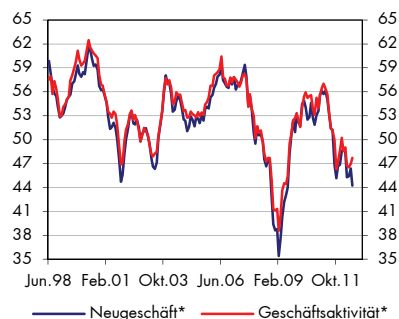
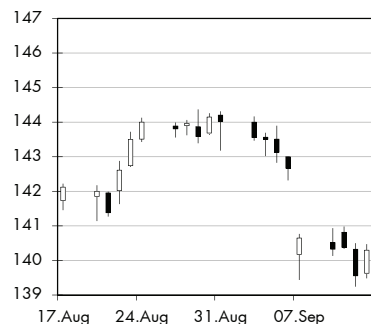


EUR: Trübe Aussichten



*Einkaufsmangerindex Dienstleistungsbereich
Quelle: Markit, Raiffeisen RESEARCH

Bund Future



Quelle: Bloomberg

T-Note Future



Quelle: Bloomberg

Prognosen*

USA	aktuell ¹	Dez.12	Mär.13	Jun.13
Leitzins	0,25	0,25	0,25	0,25
Libor 3M	0,39	0,70	0,60	0,50
Rendite 5J	0,65	0,40	0,80	1,00
Rendite 10J	1,74	1,10	1,80	1,80
Eurozone				
Leitzins	0,75	0,50	0,50	0,50
Euribor 3M	0,25	0,25	0,25	0,25
Rendite 5J	0,61	0,20	0,60	0,80
Rendite 10J	1,57	1,00	1,60	1,80
Swapsatz 5J	1,02	0,75	1,10	1,30

*in Revision

¹ Stand per 14. September 2012, 07:34 Uhr MEZ
Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Empfehlungen (auf Sicht Dezember 2012):

Neutral DE-Anleihen, USD-Anleihen

USA

Das mit Abstand wichtigste Ereignis der **abgelaufenen Woche** war die **FOMC-Zinsentscheidung** am Donnerstag. Die US-Notenbank ließ dabei eine echte Bombe platzen. Die angekündigten Maßnahmen kann man durchaus als QE3+ bezeichnen. So sollen ab sofort nicht nur monatlich hypotheckenbesicherte Wertpapiere im Volumen von USD 40 Mrd. am Markt gekauft werden, es wurde auch gleich klargestellt, dass diese Summe weiter aufgestockt wird, sollte sich die Lage am Arbeitsmarkt nicht substantiell verbessern. Darüber hinaus kündigte die Fed an, dass man nun nicht mehr davon ausgehe, das äußerst niedrige Leitzinsniveau von 0 % bis 0,25 % bis spät ins Jahr 2014 beizubehalten, sondern bis mindestens Mitte 2015. Als sei dies zusammen nicht schon genug Lockerung in Sachen Geldpolitik, setzte die Fed aber selbst hier noch einen drauf: Die Fed beabsichtigt diese ultra-lockere Geldpolitik selbst dann noch für eine ganze Weile beizubehalten wenn die Konjunktur an Fahrt aufnimmt. Diese Aussage ist ein absolutes Novum.

Mit dieser Entscheidung hat die Fed ganz klar die Brechstange ausgepackt und handelt nun nach dem Motto: „Wir machen jetzt so lange weiter, bis sich diese widerspenstige Konjunktur ergibt und endlich anspringt.“ Den Eindruck einer Verzweiflungstat bestätigte Fed-Präsident Bernanke auf der abendlichen Pressekonferenz. Er hatte sichtlich Mühe zu erläutern, wie genau die beschlossenen Maßnahmen Konjunktur und Arbeitsmarkt eigentlich helfen sollen. Auch die für uns nicht nachvollziehbare Anhebung der Prognose zum Wirtschaftswachstum im nächsten Jahr dürfte dem Mut der Verzweiflung entspringen.

Von den in der nächsten Woche anstehenden Konjunkturdaten sind die beiden regionalen Stimmungsumfragen aus New York (**Empire State Index**) und **Phila-**

Wichtige Indikatoren

USA	RBI	Kons.	zuletzt
Mo, 17. 14:30 Empire State Index	Sep.	n.v.	-2,0 -5,9
Di, 18. 14:30 Leistungsbilanzsaldo (USD Mrd.)	Q2	n.v.	-127,0 -137,3
Di, 18. 16:00 NAHB Wohnungsmarkindex	Sep.	n.v.	37,0 37,0
Mi, 19. 14:30 Wohnungsbaubeginne (Tsd., ann.)	Aug.	800	765 746
Mi, 19. 14:30 Wohnungsbaugenehmigungen (Tsd., ann.)	Aug.	820	794 812
Mi, 19. 16:00 Verkäufe bestehender Häuser (Mio., ann.)	Aug.	4,60	4,56 4,47
Do, 20. 16:00 Philadelphia Fed Index	Sep.	n.v.	-4,0 -7,1
Europa			
Di, 18. 11:00 DE: ZEW Konjunkturerwartungen	Sep.	-5,0	-20,0 -25,5
Mi, 19. 11:00 EUR: Bauproduktion (% p.m.)	Jul.	0,6	n.v. -0,5
Do, 20. 09:00 FR: PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.	Sep.	45,8	46,3 46,0
Do, 20. 09:00 FR: PMI Dienstleistungen, vorl.	Sep.	48,8	49,4 49,2
Do, 20. 09:30 DE: PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.	Sep.	43,7	45,4 44,7
Do, 20. 09:30 DE: PMI Dienstleistungen, vorl.	Sep.	48,5	48,5 48,3
Do, 20. 10:00 EUR: PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.	Sep.	45,0	45,5 45,1
Do, 20. 10:00 EUR: PMI Dienstleistungen, vorl.	Sep.	46,8	47,6 47,2
Do, 20. 16:00 EUR: Verbrauchervertrauen	Sep.	-25,6	-23,8 -24,6
Fr, 21. 15:00 BE: Unternehmensvertrauen	Sep.	-12,8	-11,0 -11,8

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

BIP (real, %p.a.)*

	2011	2012e	2013f
Österreich	2,7	1,0	0,9
Deutschland	3,1	0,7	1,1
Frankreich	1,7	-0,1	0,5
Belgien	1,8	-0,3	0,3
Niederlande	1,1	-0,4	0,5
Finnland	2,8	0,0	0,8
Irland	1,4	-0,2	1,5
Italien	0,5	-2,3	-0,6
Spanien	0,4	-1,5	-1,7
Portugal	-1,7	-3,3	-1,9
Griechenland	-6,9	-6,8	-3,7
Eurozone	1,5	-0,5	0,2
GB	0,7	-0,7	1,6
Schweiz	2,1	1,5	1,4
USA	1,8	2,0	1,0
Japan	-0,7	2,2	1,1

*in Revision

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Verbraucherpreisindex (% p.a.)*

	2011	2012e	2013f
Österreich	3,6	2,5	2,3
Deutschland	2,5	2,0	1,5
Frankreich	2,3	2,2	2,1
Belgien	3,5	2,8	2,0
Niederlande	2,5	2,3	2,0
Finnland	3,3	2,9	2,4
Irland	1,2	1,9	2,1
Italien	2,9	2,9	2,3
Spanien	3,1	2,2	1,7
Portugal	3,6	2,7	1,3
Griechenland	3,1	0,8	1,0
Eurozone	2,7	2,6	2,1
GB	4,5	2,9	2,7
Schweiz	0,2	-0,3	0,7
USA	3,2	2,1	2,0
Japan	-0,3	-0,2	0,0

*in Revision

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Prognosen*

	aktuell ¹	Dez.12	Mär.13	Jun.13
Schweiz				
Libor 3M	0,05	0,1	0,1	0,1
Rendite 10J	0,60	0,3	0,5	0,6
Japan				
Leitzins	0,10	0,1	0,1	0,1
Libor 3M	0,19	0,2	0,2	0,2
Rendite 10J	0,80	0,7	0,8	0,9
FX				
EUR/USD	1,30	1,28	1,28	1,30
EUR/JPY	101,1	100	102	104
USD/JPY	77,6	78	80	80
EUR/CHF	1,22	1,20	1,20	1,20
Öl				
Brent	117,2	112	114	112

*in Revision

¹ Stand per 14. September 2012, 07:34 Uhr MEZ

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

delphia die wichtigsten. Der Konsens rechnet zwar jeweils mit einer leichten Stim-
mungsverbesserung, beide Indikatoren sollten aber in negativem Terrain verhar-
ren. Die übrigen Daten stammen vom Immobilienmarkt. Den Auftakt macht hier
der **NAHB Wohnungsmarkindex** am Dienstag. Am Mittwoch folgen die August-
daten für die **Wohnungsbaugenehmigungen** und **-beginne**. Wir gehen davon
aus, dass sich die in Summe positive Entwicklung der letzten Monate hier fort-
setzt. Ebenfalls am Mittwoch werden die **Verkäufe bestehender Häuser** im Au-
gust bekanntgegeben.

Die Rendite **10-jähriger US-Staatsanleihen** hatte im Vorfeld der Fed-Entscheidung
verglichen mit Ende letzter Woche bereits um rund 10 Basispunkte auf gut 1,7 %
zugelegt. Interessanterweise schoss die Rendite nach Veröffentlichung der Pres-
semitteilung zunächst auf über 1,8 % nach oben, bevor sie sich im Laufe er Pres-
sekonferenz mit Fed-Präsident Bernanke wieder bei knapp über 1,7 % einpen-
delte. Offensichtlich waren einige Marktteilnehmer „enttäuscht“, dass die Fed
keine Staatsanleihen kaufen wird, sondern nur hypotheckenbesicherte Wertpa-
piere. Die Erfahrung der letzten Ankündigungen von Quantitative Easing (QE)
lehrt, dass die Renditen nun eigentlich zunächst einmal steigen sollten: Im An-
schluss an QE1 waren es 160 Basispunkte, im Anschluss an QE2 waren es
100 Basispunkte und nach Operation Twist waren es noch 70 Basispunkte. Wir
trauen der 10jährigen US-Rendite in den nächsten Wochen daher durchaus zu,
an der 2 %-Marke zu kratzen. Wie man aber auch sieht, hat sich der Renditean-
stieg mit jeder neuen Runde QE abgeschwächt. Insofern sehen wir das Aufwärts-
potenzial nach der aktuellen Ankündigung nur noch bei 30 zu 50 Basispunkten.
Hinzu kommt, dass die Fed explizit gesagt hat, sie werde weitere Maßnahmen
ergreifen, sollten Konjunktur und Arbeitsmarkt nicht rasch und überzeugend an-
ziehen. Da wir die aktuelle Konjunkturprognose der Fed für maßlos optimistisch
halten – der Prognose ist beispielsweise eine vollständige Entschärfung der
fiskalischen Klippe zugrunde gelegt – ist die Ankündigung weiterer Anleihekäufe
quasi vorprogrammiert. Während also QE3 umgesetzt wird, wird der Markt
sehr rasch auf weitere Anleihekäufe spekulieren. Dies und die von uns erwartete
merkliche konjunkturelle Abkühlung zu Jahresbeginn 2013 dürften dafür sorgen,
dass die Rendite amerikanischer Staatsanleihen bis zum Jahresende wieder
auf dem aktuellen Niveau bzw. leicht darunter liegen wird. Einen nachhaltigen
Renditeanstieg, der die 10jährige Rendite auf 2 % führt erwarten wir erst im
Verlauf des nächsten Jahres.

Eurozone

Waren in den letzten Tagen eher wirtschaftspolitische Weichenstellungen im Vordergrund (Entscheidung zum ESM Vertrag durch das deutsche Bundesverfassungsgericht, Vorschläge zur Bankenunion am ECOFIN, Parlamentswahlen in den Niederlanden, etc.), so dürften in den kommenden Tagen **Wirtschaftsdaten** eine größere Rolle spielen. Mit den vorläufigen Schätzungen zu den **Einkaufsmanagerindizes für Deutschland, Frankreich und den Euroraum** stehen immerhin Highlights des monatlichen Datenkalenders an. Für den Dienstleistungsbereich weisen der zuletzt rückläufige Auftragseingang, das magere bestehende Geschäft sowie die eingetrübten Geschäftserwartungen auf eine anhaltend schwache Geschäftstätigkeit hin. Bei den Umfragen im Industriebereich erwarten wir nach den etwas überraschenden Anstiegen im Vormonat einen Rücksetzer. Auch für die restlichen Konjunkturfrühindikatoren sind wir wenig zuversichtlich: Der industrielasrige **belgische Frühindikator** dürfte in den kommenden Monaten neue Tiefstände erreichen. Das **EUR-Konsumentenvertrauen** wird wohl angesichts der steigenden Arbeitslosenquoten und des erhöhten Auftriebs bei Energie- und Nahrungsmittelpreisen seinen steilen Abwärtstrend fortsetzen. Lediglich beim **ZEW-Index** ist eine merkliche Verbesserung zu erwarten. Die Erhebung findet unter Analysten statt, welche wiederum stärker von den Geschehnissen auf den Finanzmärkten als in der Realwirtschaft geprägt sind. Insofern sind die angekündigten EZB Maßnahmen die Grundlage für eine merkliche Stimmungsaufhellung. Neben all den Umfragen zur zukünftigen Wirtschaftsaktivität wird mit der **Bauproduktion** auch ein Indikator zur zurückliegenden Konjunkturentwicklung veröffentlicht. Die vorliegenden Daten aus Deutschland lassen für den Euroraum auf einen Anstieg im Vergleich zum Vormonat schließen.

Das Geschehen am **Sekundärmarkt** ist unverändert dominiert von der geänderten Strategie zum Krisenmanagement durch die EZB. Allgemein wird klar, dass sich jene Kräfte durchgesetzt haben, welche den diversen Staaten mehr Zeit für die notwendigen Reformen verschaffen wollen. Beispielsweise fordert selbst der IWF keine Nachbesserungen von Portugal, welches aufgrund der tiefen Rezession dem Budgetplan klar hinterherhinkt. Insofern denken wir, dass auch mit der griechischen Regierung in den kommenden Wochen eine Einigung auf ein adjustiertes Sanierungskonzept erzielt werden kann. Und selbst wenn Spanien den überfälligen Hilfsantrag an einen Rettungsschirm weiter hinauszögert, dürfen Marktängste nur vorübergehend aufflammen. Wir bekräftigen unsere nach der EZB Sitzung geänderte Meinung: In den kommenden Monaten wird die Notenbank die Neuverschuldungskosten mithilfe von direkten Marktinterventionen auch für Länder wie Spanien und Italien niedrig halten. Die Renditen von sicheren Häfen wie deutschen Anleihen verlieren hingegen einen Teil ihres „Safe-Haven“ Abschlags.

Am **Primärmarkt** begeben die Slowakei, Deutschland, Spanien und Frankreich Anleihen. Am Geldmarkt hat sich mit den Niederlanden, Frankreich, Spanien, Griechenland, Belgien und Portugal eine Vielzahl von EUR Ländern angesagt.

Überblick Staatsanleihen

Renditen 10J					
	akt. I' (%)	1W Δ (BP)	52W H (%)	52W L (%)	Ytd Δ (BP)
AT	2,07	-2,5	3,85	1,86	-83,1
DE	1,55	-0,5	2,33	1,17	-27,5
FR	2,17	-8,5	3,72	2,05	-97,8
BE	2,54	-14,1	5,86	2,46	-154,6
NL	1,81	-9,0	2,74	1,53	-38,2
FN	1,82	16,6	2,99	1,33	-49,9
IE	8,21	51,4	8,75	7,58	-85,1
IT	5,01	-25,2	7,26	4,81	-209,9
ES	5,63	-40,0	7,62	4,85	54,2
PT	8,08	-62,7	17,39	8,08	-528,3
GR	20,77	-100,9	37,10	18,01	-1419,7
UK	1,82	10,1	2,64	1,44	-16,2
CH	0,61	6,1	1,07	0,47	-5,6
US	1,74	7,4	2,40	1,39	-13,4
JP	0,81	-1,4	1,07	0,73	-18,0

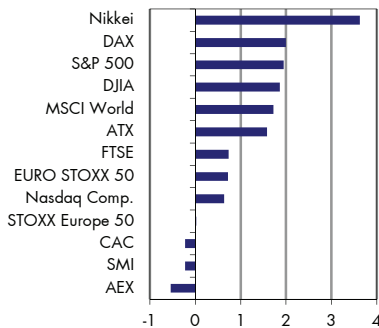
Kursabfrage: 14. September 2012, 07:26 Uhr
Quelle: Bloomberg

Emissionskalender

Emit- tent	Datum	Laufzeit	Kupon (%)	Vol*
Anleihen				
SK	Mo,	17.	2017	n.v. n.v.
DE	Mi,	19.	2014	- 5
ES	Do,	20.	n.v.	n.v. n.v.
FR	Do,	20.	n.v.	- n.v.
Schatzanweisungen				
NL	Mo,	17.	3M	- 2
FR	Mo,	17.	n.v.	- n.v.
ES	Di,	18.	n.v.	- n.v.
GR	Di,	18.	n.v.	- n.v.
BE	Di,	18.	n.v.	- n.v.
PT	Mi,	19.	6M,18M	- n.v.

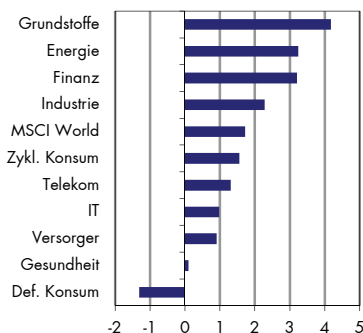
* in EUR Mrd
Quelle: Bloomberg

Wochenperformance Märkte (%)



Quelle: Thomson Reuters

Wochenperformance Sektoren (%)*



* Performance der globalen MSCI Sektorenindizes
Quelle: Thomson Reuters

Empfehlungen

Aktienmärkte: Verkauf*: Europa, USA, Japan

Favorisierte Sektoren*: Versorger, Telekommunikation, def. Konsum, Gesundheit

Etablierte Aktienmärkte

Die abgelaufene Woche brachte de facto eine gute Nachricht nach der anderen. Doch die Aktienmärkte setzten ihren Höhenflug bis inkl. Donnerstag Nachmittag nur schaumgebremst fort. Erst das überraschend frühe und klare Bekenntnis der Fed zur Stützung von Konjunktur und Arbeitsmarkt mittels neuer Wertpapierkäufe verhalf den Dividententiteln zu neuerlichen Kurssprüngen.

Die gute Stimmung kann unserer Meinung nach auch gut und gerne noch ein paar Tage oder Wochen anhalten. Doch einerseits bezweifeln (nicht nur) wir, dass die neuen Maßnahmen tatsächlich wie gewünscht der Konjunktur unter die Arme greifen werden. Spätestens nach geschlagener Präsidentschaftswahl wird ein neuer (alter?) US-Präsident nämlich ausgabenseitig mehr oder weniger auf die Bremse steigen müssen. Das könnte also unterm Strich auch in die andere Richtung losgehen. Andererseits befinden wir, dass nunmehr viele, viele gute Nachrichten auch in die Kurse eingepreist sind und selbst bei einem Ausbleiben einer wesentlichen Stimmungverschlechterung die Kurse nicht mehr sehr viel weiter ansteigen werden.

In Anbetracht der weltweiten Konjunktur-Vorlaufindikatoren ist auch in den kommenden Monaten weiter mit negativen Gewinnrevisionen rund um den Globus zu rechnen. Positiv ist hingegen, dass die nun angekündigten Krisenmaßnahmen der EZB weitgehend ausreichend erscheinen, um zumindest temporär eine weitere Eskalation in der Staatsschuldenkrise zu vermeiden. Gleichzeitig warten aber in der konkreten Umsetzung hin zu nachhaltigen Lösungen noch viele Stolpersteine.

Aufgrund der oben genannten Faktoren halten wir an unserer vorsichtigen Meinung für den weiteren Jahresverlauf fest, wenngleich die Kursrückgänge wohl milder ausfallen werden, als es unsere aktuellen Kursziele nahe legen würden. Dies ist dem Umstand geschuldet, dass eine abermalige Zuspitzung der Verschuldungskrise in den Herbstmonaten nun deutlich weniger wahrscheinlich ist.

Prognosen*

	aktuell ¹	Dez.12	Mär.13
Euro Stoxx 50	2.594	2.100	2.400
DAX	7.424	6.250	6.850
FTSE	5.916	5.300	5.900
SMI	6.565	6.000	6.350
DJIA	13.540	13.300	13.600
S&P 500	1.460	1.290	1.440
Nasdaq Comp.	3.156	2.700	3.180
Nikkei 225	9.159	7.900	9.300
ATX	2.197	1.850	2.050

*in Revision

¹ Stand per 14. September 2012, 13:00 Uhr MEZ

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Erwartete Veröffentlichungen

USA

Di 18. Fedex

Mi 19. Adobe Systems, Autozone, Bed Bath & Beyond, General Mills

Do 20. Conagra Foods, Carnival, Cintas, Oracle

Europa

Mi 19. Inditex

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Medieninhaber (Verleger), Herausgeber

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

Dieser Bericht wurde von Raiffeisen RESEARCH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Die in diesem Bericht enthaltenen Angaben, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung der mit der Erstellung dieses Berichtes betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Raiffeisen RESEARCH behält sich in diesem Zusammenhang das Recht vor, jederzeit Änderungen oder Ergänzungen vorzunehmen. Die Vervielfältigung, Weiterleitung und Verteilung von Texten oder Textteilen dieses Berichtes ist ausdrücklich untersagt. Raiffeisen RESEARCH übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der im Bericht enthaltenen Informationen und/oder für das Eintreten der Prognosen. Im Wesentlichen wird folgende Quelle verwendet: Thomson Reuters.

Dieser Bericht richtet sich ausschließlich an Marktteilnehmer, die in der Lage sind, ihre Anlageentscheidungen eigenständig zu treffen und sich dabei nicht nur auf die Analysen und Prognosen von Raiffeisen RESEARCH stützen. Dieser Bericht ist unverbindlich und stellt weder ein Angebot zum Kauf der genannten Produkte noch eine Anlageempfehlung dar.

Ausführlicher Disclaimer sowie Offenlegung gemäß § 48f Börsengesetz: <http://www.raiffeisenresearch.at> -> "Disclaimer".