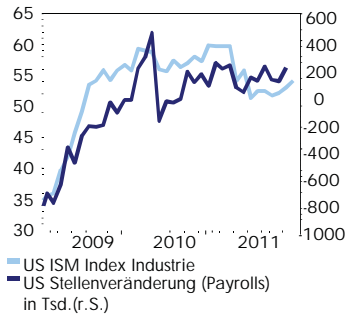
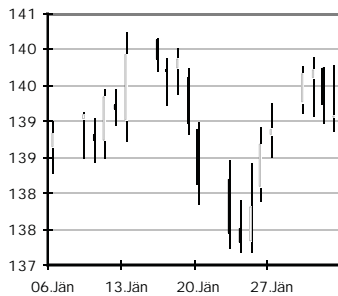


## Robuste US-Konjunktur



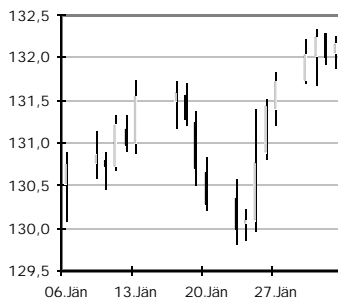
Quelle: Thomson Reuters

## Bund Future



Quelle: Bloomberg

## T-Note Future



Quelle: Bloomberg

## Prognose

USA	aktuell¹	Mär.12	Jun.12	Dez.12
Leitzins	0,25	0,25	0,25	0,25
Libor 3M	0,53	0,40	0,30	0,30
Rendite 5J	0,71	0,80	0,90	1,30
Rendite 10J	1,82	1,70	2,10	2,60
<b>Eurozone</b>				
Leitzins	1,00	1,00	1,00	1,00
Euribor 3M	1,11	0,90	1,00	1,10
Rendite 5J	0,79	0,80	1,10	1,70
Rendite 10J	1,84	1,70	2,10	2,60
Swapsatz 5J	1,53	1,65	1,85	2,30

\* Stand per 3. Februar 2012, 09:21 Uhr MEZ  
Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

## Empfehlungen (auf Sicht März 2012):

**Neutral** DE-Anleihen, USD-Anleihen

## USA

Obwohl die Regionalumfrage des **Chicago PMI** Anfang der Woche einen leichten Rückgang (von sehr hohem Niveau) verzeichnete, konnte der **ISM-Index** – der wohl wichtigste US-Vorlaufindikator – für Jänner wie erwartet eine weitere Verbesserung auf 54,1 Punkte verbuchen. Der Monatsanstieg lag damit zwar unter den Erwartungen – das Niveau und die Richtung passen aber zu einer derzeit robusten Konjunkturverfassung in den USA. Das BIP-Wachstum dürfte sich heuer zwar mit +1,5 % p.a. im Vergleich zum stärkeren zweiten Halbjahr 2011 etwas abschwächen – von Stagnations- oder gar Rezessionsniveaus ist man aber damit heuer in den USA weit entfernt. Noch weit stärker präsentierte sich der **US-Arbeitsmarktbericht**: Das Stellen-Plus lag mit 243.000 (stärkster Zuwachs seit April 2011) weit über Konsensus (150.000), obwohl die beiden Vormonate im Schnitt sogar leicht nach oben revidiert wurden. Ausschlaggebend dafür war der starke Stellenaufbau im privaten Sektor (+257.000), während der Staat weiterhin Beschäftigung abbaute (-14.000). Die Arbeitslosenrate ging leicht auf 8,3 % zurück (immerhin der tiefste Wert seit Februar 2009). Das nach wie vor hohe Niveau der Arbeitslosenrate ist auch einer der Gründe, warum die US-Notenbank ihren Zinsausblick trotz dieses stärkeren Arbeitsmarktberichts nicht ändern wird – der robuste Beschäftigungszuwachs sichert aber unsere BIP-Prognose für die USA (+1,5 % p.a. 2012) gut nach unten ab.

**Kommende Woche** stehen wie immer nach dem Arbeitsmarktbericht praktisch keine potenziell marktbeherrschenden US-Daten auf dem Kalender.

Am **US-Staatsanleihenmarkt** gab es in der vergangenen Woche keine zweite Gelegenheit mehr, zehnjährige Renditeniveaus über 2 % für einen kurzfristigen Kauf zu nutzen – das Renditeniveau sackte vielmehr weiter ab und erreichte Mitte der Woche mit knapp unter 1,8 % den tiefsten Stand seit dem Panik-Tief im September 2011. Diesmal war es aber keine Marktpanik (im Gegenteil, "risky assets" hatten eine starke Woche), sondern wohl eher die Aussicht auf eine noch deutlich längere Null-Zinsphase und üppige Liquiditätsversorgung (Nachwirkung-

## Wichtige Indikatoren

USA				RBI	Kons.	zuletzt	
Do,	9.	14:30	Erstanträge Arbeitslosenhilfe (Tsd., ann.)	Feb	n.v.	n.v.	367
Fr,	10.	14:30	Handelsbilanz (USD Mrd.)	Dez.	-47,5	-48,5	-47,8
Fr,	10.	15:55	U. of Michigan Verbrauchervertrauen	Feb.	74	74	75
<b>Europa</b>							
Mo,	6.	12:00	DE: Auftragseingang Industrie (% p.m.)	Dez.	n.v.	1,0	-4,8
Di,	7.	12:00	DE: Industrieproduktion (% p.m.)	Dez.	n.v.	0,0	-0,6
Fr,	10.	08:45	FR: Industrieproduktion (% p.m.)	Dez.	n.v.	-0,3	1,1
Fr,	10.	10:00	IT: Industrieproduktion (% p.m.)	Dez.	-0,6	-0,5	0,3
<b>Events</b>							
Do,	9.	13:45	EZB Zinsentscheidung (%)	Feb.	1,0	1,0	1,0

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

## BIP (real, %p.a.)

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

\*Konsensusschätzung

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

## Verbraucherpreisindex (% p.a.)

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

\*Konsensusschätzung

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

## Prognose

	aktuell <sup>1</sup>	Mär.12	Jun.12	Dez.12
<b>Schweiz</b>				
Libor 3M	0,07	0,0	0,0	0,0
Rendite 10J	0,71	0,6	0,8	1,0
<b>Japan</b>				
Leitzins	0,10	0,1	0,1	0,1
Libor 3M	0,35	0,3	0,3	0,3
Rendite 10J	0,96	1,1	1,2	1,3
<b>FX</b>				
EUR/USD	1,32	1,30	1,32	1,35
EUR/JPY	100,2	100	104	105
USD/JPY	76,2	77	79	78
EUR/CHF	1,20	1,22	1,22	1,24
<b>Öl</b>				
Brent	112,4	110	106	110

<sup>1</sup> Stand per 3. Februar 2012, 09:21 Uhr MEZ  
Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

gen der US-Notenbanksitzung der Vorwoche), von der nicht nur "risky assets" sondern auch langlaufende US-Staatsanleihen profitieren. Das ist ein wesentlicher Grund, warum wir im ersten Quartal von einem anhaltend tiefen Renditeniveau ausgehen. Das aktuelle Niveau knapp über 1,8 % lohnt allerdings keinen kurzfristigen Kauf mehr. Im Gegenteil – weitere Renditerückgänge auf 1,7 % (im Rahmen einer kurzfristigen Korrektur am Aktienmarkt als zusätzlichem Rückenwind für Anleihen durchaus erreichbar) würden wir dann als (kurzfristige und langfristige) Verkaufsgelegenheit nutzen.

## Eurozone

Die **Verhandlungen zur Schuldenrestrukturierung in Griechenland** dürften sich in der finalen Phase befinden und noch am Wochenende abgeschlossen werden. Eine Bekanntgabe der Verhandlungsergebnisse könnte bereits am Sonntag oder zu Wochenbeginn erfolgen. Wir halten einen erfolgreichen Abschluss der Verhandlungen für wahrscheinlich. Ein Unsicherheitsfaktor bleibt aber auch dann noch die tatsächlich zustande kommende Beteiligungsquote am Schuldentausch. Unabhängig vom Erfolg des Schuldentausches dürfte die Finanzierungslücke Griechenlands aufgrund der bisher mangelhaften Umsetzung des Konsolidierungsprogramms und der tiefen Rezession größer ausfallen, als ursprünglich angenommen. Währungskommissar Rehn sprach zuletzt von rund EUR 15 Mrd., die über die im Oktober 2011 zugesagte Gesamtsumme von 130 EUR notwendig sein dürften.

Demzufolge rückte zuletzt eine **mögliche Beteiligung der EZB an der Griechenland-Umschuldung** in den Blickpunkt. Die EZB dürfte 2010 rund EUR 40-50 Mrd. an griechischen Anleihen zu einem Durchschnittspreis von 75 gekauft haben. Würde die EZB diese Anleihen bis zur Endfälligkeit halten und diese von Griechenland voll bedient werden, könnte die Notenbank einen Gewinn von bis zu EUR 15 Mrd. erzielen. Bislang lehnte die EZB zwar ab beim zweiten Griechenland-Hilfspaket eingebunden zu sein. Denkbar wäre aber, dass die Notenbank die im Rahmen des SMP gekauften griechischen Anleihen zum Kaufpreis an die EFSF überträgt. Dieser Vorschlag wurde 2011 von der Notenbank selbst vorgebracht und würde den Staats- und Regierungschef ermöglichen die zukünftigen Gewinne der EFSF an Griechenland weiterzugeben.

Abseits dieser Überlegungen ist für die Freigabe des zweiten Hilfspakets noch ein positiver Bericht der Troika zur Schuldentragfähigkeit Griechenlands notwendig. Mit einem erfolgreichen Schuldentausch wäre hierfür zwar die größte Hürde genommen, von Seiten der griechischen Regierung dürften allerdings noch zusätzliche Reformzusagen notwendig sein. Finanzminister Venizelos setzt dabei den 13. Februar als Deadline für einen entsprechenden Parlamentsbeschluss zum zweiten Griechenland-Hilfspaket. Zusammenfassend halten wir eine **Freigabe des zweiten Griechenlandspakets** und damit eine Vermeidung eines ungeordneten Zahlungsausfalls Griechenlands für **wahrscheinlich**. Diese Einschätzung spricht zusammen mit der üppigen Liquiditätsversorgung und dem Ende Februar anstehenden zweiten dreijährigen Refinanzierungsgeschäft der EZB dafür, dass die zuletzt positive Marktstimmung weiter gut unterstützt bleibt.

**Datenseitig** liegt der Schwerpunkt kommende Woche auf den **Industrieproduktionszahlen** für Dezember. Während sich zuletzt die Aussichten für die Industrie mit den verbesserten Stimmungsumfragen aufgehellt haben, dürfte die Dynamik im Dezember noch nach unten zeigen. Bei der **EZB-Zinssitzung am Donnerstag** erwarten wir keine neuen Schritte der Notenbank. Dafür spricht vor allem, dass die Notenbank die Effekte der zuletzt gesetzten weitreichenden Maßnahmen abwarten wird wollen, insbesondere da der zweite der beiden dreijährigen Refinanzierungsgeschäfte noch aussteht. Zudem überraschten die jüngsten Konjunk-

turdaten leicht positiv, weshalb sich einige Ratsmitglieder zuletzt vorsichtig optimistisch äußerten.

Trotz sinkender Risikoaufschläge in der Euro-Peripherie in der vergangenen Woche (selbst in Portugal sind die rekordhohen Spreads im Wochenverlauf wieder stark zurückgegangen) hat sich der **Bund-Future** in den letzten Tagen auf sehr hohen Niveaus über 139 stabilisiert. Daran hat natürlich die üppige Liquiditätsversorgung durch die EZB und der Ausblick auf noch lange sehr tiefe Leitzinsen einen wichtigen Anteil – das ist ja auch einer der wichtigsten Gründe, warum wir in den kommenden Monaten noch mit einem sehr tiefen deutschen Anleiherenditeniveau rechnen. Einen nachhaltigen Renditeanstieg erwarten nach wie vor erst im weiteren Jahresverlauf, wenn sich der Ausblick deutlich verbessert. Auf Sicht der nächsten Tage dürfte aber der Ausgang der Griechenlandverhandlungen den Ton angeben: Ein Scheitern würde den Bund wohl auf neue Höchststände bringen, ein erfolgreicher Abschluss der Umschuldungsverhandlungen sollte dagegen den Kurs zumindest für einige Tage korrigieren lassen (bevor die nächsten Sorgen, z.B. um die Umsetzbarkeit des Plans, diese Kursverluste wieder aufholen lassen). Wer wie wir kurzfristig auf einen baldigen erfolgreichen Abschluss der Umschuldungsverhandlungen setzt, für den ist auf den aktuellen Niveaus ein kurzfristiger Verkauf des Bund-Futures naheliegend. Am **Primärmarkt** werden in der kommende Woche die Niederlande, Deutschland und Belgien mit Staatsanleiheemission aktiv.

### Überblick Staatsanleihen

Renditen 10J					
	aktuell <sup>1</sup> (%)	1W Δ (BP)	52W H (%)	52W L (%)	Ytd Δ (BP)
AT	2,94	-0,2	3,86	2,53	3,5
DE	1,83	-3,2	3,49	1,67	-0,3
FR	2,86	-17,3	3,78	2,48	-28,7
BE	3,45	-24,4	5,86	3,45	-64,4
NL	2,15	-2,6	3,75	2,03	-3,6
FN	2,26	-2,1	3,71	2,11	-5,4
IE	8,21	51,4	14,08	7,58	-85,1
IT	5,57	-32,4	7,26	4,58	-153,4
ES	4,89	-7,1	6,70	4,85	-19,4
PT	14,59	-63,0	17,39	7,06	122,9
GR	34,37	39,9	35,78	10,95	-59,2
UK	2,07	0,1	3,88	1,96	9,2
CH	0,71	-5,8	2,16	0,66	4,5
US	1,82	-7,2	3,74	1,72	-5,7
JP	0,95	-2,1	1,36	0,95	-3,9

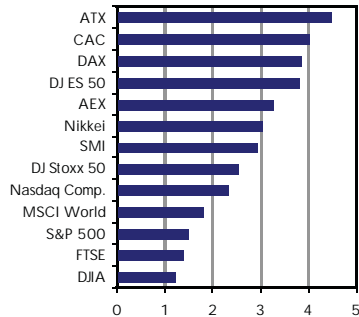
Kursabfrage: 3. Februar 2012, 09:41 Uhr  
Quelle: Bloomberg

### Emissionskalender

Emit- tent	Datum	Lauf- zeit	Coupon (%)	Vol. (EUR Mio.)
<b>Anleihen</b>				
DE	Mi, 8.	2017	n.v.	4
BE	Fr, 10.	n.v.	n.v.	n.v.
<b>Schatzanweisungen</b>				
SK	Mo, 6.	11M	n.v.	n.v.
NL	Mo, 6.	3M	n.v.	2
NL	Mo, 6.	6M	n.v.	2
FR	Mo, 6.	n.v.	n.v.	n.v.
SV	Fr, 10.	3M	n.v.	n.v.
SV	Fr, 10.	6M	n.v.	n.v.
SV	Fr, 10.	12M	n.v.	n.v.

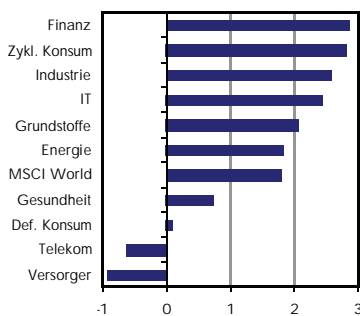
Quelle: Bloomberg

## Wochenperformance Märkte (%)



Quelle: Thomson Reuters

## Wochenperformance Sektoren (%)\*



\* Performance der globalen MSCI Sektorenindizes  
Quelle: Thomson Reuters

## Prognose\*\*

	aktuell*	Mär.12	Dez.12
Euro Stoxx 50	2.489	1.950	2.500
DAX	6.678	5.000	6.400
FTSE	5.827	5.100	5.800
SMI	6.105	5.400	6.100
DJIA	12.705	11.000	12.800
S&P 500	1.326	1.120	1.320
Nasdaq Comp.	2.860	2.300	2.800
Nikkei	8.832	7.500	8.000
ATX	2.189	1.700	2.200

\* Stand per 3. Februar 2012, 12:30 Uhr MEZ  
\*\* in Revision

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

## Empfehlungen

**Aktienmärkte:** Verkauf\*\* : Europa, USA, Japan

**Favorisierte Sektoren:** IT, Energie, Defensiver Konsum, Gesundheit, Telekommunikation, Versorger

## USA

Starke US-Konjunkturindikatoren, jede Menge Liquidität und eine im Abklingen empfundene Schuldenkrise in Europa beflügeln den US-Aktienmarkt und lassen dessen Indizes in die Nähe der 2008er-Höchststände steigen. Dennoch sehen wir für die US-Konjunktur in der ersten Jahreshälfte – auch aufgrund der mittlerweile nach oben gekletterten Erwartungen – Enttäuschungspotenzial und die Unternehmen werden zumindest ihre Ausblicke weiter zurücknehmen müssen. Das führt zu weiteren Gewinnrevisionen der Analysten. Erst mittelfristig wird sich der Horizont unserer Einschätzung nach weiter aufklaren.

## Europa

Die Stimmung an den europäischen Aktienmärkten bleibt weiterhin gut. Das dürfte insbesondere daran liegen, dass einerseits die Liquiditätsspritze der EZB ihre Wirkung nicht verfehlt hat und andererseits sich die generelle Konjunkturstimmung wieder aufgehellt hat. Diese Effekte lassen im Moment vergessen, dass die derzeit laufende Berichtssaison nicht wirklich überzeugend verläuft und auch die konjunkturelle Lage speziell in der Eurozone großteils schwierig bleibt. Obwohl wir davon ausgehen, dass diese Faktoren nicht ewig ausgeblendet werden können, erachten wir unsere Kursziele als nur mehr schwer erreichbar und stellen sie somit in Revision.

## Japan

Auch in der abgelaufenen Handelswoche war die Grundstimmung von Optimismus geprägt. Unterstützend wirkten der angestiegene Einkaufsmanagerindex und gute Industrieproduktionsdaten. Gleichzeitig enttäuschen aber die japanischen Unternehmen auf breiter Front. Mehr als dreimal so viele Titel des Nikkei 225 verfehlten die Analystenschätzungen als sie übertrafen. Insgesamt steht damit ein dramatischer Gewinneinbruch im Jahresvergleich zu Buche. In dieser Tonart wird es unserer Meinung nach weitergehen. Wir bleiben daher bei unserer vorsichtigen Einschätzung für japanische Aktien, gleichwohl wir zuletzt klar zu pessimistisch waren.

## Erwartete Veröffentlichungen

### USA

Di	07.	Walt Disney, Coca-Cola, Western Union
Mi	08.	Cisco Systems, CVS, Moody's, News Corp., Ralph Lauren, Sprint Nextel, Time Warner, Visa
Do	09.	Pepsico, Philip Morris International

### Europa

Di	07.	BP, GlaxoSmithKline, ArcelorMittal, UBS, Xstrata, Yara
Mi	08.	BHP Billiton, Reckitt Benckiser, Sanofi, Suez Env., Stora Enso, Syngenta, Telenor
Do	09.	Credit Suisse, Daimler, Diageo, GDF Suez, ING, Rio Tinto, Vodafone

### Japan

Di	07.	Toyota
----	-----	--------

Quelle: Bloomberg

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".