

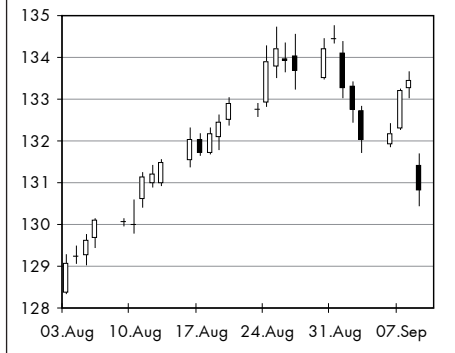
# Marktausblick

## Rentenmärkte

wöchentlich

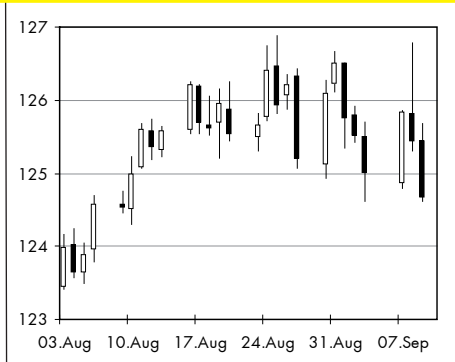
10. September 2010

### EUR Bund Future



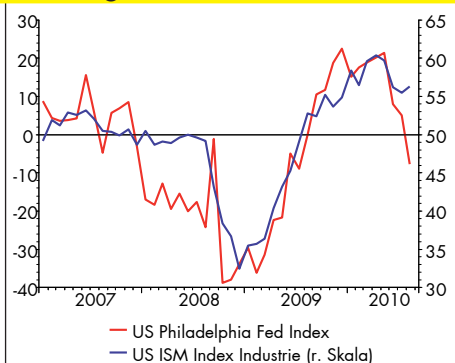
Quelle: Thomson Reuters

### U.S.T-Note Future



Quelle: Thomson Reuters

### Warnsignal Phil. Fed Index



Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

### Prognosen

	aktuell	Dez. 10	Mär. 11	Jun. 11
<b>USA</b>				
Leitzins	0,10	0,25	0,25	0,25
Libor 3M	0,29	0,40	0,40	0,50
Rendite 5J	1,57	1,30	1,80	2,30
Rendite 10J	2,77	2,40	3,00	3,50
<b>Eurozone</b>				
Leitzins	1,00	1,00	1,00	1,00
Euribor 3M	0,88	1,00	1,10	1,10
Rendite 5J	1,35	1,20	1,60	1,90
Rendite 10J	2,36	2,20	2,50	2,70
Swapsatz 5J	1,93	1,70	1,95	2,25

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

### Empfehlungen auf Sicht Dezember 2010

**Kauf** DE-Anleihen; USD-Anleihen

### USA

In der **abgelaufenen Woche** waren relevante Konjunkturdaten Mangelware. Erwähnenswert sind lediglich die **Handelsbilanzdaten** für Juli und die wöchentlichen **Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe**. Das Handelsbilanzdefizit verringerte sich in realer Rechnung erheblich auf Dollar 47,7 Mrd., von Dollar 53,6 Mrd. im Juni. Es zeichnet sich damit wie von uns erwartet ab, dass der Außenhandel im dritten Quartal positiv zum Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes beitragen wird, nachdem er von April bis Juni noch gut 3 Prozentpunkte Zuwachs gekostet hatte (annualisiert, p.q.). Die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe fielen in der Woche zum 4. September spürbar von 478 Tsd. auf 451 Tsd. Damit liegen sie aber weiterhin in der seit Ende 2009 bestehenden Spannbreite zwischen 430 Tsd. und 500 Tsd. Nachhaltige Besserung am Arbeitsmarkt lässt sich aus den Zahlen daher noch nicht ableiten. Kaum Beachtung fand an den Märkten die Veröffentlichung des sechs-wöchentlichen Konjunkturberichtes der US Notenbank, des **Beige Books**. Die Fed untermauerte hier unsere Einschätzung einer nachlassenden konjunkturellen Dynamik. Zwar sei die Wirtschaft im Juli und August weiter gewachsen, es gebe allerdings zahlreiche Anzeichen für eine Verlangsamung des Expansionstempos, so die Währungshüter.

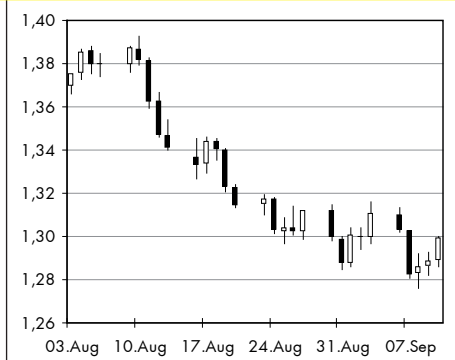
In der **kommenden Woche** stehen wieder zahlreiche Konjunkturindikatoren auf der Agenda. Den Auftakt machen am Dienstag

### Wichtige Indikatoren

USA				RZB	Kons.	zuletzt
Di, 14.	14:30	Einzelhandelsumsatz, p.m.	Aug.	<b>0,3 %</b>	0,3 %	0,4 %
Di, 14.	14:30	- ex. Kfz, p.m.	Aug.	<b>0,3 %</b>	0,3 %	0,2 %
Mi, 15.	14:30	Empire State Index	Sep.	<b>n.v.</b>	9,0	7,1
Mi, 15.	15:15	Industrieproduktion	Aug.	<b>0,2 %</b>	0,3 %	1,0 %
Mi, 15.	15:15	Kapazitätsauslastung	Aug.	<b>75,0 %</b>	74,9 %	74,8 %
Do, 16.	14:30	Erzeugerpreise, p.m.	Aug.	<b>0,6 %</b>	0,3 %	0,2 %
Do, 16.	14:30	- Kernrate, p.m.	Aug.	<b>0,2 %</b>	0,1 %	0,3 %
Do, 16.	16:00	Philadelphia Fed Index	Sep.	<b>n.v.</b>	0,5	-7,7
Fr, 17.	14:30	Verbraucherpreise, p.m.	Aug.	<b>0,3 %</b>	0,3 %	0,3 %
Fr, 17.	14:30	- Kernrate, p.m.	Aug.	<b>0,1 %</b>	0,1 %	0,1 %
Fr, 17.	15:55	U. of Michigan Verbrauchervertrauen	Sep.	<b>72,0</b>	70,0	68,9
<b>Europa</b>						
Mo, 13.	11:00	EUR: Industrieproduktion, p.m.	Jul.	<b>0,2 %</b>	0,3 %	-0,1 %
Di, 14.	11:00	DE: ZEW Konjunkturerwartungen	Sep.	<b>20,0</b>	12,0	14,0
Di, 14.	11:00	DE: ZEW Aktuelle Lage	Sep.	<b>50,0</b>	50,0	44,3
Mi, 15.	11:00	EUR: VPI - Kernrate, p.a.	Aug.	<b>0,9 %</b>	0,9 %	1,0 %
Fr, 17.	08:00	DE: Erzeugerpreise, p.m.	Aug.	<b>0,3 %</b>	0,3 %	0,5 %
Fr, 17.	10:00	IT: Auftragseingang Industrie, p.m.	Jul.	<b>n.v.</b>	n.v.	3,2 %
Fr, 17.	11:00	EUR: Bauproduktion, p.m.	Jul.	<b>n.v.</b>	n.v.	2,7 %

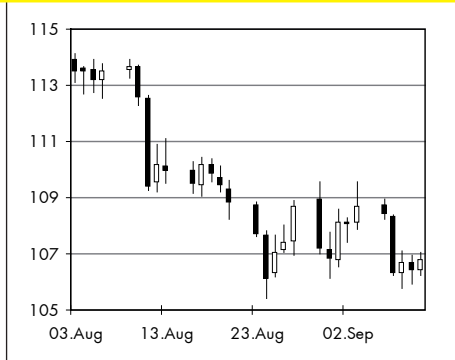
Quelle: Bloomberg

## EUR/CHF



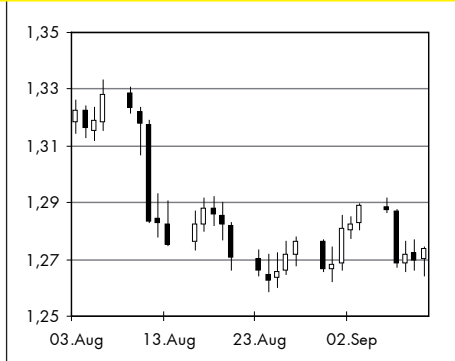
Quelle: Thomson Reuters

## EUR/JPY



Quelle: Thomson Reuters

## EUR/USD



Quelle: Thomson Reuters

## Prognosen

	aktuell	Dez. 10	Mär. 11	Jun. 11
<b>CHF</b>				
Libor 3M	0,18	0,25	0,50	0,75
Rendite 10J	1,44	1,60	1,80	2,10
<b>YEN</b>				
Leitzins	0,10	0,10	0,10	0,10
Libor 3M	0,44	0,25	0,25	0,25
Rendite 10J	1,16	1,20	1,30	1,40
<b>FX</b>				
EUR/USD	1,27	1,20	1,25	1,20
EUR/JPY	106,8	110	120	110
USD/JPY	84,1	92	96	92
EUR/CHF	1,30	1,25	1,30	1,35
<b>Öl</b>				
Brent	77,8	80	85	89

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

die **Einzelhandelsumsatzzahlen** für August. Diese dürften nominal im Vormonatsvergleich mit 0,3 % zwar ähnlich stark zugelegt haben wie im Juli (+0,4 % p.m.), in realer Rechnung bleibt aber wahrscheinlich kaum mehr als eine Stagnation. Im Juli waren die Umsätze trotz des merklichen Anstiegs in nominaler Rechnung real sogar um 0,1 % p.m. gesunken. Der private Konsum zeigt sich in den USA damit weiter wenig dynamisch. Am Mittwoch wird mit dem **Empire State Manufacturing** Index der erste wichtige regionale Stimmung Indikator für den Monat September veröffentlicht. Nach dem Anstieg im August rechnet der Konsens mit einem erneuten kleinen Plus. Wir sind skeptisch ob dieser positiven Einschätzung. Ebenfalls am Mittwoch stehen die **Industrieproduktionsdaten** für August an. Nach dem kräftigen Plus im Juli (1,0 % p.m.) rechnen wir für August zwar erneut mit einem Anstieg, mit 0,2 % p.m. sollte dieser aber deutlich geringer ausfallen. Am Donnerstag steht mit dem **Philadelphia Fed Index** der zweite wichtige regionale Stimmung Indikator auf der Agenda. Auch hier rechnet der Konsens mit einem Anstieg. Nach dem kräftigen Minus im August halten wir dies für plausibel. Das Ausmaß der erwarteten Stimmungsaufhellung sehen wir aber als etwas zu hoch gegriffen an. Die **Erzeugerpreisdaten** für August werden auch am Donnerstag veröffentlicht. Die Vorjahresrate dürfte merklich von 4,2 % auf 3,2 % sinken, der Preisaufrieb in der Kernrate dürfte mit 1,4 % p.a. ebenfalls sehr moderat bleiben. Abgeschlossen wird die Woche am Freitag mit den **Verbraucherpreisdaten** für August und der ersten Veröffentlichung des **Verbrauchertrustens der Universität von Michigan** für September. Bei den Verbraucherpreisen zeichnet sich ein Anstieg gegen Vormonat in der Größenordnung von Juli ab (0,3 %). Die Vorjahresrate wird dennoch knapp über 1 % verharren und damit fast der Kernrate entsprechen. Sich aufbauender Preisdruck lässt sich in den USA damit weiterhin nicht erkennen. Für die Verbraucherstimmung rechnen wir im September mit einer leichten Aufhellung. Rückläufige Kraftstoffpreise, das scheinbar etwas freundlichere Konjunkturbild (ISM-Index, Arbeitsmarkt) sowie die positive Entwicklung an den Aktienmärkten sprechen in unseren Augen für eine verbesserte Stimmungslage bei den US-Konsumenten.

Nach einem starken Wochenauftritt fielen die **US-Anleihenurse** im Lauf der Woche wieder auf das nach dem US-Arbeitsmarktbericht letzten Freitag erreichte Tief zurück. In Summe sollten sich die Wirtschaftsdaten kommende Woche nur auf recht schwachem Niveau bewegen, sie werden aber wahrscheinlich nicht katastrophal genug ausfallen, um nach dem besseren ISM gleich wieder Rezessionsängste aufkommen zu lassen. Das Risiko weiterer kurzfristiger Renditeanstiege ist damit nicht von der Hand zu weisen, kann aber von uns auf Basis der erwarteten Daten nicht prognostiziert werden. Bis Jahresende werden sich die Wirtschaftsdaten aber jedenfalls noch genug verschlechtern (Stichwort ISM unter 50) um neuerlich Rezessionsängste aufflackern zu lassen. Auf Quartalsicht scheinen uns die aktuellen Niveaus deshalb einen Kauf zu rechtfertigen. Unsere mittelfristige Empfehlung für den **US T-Note-Future** bleibt daher **Kauf**.

## Eurozone

Waren schon die vergangenen Tage nur **dünn mit Daten besetzt**, so wird der Markt in den kommenden Tagen beinahe gänzlich

sich selbst überlassen. Erwähnenswert erscheinen uns lediglich der deutsche ZEW-Index sowie die EUR-Industrieproduktion. Bei der **Umfrage** des Mannheimer **ZEW** Instituts rechnen wir aufgrund der Verbesserung des sehr ähnlich erhobenen Sentix-Index mit einem **Anstieg**. Die **Industrie** im Euroraum dürfte laut vorliegenden Länderdaten keinen berauschenden Start ins dritte Quartal hingelegt haben. Wir gehen im Vergleich zum Vormonat von einem **kleinen Zuwachs der Produktion** aus.

Für mehr Stimmung am Rentenmarkt dürften Meldungen zu den Staatsfinanzen einzelner Euroländer sorgen. Besonders im Fokus stand zuletzt **Irland**. Mit der Übernahme der Anglo Irish Bank bzw. dem Schutzschirm für das irische Bankensystem sind hohe Kosten für den Inselstaat verbunden. Ein kritischer Bericht der Rating Agentur S&P hat zuletzt die Sorgen nochmals angefacht, ob die kleine Volkswirtschaft die hohen Lasten auch meistern wird können. S&P schätzt den Rekapitalisierungsbedarf der Anglo Irish Bank in diesem Jahr auf rund EUR 35 Mrd. bzw. ca. 23 % des BIP. Dies treibt die Staatsschuld auf über 100 % des BIP statt der von der irischen Regierung für dieses Jahr angesetzten 80 % des BIP. Zusätzlich rechnet die Rating-Agentur die Finanzierungskosten der Sondergesellschaft (NAMA), welche notleidende Kredite von den irischen Banken mit einem Abschlag von rund 50 % übernehmen soll, voll in die Staatsschuld Irlands ein (rund EUR 40 Mrd.). Der irische Staat haftet zwar für die Mittelaufnahme der NAMA, stellt aber das Geld nicht direkt zur Verfügung. Die Vorgehensweise von S&P entspricht somit nicht den Bilanzierungsregeln laut Eurostat, welche dies nur als bedingte Staatsschuld sieht. Folgt man der Vorgehensweise von S&P, so ergibt sich ein Verschuldungsgrad von rund 128 % des BIP, wovon EUR 90 Mrd. bzw. 57 % des BIP auf die Stützung des Bankensektors zurückzuführen sind. Unserer Meinung nach ist aber aufgrund der vorsichtigen Bewertung der Kredite, welche die NAMA übernommen hat, von dieser Seite mit keiner weiteren Belastung des irischen Steuerzahlers zu rechnen. Wir halten den Ansatz von S&P die Garantien voll als Staatsschulden zu verbuchen für überzogen. Doch auch ein Verschuldungsgrad von rund 103 % ist eine erhebliche Belastung. Zwar reduziert sich die Verschuldung sobald die überlebensfähigen Teile der Anglo Irish Bank bzw. die Anteile an anderen irischen Instituten verkauft werden. Dies ist aber eher eine Frage von Jahren, und so muss für geraume Zeit der hohe Schuldenstand finanziert werden. Wir denken nicht, dass der Markt das Vertrauen verlieren, und es Irland nicht möglich sein wird, das nötige Finanzvolumen aufzunehmen. Eine erfolgreiche Emission einer kurzfristigen Schatzanweisung am letzten Donnerstag unterstreicht unsere Einschätzung, auch wenn der Inselstaat zuletzt ein wenig Anschubhilfe durch kleine Marktinterventionen der EZB bekam (die Notenbank hat laut Händlern am Sekundärmarkt fünfjährige Staatsanleihen in einem Volumen von rund EUR 100 Mio. gekauft). Dennoch, zur Not kann Irland auf den neu geschaffenen europäischen Hilfsmechanismus (European Financial Stability Facility) zurückgreifen, ein **Default** steht für uns **außer Diskussion**. Für die nächste Zeit bleibt aber noch jede Menge Stoff für Ängste, welche schnell auch auf andere Länder – so geschehen schon bei Portugal – überschwappen können. Unsere kurzfristige Empfehlung bleibt daher auf Kauf Bund Future.

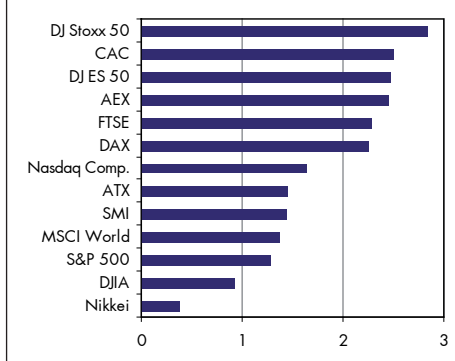
Am **Primärmarkt** nimmt die Aktivität zu, Slowakei (Mo), Italien (Mo), die Niederlande (Di), Deutschland (Mi), Spanien (Do) sowie Frankreich (Do) planen Bond Auktionen.

# Marktausblick Aktienmärkte

wöchentlich

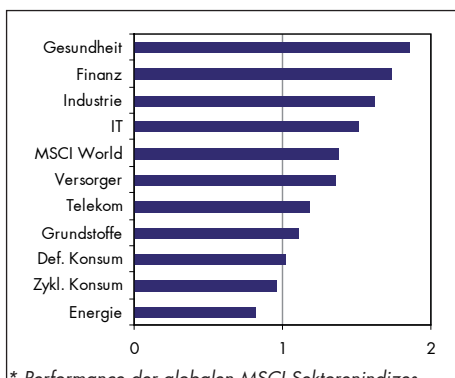
10. September 2010

## Wochenperformance Märkte (%)



Quelle: Thomson Reuters

## Wochenperformance Sektoren (%)\*



\* Performance der globalen MSCI Sektorenindizes

Quelle: Thomson Reuters

## Prognosen

	aktuell*	Dez. 10	Mär. 11**
Euro Stoxx 50	2.775	2.500	2.950
DAX	6.203	5.600	6.600
FTSE	5.494	4.900	5.500
SMI	6.433	5.800	6.800
DJIA	10.415	9.600	11.200
S&P 500	1.104	1.000	1.180
Nasdaq Comp.	2.236	2.000	2.400
Nikkei	9.239	8.300	10.500
ATX	2.489	2.250	2.450

\* Stand per Freitag 13:30 Uhr

\*\* Prognosen für März in Revision

Quelle: Raiffeisen RESEARCH

## Empfehlungen

**Aktienmärkte:**

**Verkauf:** USA, Europa, Japan

**Favorisierte Sektoren:**

Gesundheit, IT, Telekom, Versorger, Energie

## USA

Die Stimmung am Aktienmarkt bleibt weiter beherrscht von Konjunkturdaten. Es ist auffällig bzw. sogar Hoffnung gebend, dass zuletzt verschiedene schwach ausgefallene Daten (ISM Index für den Dienstleistungsbereich) dem Aktienmarkt nichts anhaben konnten. Nichtsdestotrotz fürchten wir, dass der Abwärtstrend bei den Konjunkturerwartungen für das zweite Halbjahr sich noch beschleunigen wird – und dann auch die Aktienkurse mit nach unten nimmt. Wir erwarten daher in der nächsten größeren Bewegung der US-Aktienmärkte weiterhin deutlich niedrigere Indexniveaus. „Verkauf“.

## Europa

An den europäischenn Aktienmärkten sind die Sorgen vor einer erneuten Rezession zuletzt erneut in den Hintergrund gedrängen worden. Dennoch erwarten wir im Zuge einer von uns erwarteten Verschlechterung der konjunkturellen Datenlage ein erneutes Aufflammen der Thematik in den kommenden Monaten. Dabei bereitet uns vor allem die aktuelle Diskrepanz zum Rentenmarkt Kopfzerbrechen, der bislang in Relation zum Aktienmarkt wesentlich mehr an Konjunkturpessimismus eingepreist hat. Obwohl wir ein nochmaliges Abgleiten in eine Rezession ausschließen, glauben wir dennoch, dass diesbezügliche Ängste den Markt in den kommenden Monaten unter Druck setzen und die derzeitigen Indexniveaus nicht zu halten sein werden.

## Japan

Japanische Aktien konnten in der abgelaufenen Woche moderat hinzugewinnen. Verantwortlich dafür zeichnete eine leichte Verbesserung des globalen Risikosentiments. Dies ging aber nicht mit entsprechend positiven Nachrichten einher. So zeigte sich mit den Entwicklungen rund um Anglo Irish, dass die (europäische) Staatsverschuldungsproblematik keinesfalls endgültig gelöst ist. Ferner enttäuschte die viel beachtete Economy Wachers Umfrage (Frühindikator), die eine weitere Verlangsamung der japanischen Wirtschaft anzeigt. Trotz der zunehmend attraktiv erscheinenden Bewertung gehen wir davon aus, dass Rezessionsängste den japanischen Aktienmarkt weiter nach unten führen werden.

## Erwartete Veröffentlichungen

### USA

Di 14. Best Buy, Kroger, Pall  
Do 16. Oracle, Research in Motion, Fedex

### Europa

Mi 15. Next  
Do 16. Kingfisher

**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".

