Währungsreserven, welche trotz der Platzierung eines Eurobonds über USD 1 Mrd. nur leicht um USD 250 Mio. zulegen konnten. Unterdessen bestätigte die Regierung ihre Absicht, in Kürze durch eine Anleihe einen Betrag von 15 Mrd. RUB am russischen Markt aufzunehmen. Dies sollte die Devisenreserven erhöhen und der Zentralbank weitere Interventionen zur Stützung des Rubels ermöglichen. Dennoch rechnen wir damit, dass sich der Abwertungsdruck auf den BYR weiter erhöhen wird. Jedoch dürfte die Zentralbank eine drastische Abwertung im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen am 19. Dezember 2010 vermeiden. Viel wahrscheinlicher erscheint eine graduelle Abwertung des BYR innerhalb des offiziellen Korridors (maximal auf 1140 zum Währungskorb, was einer zusätzlichen Abwertung über 6,5 % bis Ende 2010 entspricht). Wir bleiben bei unserer Prognose von 1100 gegenüber dem Währungskorb bis Jahresende und erwarten weitere Wertverluste des weißrussischen Rubels im Verlauf des kommenden Jahres.

Analyst: Andreas Schwabe

andreas.schwabe@raiffeisenresearch.at

EUR/BGN: 1,956 → 1,96 (fixe Anbindung durch „Currency Board“)



Quelle: Thomson Reuters

Das Nationale Institut für Statistik gab einen 1,4 %-BIP-Rückgang in Q2 2010 bekannt. Alle Sektoren und Komponenten des Endverbraucherbereichs schnitten besser ab als in Q1. Die saisonal ange-

passten Daten zeigten eine 0,5 %-Zunahme p.q. beim BIP, wodurch das Ende der Rezession markiert wurde. Die aktuellen Wachstumsprognosen liegen für 2010 zwischen 0-0,5 % (IWF) und 0,7 % (Finanzministerium) und zwischen 2-2,5 % (IWF) und 3,6 % (Finanzministerium) für 2011. Den größten Beitrag scheinen die Nettoexporte zu leisten.

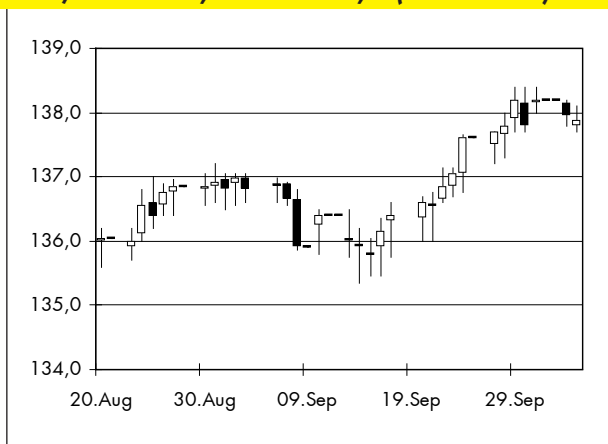
Im September gab das Finanzministerium über die Parameter des Budgetentwurfs 2011 Auskunft. Laut den Plänen soll das Defizit im nächsten Jahr auf 2,5 % reduziert werden. Im Budgetentwurf ist eine Eurobond-Ausgabe von EUR 1 Mrd. Anfang 2011 vorgesehen, auch inländische Emissionen von Schuldpapieren soll es geben. Die gestiegenen Schulden werden zu einer Stabilisierung der Fiskalreserven der Regierung beitragen.

Die Devisenreserven des Landes sind im Juli und August um durchschnittlich EUR 160 Mio. gestiegen, um EUR 12,5 Mrd. zu erreichen. Sie deckten damit 186,2 % der Geldbasis per 31. August ab.

Analyst: Kaloyan Ganev

kaloyan.ganev@raiffeisen.bg

EUR/ALL: 136,20 → 137,0 (Dezember)



Quelle: Thomson Reuters

Der Gouverneur der Albanischen Zentralbank hat in der letzten Septemberwoche Albanien dringenden Bedarf an einem neuen Wirtschaftsmodell für ein auf lange Sicht nachhaltiges Wirtschaftswachstum festgestellt. Das aktuelle Modell basiert auf den Überweisungen der albanischen Gastarbeiter, auf FDI und Privatisierungen. Nun ist es aber eine Tatsache, dass sowohl die Überweisungen wie die FDI-Volumina Anzeichen einer Abschwächung im Vergleich zu den Vorjahren gezeigt haben: die Überweisungen sind

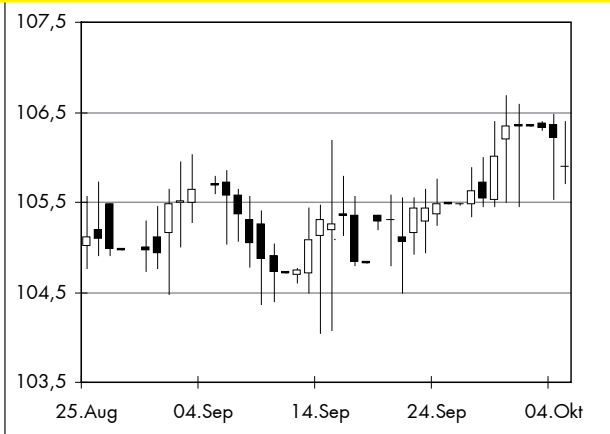
im zweiten Quartal 2010 um 7,3 % p.a. eingebrochen, während die FDI im selben Zeitraum um 21 % nachgegeben haben. Albanien hat bereits mit der Fokussierung auf andere Sektoren begonnen, wo gutes Potenzial vorhanden ist, wie beispielsweise in der Wasserkraftproduktion. Die zunehmende Produktion in diesem Sektor hat den Exporten im zweiten Quartal 2010 einen Schub um 67 % p.a. verschafft. Im September hat die europäische Währung ein wenig Boden gegenüber dem Lek gut gemacht. Der Kurs näherte sich 138,50, verglichen mit dem Tiefstand bei 135,3 Mitte August. Es handelt sich bei dieser EUR-Aufwertung um einen saisonalen Effekt, der in den letzten 7 Jahren beobachtet wurde. Der Grund für diesen Saisoneffekt liegt in der Rückkehr der albanischen Emigranten in ihre Wohnländer nach den Sommermonaten, auf die ein Mangel an EUR im Markt und eine das Angebot überwiegende Nachfrage nach der Währung folgt.

Es wird erwartet, dass sich die Aufwertung während der nächsten zwei Monate in einem Band von 138 – 139,40 fortsetzen wird, ehe in den letzten beiden Dezemberwochen ein Rückfall auf 137 erfolgen wird.

Analyst: Joan Canaj

joan.canaj@raiffeisen.al

EUR/RSD: 103,11 → 108,0 (Dezember)



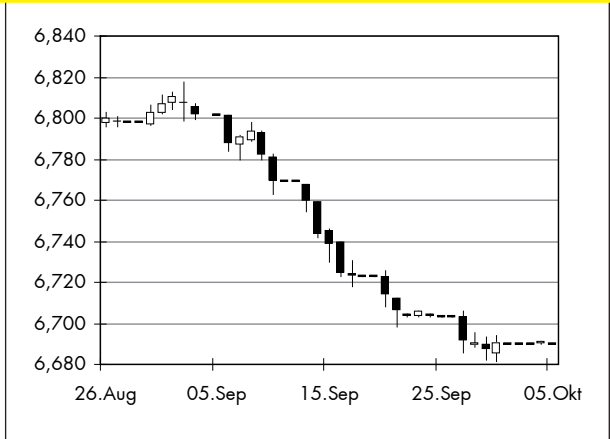
Quelle: Thomson Reuters

Die zweite Leitzinsenerhöhung Anfang September auf 9 % hat keine Festigung bei EUR/RSD gebracht, zum Unterschied vom August, als der Dinar nach langer Zeit um 1,2 % p.m. angezogen hatte. Wie ein erneuter Anstieg der Erträge von Schuldpapieren zeigt, kommt es nach wie vor zu massiven Investitionen in RSD im Schatten einer unklaren Wechselkursentwicklung und eines anhaltenden Inflationsdrucks (im August stand der VPI bei 6,65 % p.a.). Das Durchschlagen des Wechselkurses auf den VPI und der geringer als erwartet ausgefallene Rück-

gang der Preise für landwirtschaftliche Produkte stehen hinter dem wahrscheinlichsten Szenario eines VPI, der den oberen Rand der angepeilten Bandbreite für 2010 (6 % +/- 2 %) erreicht. Dieser Trend wird möglicherweise durch eine knappe RSD-Liquidität bei kurzen Laufzeiten gestoppt, die zu einem Rückgang der Angebote bei Staatspapier-Auktionen führen könnte, wobei allerdings erwartet wird, dass sich der Geldmarkt dank einiger für Anfang 2011 angesetzter CB-Maßnahmen weiter stabilisieren wird. In naher Zukunft werden die Händler das Tempo der Ertragsentwicklung bei den Schatzwechseln des Finanzministeriums im Auge behalten, ebenso wie den relativen Anstieg der Zinsen am kürzeren Ende. Dies könnte sich auf die Bewegungen am Devisenmarkt auswirken, da einige Positionen, die zuvor zu Hedging-Zwecken erworben wurden, glattgestellt werden könnten. Außerdem sollte der nächste Schritt des geldpolitischen Rats im Auge behalten werden, der für den 14. Oktober geplant ist, ebenso wie die Reaktion auf den Anstieg der Inflationserwartungen bei anhaltendem Druck auf die Währung, wobei es darauf ankommt, den Punkt zu erfassen, bei dem der Wechselkurs einen Anreiz für die Wirtschaft bilden würde, ohne das noch immer anfällige Haushaltseinkommen zu gefährden.

Analyst: Ljiljana Grubic
ljiljana.grubic@raiffeisenbank.rs

EUR/CNY*: 9,091 → 8,02 (Dezember) USD/CNY: 6,690 → 6,68 (Dezember)



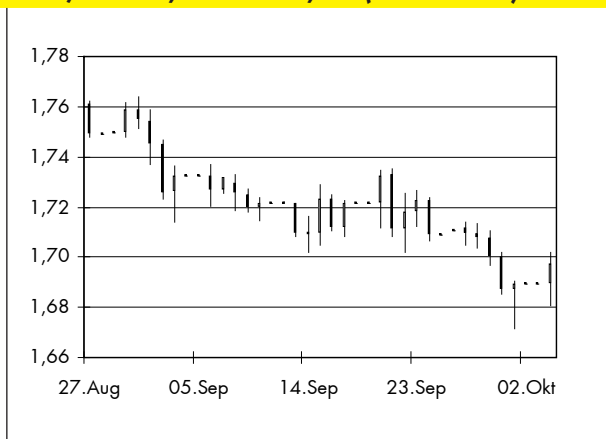
* in Revision

Quelle: Thomson Reuters

Das Katz und Maus Spiel um die Yuan Aufwertung geht weiter. Nachdem die Amerikaner zuletzt ordentlich Druck ausgeübt haben (der sich nach den Kongresswahlen im November wahrscheinlich wieder abbauen wird) kommt jetzt auch die europäische Flanke dazu. Aus fundamentaler Sicht haben die Chinesen auch wenig Argumente dagegen: die Exporte laufen wie geschmiert und der Wachstumsrückgang kann mit einer sanften Landung umschrieben werden. Gleichzeitig betont China, die Währungsreserven weiter differenzieren und griechische und spanische Anleihen ins Portfolio aufnehmen zu wollen (um damit möglicherweise vom Thema Yuan abzulenken). Zwischenzeitlich arbeitet die chinesische Regierung an der Internationalisierung des Yuan. IPOs, lautend auf den Yuan, wird es in Hongkong aber erst frühestens nächstes Jahr geben.

Analyst: Lydia Kranner
lydia.kranner@raiffeisenresearch.at

EUR/BRL*: 2,334 → 2,10 (Dezember)
USD/BRL: 1,698 → 1,75 (Dezember)



* in Revision

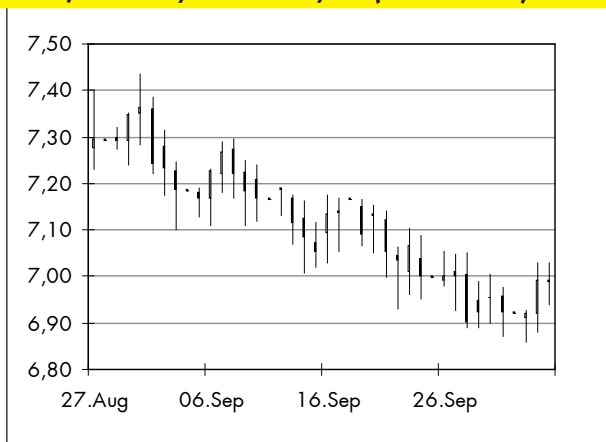
Quelle: Thomson Reuters

Derzeit steht alles ganz im Zeichen der Präsidentschaftswahlen, nachdem Dilma Rousseff, die als haushohe Favoritin gehandelte linke Wunschkandi-

datin des scheidenden Präsidenten Luiz Inacio Lula da Silva, im ersten Wahlgang überraschend die erforderliche Mehrheit von über 50% der Stimmen verpasst hat und nun am 31. Oktober in eine Stichwahl muss. Etwaige Marktreaktionen auf das Ergebnis sollten wenn, dann nur kurzfristig ausfallen, da sowohl Rousseff, als auch der zweitgereichte konservative Oppositionskandidat Jose Serra, die bisherige orthodoxe Wirtschaftspolitik weitgehend fortsetzen wollen. Der brasilianische Real hat im September deutlich aufgewertet und zuletzt ein 2-Jahreshoch erreicht. Die kürzliche Anhebung der Kapitalsteuer auf Anleiheninvestitionen von Ausländern scheint nicht den erwarteten Effekt zu bringen. Weitere Interventionen zur Schwächung des zuletzt starken Reals könnten erst nach der Präsidentschaftswahl erwartet werden. Zumindest kurzfristig kann sich daher die Aufwertung noch fortsetzen.

Analyst: Manuel Schuster
 manuel.schuster@raiffeisenresearch.at

EUR/ZAR*: 9,628 → 8,88 (Dezember)
USD/ZAR: 6,988 → 7,40 (Dezember)



* in Revision

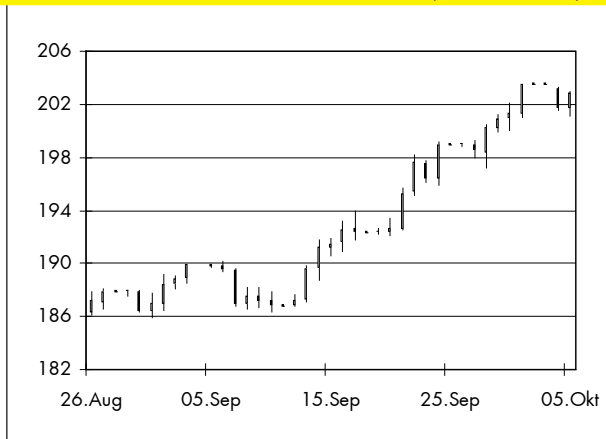
Quelle: Thomson Reuters

Die wirtschaftliche Erholung in Südafrika läuft noch immer relativ schleppend. Zwar konnte die Industrieproduktion im Juli um 7,5 % gegenüber dem Vorjahr wachsen und auch der private Konsum erholte sich, die Einzelhandelsumsätze stiegen um 7,9 % p.a. Die Erholung der Einzelhandelsumsätze war jedoch hauptsächlich auf den positiven Effekt der Fußball-

WM zurückzuführen. Die Industrieproduktion befindet sich weiterhin deutlich unter den Niveaus vor der Rezession. Zusätzlich dürfte hier eine leichte Abflachung des Anstiegs aufgrund der Streiks die Erholung dämpfen. Dies bestätigt auch die letzte Veröffentlichung des Einkaufsmanagerindex für September, der mit 48,4 wieder deutlich unter die 50 Punktemarke fiel. Die südafrikanische Notenbank senkte bei ihrer letzten Zinssitzung im September den Zinssatz um 50 Basispunkte auf 6 %. Nichts desto trotz konnte der südafrikanische Rand in den letzte Wochen nochmals gegenüber dem USD zulegen und notierte das erste Mal seit Jänner 2008 unter USD/ZAR 7. Das negative Aktienmarktumfeld dürfte in den nächsten Monaten jedoch für einen schwächeren Rand sorgen. Zusätzlich dürfte auch der Budgetplan im Oktober für höhere Volatilität sorgen. Auf der anderen Seite bleiben die Emerging Markets weiterhin eine sehr attraktive Anlageklasse und die Mittelzuflüsse in südafrikanische Wertpapiere – vor allem Anleihen – dürften weiterhin aufrecht bleiben. In Summe sehen wir den Rand bis Dezember etwas schwächer.

Analyst: Nina Kukic
 nina.kukic@raiffeisenresearch.at

EUR/KZT*: 179,440 → 172,80 (Dezember)
USD/KZT: 147,200 → 144,00 (Dezember)



*in Revision

Quelle: Thomson Reuters

Die Inflationsrate hat im September doch deutlich überrascht mit einem Anstieg von 0,6 % p.m. und 6,7 % p.a.. Wir hatten für diesen Zeitraum lediglich

mit einer Erhöhung der Inflationsrate um 0,2 % p.m. gerechnet. Die Preise für Dienstleistungen stiegen um 0,8 % p.m. und 8,1 % p.a. und lagen damit an der Spitze der Preiserhöhungen unter den drei Subkategorien Dienstleistungen, Nahrungsmittel, Nicht-Nahrungsmittel. Sollten sich die Preissteigerungen weiterhin auf dem aktuellen Niveau halten, so wird die Inflation per Jahresende bei über 7,5 % p.a. liegen, anstatt wie bisher von uns erwartet bei knapp über 6 % p.a. Unsere Prognose einer ersten Zinserhöhung in Q4 in Richtung eines „normalen“ Niveaus wird damit wahrscheinlicher, da die obere Grenze des Inflationsbandes von 6 % bis 8 % bereits per Jahresende erreicht werden könnte. Die Zentralbank hält weiterhin den KZT stabil bei 147,5 gegenüber dem USD. Wir halten eine moderate Aufwertung der Währung gegenüber dem USD bei unseren Ölpreisprognosen und dem aktuellen Ölpreis weiterhin für realistisch und bleiben daher bei USD/KZT 143 per Jahresende.

Analyst: Marcin Kopaczynski

marcin.kopaczynski@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".