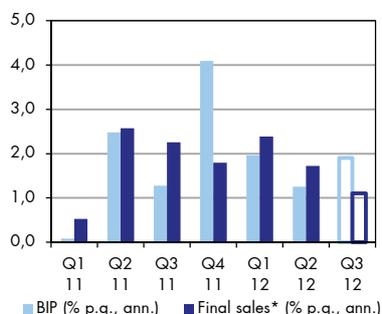


USA: Dynamik weiter mau



* BIP ohne Lager

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Bund Future



Quelle: Bloomberg

T-Note Future



Quelle: Bloomberg

Prognosen

USA	aktuell ¹	Dez.12	Mär.13	Sep.13
Leitzins	0,25	0,25	0,25	0,25
Libor 3M	0,32	0,30	0,25	0,25
Rendite 5J	0,78	0,60	0,80	1,00
Rendite 10J	1,82	1,70	1,80	2,00
Eurozone				
Leitzins	0,75	0,75	0,75	0,75
Euribor 3M	0,21	0,40	0,50	0,50
Rendite 5J	0,64	0,80	0,80	1,10
Rendite 10J	1,63	1,80	1,80	2,10
Swapsatz 5J	1,02	1,15	1,25	1,55

¹ Stand per 19. Oktober 2012, 08:32 Uhr MEZ
Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Empfehlungen (auf Sicht Dezember 2012):

Verkauf DE-Anleihen Neutral USD-Anleihen

USA

Die **anstehende Woche** bietet einige relevante Datenveröffentlichungen. Mit der **Schnellschätzung zum Bruttoinlandsprodukt** für das **dritte Quartal** steht dabei auch ein echtes Datenschwergewicht an (Fr). Unsere Schätzung eines Anstiegs der Wirtschaftsleistung um annualisiert 1,9 % p.q. suggeriert zwar auf den ersten Blick eine minimale Konjunkturbeliebung gegenüber dem zweiten Quartal, als das Plus annualisiert 1,3 % p.q. betrug. Auf den zweiten Blick wird allerdings klar, dass sich die Lage keinesfalls gebessert hat. So dürften die privaten Konsumausgaben zwischen Juli und September mit ann. 1,7 % p.q. erneut nur mäßig zugelegt haben. Belastend dürfte erneut auch ein rückläufiger Staatskonsum gewirkt haben. Bei den Gewerbebau- und Ausrüstungsinvestitionen dürfte die Verunsicherung über die fiskalische Klippe Anfang 2013 bereits ihre Schatten vorausgeworfen haben: Wir erwarten in beiden Fällen eine Quasi-Stagnation. Auch der Außenhandel dürfte einen spürbar negativen Wachstumsbeitrag geliefert haben. Wirklich positiv haben sich im dritten Quartal wohl nur die Wohnungsbauinvestitionen entwickelt, für die wir einen zweistelligen Zuwachs erwarten. Das erwartete kräftige Plus bei den Lagerinvestitionen – Wachstumsbeitrag 0,8 Pp – sehen wir eher kritisch: Der Lageraufbau dürfte eher unfreiwillig erfolgt sein und die Konjunktur damit im vierten Quartal bremsen.

Wichtige Indikatoren

USA	RBI	Kons.	zuletzt
Di, 23. 16:00 Richmond Fed Manufacturing Index	Okt.	n.v.	4,0 4,0
Mi, 24. 16:00 Neubauverkäufe (Tsd., ann.)	Sep.	n.v.	385 373
Mi, 24. 16:00 FHFA Hauspreis-Index (% p.m.)	Aug.	n.v.	n.v. 0,2
Do, 25. 14:30 Auftragsingang dauerhafte Güter (% p.m.)	Sep.	6,5	6,5 -13,2
Do, 25. 14:30 - ex. Transportsektor (% p.m.)	Sep.	0,5	0,6 -1,6
Do, 25. 16:00 Schwebende Hausverkäufe (% p.m.)	Sep.	n.v.	2,0 -2,6
Fr, 26. 14:30 BIP (% p.q., ann.), Schnellschätzung	Q3	1,9	1,8 1,3
Fr, 26. 15:55 U. of Michigan Verbrauchervertrauen	Okt.	n.v.	82,6 83,1
Europa			
Di, 23. 08:45 FR: Unternehmensvertrauen	Okt.	89,0	90,0 90,0
Di, 23. 15:00 BE: Unternehmensvertrauen	Okt.	-11,2	-10,8 -11,6
Di, 23. 16:00 EUR: Verbrauchervertrauen	Okt.	-26,0	-26,0 -25,9
Mi, 24. 09:00 FR: PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.	Okt.	44,0	44,0 42,7
Mi, 24. 09:00 FR: PMI Dienstleistungen, vorl.	Okt.	46,0	45,5 45,0
Mi, 24. 09:30 DE: PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.	Okt.	46,5	48,0 47,4
Mi, 24. 09:30 DE: PMI Dienstleistungen, vorl.	Okt.	48,5	49,9 49,7
Mi, 24. 10:00 DE: ifo Geschäftsklima	Okt.	101,2	101,5 101,4
Mi, 24. 10:00 DE: ifo Aktuelle Lage	Okt.	109,0	110,0 110,3
Mi, 24. 10:00 DE: ifo Geschäftserwartungen	Okt.	94,0	93,8 93,2
Mi, 24. 10:00 EUR: PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.	Okt.	46,2	46,5 46,1
Mi, 24. 10:00 EUR: PMI Dienstleistungen, vorl.	Okt.	45,9	46,3 46,1
Do, 25. 10:00 EUR: Geldmenge M3 (% p.a.)	Sep.	3,0	3,0 2,9
Do, 25. 10:00 EUR: Kredite Privatsektor (% p.a.)	Sep.	-0,5	-0,5 -0,6
Fr, 26. 10:00 IT: Unternehmensvertrauen	Okt.	89,0	89,0 88,3
Events			
Mi, 24. 20:15 US: FOMC Zinsentscheidung	Okt.	0,25	0,25 0,25

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

BIP (real, %p.a.)

	2011	2012e	2013f
Österreich	2,7	1,0	0,9
Deutschland	3,1	0,7	0,8
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	0,5	1,6
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	-0,5	1,1
Schweiz	1,9	0,7	1,1
USA	1,8	2,0	1,0
Japan	-0,7	2,2	1,1

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	2,4	2,1
Belgien	3,5	2,7	2,3
Niederlande	2,5	2,8	2,4
Finnland	3,3	3,0	2,5
Irland	1,2	2,1	1,8
Italien	2,9	2,9	2,6
Spanien	3,1	2,2	2,0
Portugal	3,6	2,8	1,6
Griechenland	3,1	1,2	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	-0,1

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Prognosen

	aktuell ¹	Dez.12	Mär.13	Sep.13
Schweiz				
Libor 3M	0,04	0,1	0,1	0,1
Rendite 10J	0,54	0,6	0,6	0,7
Japan				
Leitzins	0,10	0,1	0,1	0,1
Libor 3M	0,19	0,2	0,2	0,2
Rendite 10J	0,78	0,7	0,8	0,9
FX				
EUR/USD	1,31	1,32	1,30	1,33
EUR/JPY	103,6	103	104	109
USD/JPY	79,3	78	80	82
EUR/CHF	1,21	1,21	1,20	1,21
Öl				
Brent (USD)	112,6	112	114	114

¹ Stand per 19. Oktober 2012, 08:32 Uhr MEZ
Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Die übrigen anstehenden Daten sind die dritte wichtige regionale Umfrage zur Unternehmensstimmung, der **Richmond Fed Index (Di)**, der **FHFA Hauspreisindex** und die **Neubauverkäufe** (beide Mi) sowie das **Conference Board Verbraucher-trauen** und die **schwebenden Hausverkäufe** (beide Do). Die ersten Daten von erhöhter Marktrelevanz werden aber erst am Donnerstag mit dem **Auftragseingang für dauerhafte Güter** veröffentlicht. Nachdem der Auftragseingang im August regelrecht abgestürzt war (-13,2 % p.m.) rechnen wir dank ordentlicher Aufträge für Boeing im September mit einem merklichen Plus von 6,5 % p.m.

Neben den genannten Datenveröffentlichungen steht am Mittwoch auch noch die **Zinsentscheidung** des **FOMC** an. Nachdem die US-Notenbank mit der Bekanntgabe von QE3 aber bereits Mitte September die Katze aus dem Sack gelassen hatte, dürfte es dieses Mal keine Überraschungen geben.

Die Rendite zehnjähriger **Staatsanleihen** kletterte verglichen mit Ende letzter Woche um 15 Basispunkte auf 1,8 %. Auslöser waren dabei weniger Daten aus den USA, als vielmehr die weitere Entspannung in Sachen Euro-Schuldenkrise (Ratingbestätigung Spanien, baldige Auszahlung Hilfstranche Griechenland). Auch in den nächsten Wochen dürften Rentenmarkt belastende Nachrichten bestenfalls aus dem Euroraum kommen. Die Daten- und Nachrichtenlage in den USA bleibt dagegen trüb. So wird das konjunkturelle Tempo bis Jahresende niedrig bleiben. Anfang 2013 ist sogar mit einem weiteren Dämpfer für die US-Wirtschaft zurechnen: Wir halten es für nahezu ausgeschlossen, dass die fiskalische Klippe von den beiden Parteien in Washington zur Gänze entschärft werden kann. Es ist daher sehr wahrscheinlich, dass die Fed beim Anleihekaufprogramm um den Jahreswechsel mit einer Ausweitung des Kaufvolumens nachlegen wird. Amerikanische Staatsanleihen dürften daher bis auf Weiteres gut unterstützt bleiben.

Eurozone

Auf der offiziellen Agenda des Ende der abgelaufenen Woche stattfindenden **EU-Gipfels** stand die Diskussion des Zwischenberichts zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion. Dieser umfasst heikle Themen wie den einheitlichen Aufsichtsmechanismus für Banken (SSM), ein gemeinsames Budget zur Wachstumsförderung und länderspezifischen Krisenbekämpfung sowie die vertragliche Verpflichtung zur Umsetzung von Strukturreformen. Der im September präsentierte Vorschlag der EU-Kommission sieht vor, dass der SSM am 1. Jänner 2013 startet – dieses formelle Startdatum der gemeinsamen Bankenaufsicht wurde am Gipfel bestätigt. Die konkrete Umsetzung soll dann im Laufe des Jahres 2013 erfolgen. Eine direkte Bankenrekapitalisierung sei erlaubt, sobald die Aufsicht effektiv etabliert ist. Wann letzteres genau der Fall sein soll, blieb aber weiterhin offen (absichtlich, da hier Deutschland und Frankreich weiterhin unterschiedlicher Meinung sind), aber zumindest soll es im Lauf von 2013 so weit sein (und nicht mehr wie zuletzt kolportiert erst Anfang 2014). Während es den Peripherieländern und Frankreich nicht schnell genug gehen kann, sehen die Kernländer um Deutschland nach dem Motto „Qualität statt Schnelligkeit“ hingegen keine Eile. Deutschland könnte auch noch versuchen, im Gegenzug für eine schnelle Einführung die Ausdehnung der Aufsicht auf alle Banken (d.h. auch auf kleine Institute) abzuwenden.

Griechenland und **Spanien** waren am Gipfel ebenfalls Thema. Hinsichtlich der Krisenländer (Griechenland, Spanien, Zypern) zeichnet sich aber erst im November eine gemeinsame Entscheidung ab (z.B. am Eurogruppe-Treffen am 12. November). Allerdings hat die Troika bekanntgegeben, dass die Überprüfungen und Verhandlungen in Athen abgeschlossen wurden und man in den meisten Punkten Übereinstimmung erzielt habe. Noch offene Themen, welche für den

Abschluss des Troika-Berichts unerlässlich sind, wie zum Beispiel die Umsetzung der geforderten Arbeitsmarktreformen, sollen von den jeweiligen Experten in den kommenden Tagen nachverhandelt werden. Somit dürften die Markterwartungen nicht enttäuscht und die nächste Hilfstranche im November ausbezahlt werden. Auch hinsichtlich der weiteren Vorgehensweise zeichnet sich ein Kompromiss ab, der wohl den Aufschub der Budgetziele um 2 Jahre beinhalten dürfte (siehe Fokus Eurozone Spezial vom 17.10.).

Am **Datenkalender** stehen in der kommenden Woche die ersten **Einkaufsmangerumfragen** für Oktober an. In Frankreich rechnen wir nach dem massiven Einbruch im September sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor mit einem Rebound. Dagegen erwarten wir in Deutschland Rückgänge bei beiden Umfragen – für den gesamten Euroraum ergeben sich somit nur marginale Veränderungen. Beim deutschen **ifo Index** sollte die Eintrübung der aktuellen Lage die Aufhellung der Zukunftserwartungen dominieren. Auch in Italien erwarten wir die **nationale Umfrage** zum Unternehmensvertrauen etwas schwächer, in Frankreich und Belgien gehen wir dagegen von Anstiegen aus. Das **EUR Verbrauchervertrauen** dürfte mit einem nochmaligen kleinen Rückgang seinen Tiefpunkt erreicht haben. Neben all den Umfrageergebnissen werden die Daten zur **Kredit- und Geldmengenentwicklung** im Euroraum veröffentlicht. Im Vorjahresvergleich bleibt die Kreditvergabe rückläufig und das M3-Wachstum deutlich unter dem EZB Zielwert von 4,5 % p.a.

Die Entwicklungen rund um Griechenland sowie die Bestätigung des Investment-grade-Ratings für Spanien von Moody's haben den Kursen von **Peripherie-Anleihen** in den letzten Tagen enormen **Auftrieb** verliehen. Dagegen wurden die **Renditen deutscher Anleihen** aus ihren engen Bandbreiten der letzten Wochen gedrängt (Bund Futur verlor innerhalb zwei Tagen zwei Punkten, nachdem er zuvor über ein Woche innerhalb eines Punkts gehandelt wurde). Neben griechischen Anleihen haben am meisten spanische profitiert, deren Renditen (10J) um 40 BP auf 5,4 % gefallen sind. Die Marktstimmung sollte dank der sich abzeichnenden Lösung für Griechenland auch in den kommenden Wochen gut bleiben. Da aber die anstehenden Wirtschaftsdaten bestenfalls als durchwachsen zu werten sind, sehen wir erst nach einem Hilfsantrag Madrids zusätzliches Abwärtspotenzial für Peripherie-Renditen. Spiegelverkehrt ist dann mit einem weiteren Aufwärtsschub bei den Renditen deutscher Anleihen zu rechnen. (Teilweises Auspreisen des „Safe-Haven“ Abschlages)

Am **Primärmarkt** begeben in der kommenden Woche Finnland, Deutschland und Italien Staatsanleihen. Frankreich und Spanien emittieren zudem Geldmarktpapiere.

Überblick Staatsanleihen

Renditen 10J					
	akt. ¹ (%)	1W Δ (BP)	52W H (%)	52W L (%)	Ytd Δ (BP)
AT	2,04	8,6	3,85	1,86	-86,2
DE	1,64	19,0	2,33	1,17	-19,4
FR	2,24	8,7	3,72	2,05	-90,8
BE	2,41	4,0	5,86	2,34	-168,3
NL	1,86	16,6	2,74	1,53	-33,2
FN	1,87	16,4	2,99	1,33	-44,5
IE	4,75	-17,6	9,67	4,71	-367,7
IT	4,77	-21,1	7,26	4,77	-233,5
ES	5,34	-28,6	7,62	4,85	25,1
PT	7,78	-25,3	17,39	7,75	-558,2
GR	17,11	-94,1	37,10	17,04	-1785,8
UK	1,91	13,0	2,62	1,44	-6,4
CH	0,54	4,3	1,07	0,47	-12,0
US	1,82	16,1	2,40	1,39	-5,9
JP	0,79	1,9	1,07	0,73	-20,3

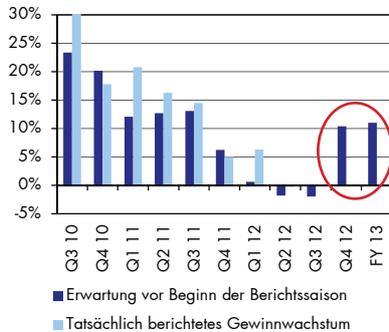
Kursabfrage: 19. Oktober 2012, 08:22 Uhr
Quelle: Bloomberg

Emissionskalender

Emit- tent	Datum	Laufzeit	Kupon (%)	Vol* (Mrd)
Anleihen				
FI	Di,	23.	2022	1.625 n.v.
			2042	2.625 n.v.
DE	Mi,	24.	2022	- 4
IT	Fr,	26.	n.v.	- n.v.
Schatzanweisungen				
FR	Mo,	22.	n.v.	- n.v.
ES	Di,	23.	3M,6M	- n.v.

* in EUR Mrd
Quelle: Bloomberg

Gewinnerwartungen zu hoch



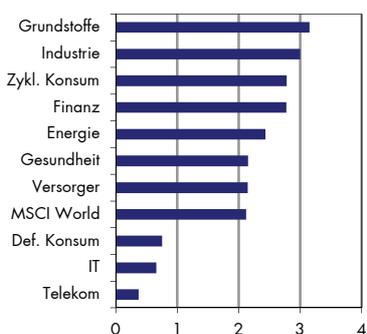
Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Wochenperformance Märkte (%)



Quelle: Thomson Reuters

Wochenperformance Sektoren (%)*



* Performance der globalen MSCI Sektorenindizes
Quelle: Thomson Reuters

Prognosen

	aktuell ¹	Dez.12	Mär.13
Euro Stoxx 50	2.554	2.650	2.700
DAX	7.396	7.500	7.700
FTSE	5.903	6.000	6.100
SMI	6.772	6.670	6.800
DJIA	13.549	13.400	13.800
S&P 500	1.457	1.430	1.480
Nasdaq Comp.	3.073	3.000	3.150
Nikkei 225	9.003	8.700	8.900
ATX	2.198	2.250	2.300

¹ Stand per 19. Oktober 2012, 12:45 Uhr MEZ
Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Empfehlungen

Aktienmärkte: Halten: Europa, USA, Japan

Favorisierte Sektoren: Versorger, Telekommunikation, Technologie, Gesundheit

Etablierte Aktienmärkte

In der abgelaufenen Woche konnten die **etablierten Aktienmärkte** rund um den Globus zulegen. Für Kauflaune sorgten zuletzt besser als erwartet ausgefallene Konjunkturdaten in den USA und China. Auch die **Berichtssaison** zum dritten Quartal hat sich mittlerweile als wesentlicher Einflussfaktor etabliert. Während im **Vorfeld** die **Analystenerwartungen** kräftig nach **unten geführt** wurden (-2,0 % im Jahresvergleich bei den Gewinnen), schaffen es die Unternehmen dann bei der tatsächlichen Veröffentlichung die **niedrigeren Gewinn-Erwartungen** zu **übertreffen**. Konkret haben bisher rund 1/5 der Unternehmen des S&P 500 ihre Ergebnisse berichtet, rund 72 % davon übertrafen die Gewinnschätzungen. Am Ende des Tages wird wohl im Jahresvergleich eine **Stagnation** der **Gewinne** zu **Buche stehen**. **Ernüchternder** fällt das Zwischenresümee allerdings wieder bei der **Umsatzentwicklung** aus, hier verfehlten bis dato knapp 57 % der Unternehmen die Erwartungen. Auffällig war auch, dass in den Quartalsergebnissen der großen **IT-Firmen** (Intel, Google, IBM) allesamt ein Haar in der Suppe zu finden war. Hier macht sich auch das stagnierende Wachstum bei PC-Absätzen bemerkbar. Mehrheitlich besser fielen hingegen die Zahlen der **US-Finanztitel** aus, welche mit einem prognostizierten Gewinnanstieg von mehr als 28 % ohnehin hervorragten. Die Impulse von Seiten der Unternehmensergebnisse werden daher unserer Meinung nach ambivalent bleiben, einfach auch deshalb, weil die **Konsensus-Gewinnerwartungen** für das **vierte Quartal** (+10,2 %) und für das **Gesamtjahr 2013** (+11,2 %) wohl noch **nach unten korrigiert** werden müssen. Interessante Erkenntnisse lieferte jüngst auch eine regelmäßig von einem großen US-Broker durchgeführte Umfrage unter Investoren. Hier zeigte sich, dass die **institutionellen Marktteilnehmer** zuletzt ihre **Cash-levels leicht reduzierten** und gleichzeitig ihre **Aktiegewichtung** auf ein **Sechsmonatshoch** ausbauten. Gleichzeitig ist festzuhalten, dass man **noch nicht exzessiv** in **Aktien übergewichtet** ist. Ebenfalls interessant ist, dass die Mehrheit der Befragten aus Bewertungsgesichtspunkten **europäische Aktien** gegenüber **US-Titel deutlich den Vorzug gibt** und dass die „**fiskale Klippe**“ mittlerweile als **Hauptrisikofaktor** noch vor der **Staatsschuldenkrise** angesehen wird. In Summe gehen wir daher in den nächsten Monaten von einer **Seitwärtstendenz** an den internationalen Aktienmärkten aus, wobei europäische Aktien etwas besser laufen sollten.

Erwartete Veröffentlichungen

USA

Mo	22.	Yahoo! Caterpillar, Hasbro, Texas Instruments
Di	23.	Amgen, Juniper Networks, 3M, Reynolds, UPS, United Technologies, Xerox
Mi	24.	Boeing, Dr. Pepper, Kimberly-Clark, Eli Lilly, Lockheed Martin, AT&T
Do	25.	Apple, Aetna, Amazon.com, Biogen, Colgate-Palmolive, Dow Chemical, Hershey, Intern. Paper, Altria, Procter & Gamble, Sprint Nextel, Expedia
Fr	26.	Goodyear Tire & Rubber, Merck & Co.

Europa

Mo	22.	Philips, Electrolux, Scania
Di	23.	KPN, Norsk Hydro, STMicroElectronics
Mi	24.	Elan, Iberdrola, Puma, Reckitt Benckiser, SAP, Verbund, Volvo, Volkswagen
Do	25.	ABB, Aixtron, AstraZeneca, BASF, Credit Swiss Group, Daimler, Jeronimo Martins, Luxottica, Novartis, Randstad, Sanofi, Banco Santander, Heineken, Unilever
Fr	26.	Ericsson, Mapfre, Statoil ASA

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

