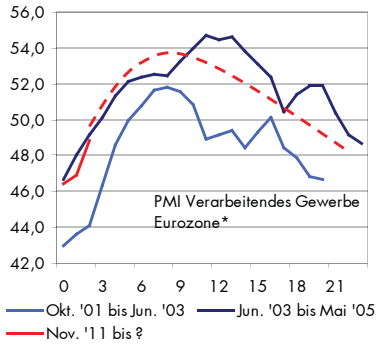
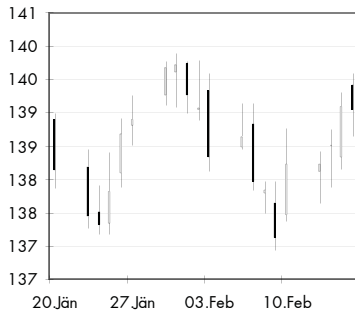


Rückkehr der Minizyklen?



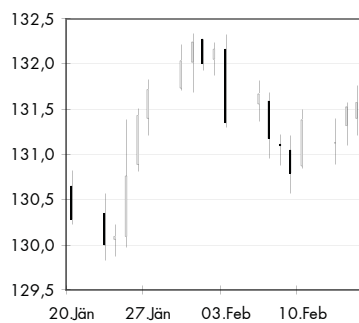
*0 entspricht dem Monat, in dem der Einkaufsmanagerindex das jeweilige zyklische Tief markiert hat
Quelle: Markit, Raiffeisen RESEARCH

Bund Future



Quelle: Bloomberg

T-Note Future



Quelle: Bloomberg

Prognose

USA	aktuell ¹	Mär.12	Jun.12	Dez.12
Leitzins	0,25	0,25	0,25	0,25
Libor 3M	0,49	0,40	0,30	0,30
Rendite 5J	0,87	0,90	0,90	1,30
Rendite 10J	2,00	2,00	2,10	2,60
Eurozone				
Leitzins	1,00	1,00	1,00	1,00
Euribor 3M	1,04	0,90	1,00	1,10
Rendite 5J	0,88	1,00	1,10	1,70
Rendite 10J	1,90	2,00	2,10	2,60
Swapsatz 5J	1,59	1,70	1,85	2,30

¹ Stand per 17. Februar 2012, 10:03 Uhr MEZ
Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Empfehlungen (auf Sicht März 2012):

Neutral DE-Anleihen, USD-Anleihen

USA

Die in der **abgelaufenen Woche** veröffentlichten Konjunkturdaten konnten an die positiven Ergebnisse der letzten Wochen anknüpfen. Besonders erwähnenswert ist der abermalige Rückgang der **Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe**. Diese sanken in der Woche zum 11. Februar auf 348 Tsd. und damit den niedrigsten Stand seit März 2008. Für sich genommen spricht das für einen erneuten Beschäftigungsanstieg im Februar deutlich jenseits der 200.000er Marke (Veröffentlichung am 9. März). Die Unternehmensstimmung ist ebenfalls weiter im Aufwind. So stiegen die beiden ersten regionalen Stimmungsumfragen im Verarbeitenden Gewerbe (**Empire State, Philadelphia Fed**) weiter an und liegen nun jeweils über ihrem langjährigen Durchschnitt. Für den ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe (Veröffentlichung am 1. März) deutet sich damit ein Anstieg auf 55 Punkte an. Äußerst erfreulich entwickelt sich auch weiter die Lage am Häusermarkt. Der **NAHB Wohnungsmarkindex** kletterte im Februar auf den höchsten Stand seit Mai 2007. Überträgt man diese Entwicklung auf die **Wohnungsbaugenehmigungen und -beginne**, die im Januar beide leicht zulegen, so müssten diese in den nächsten Monaten um jeweils rund 1/3 zulegen. Ein Anspringen des privaten Konsums lässt dagegen weiter auf sich warten. So stiegen die **Einzelhandelsumsätze** im Januar nominal zwar um 0,4 % p.m. an, dies war zum einen allerdings weniger als im Vorfeld erhofft und zum anderen bleibt von diesem Plus in realer Rechnung wahrscheinlich kaum etwas übrig. Vordergründig die Erwartungen enttäuscht haben auch Zahlen zur **Industrieproduktion** im Januar. Statt des erwarteten Anstiegs von 0,6 % p.m. stagnierte diese lediglich. Auf der anderen Seite wurde das Vormonatsergebnis von 0,4 % p.m. auf 1,0 % p.m. nach oben revidiert. Die Entwicklung der **Erzeugerpreise** im Januar bestä-

Wichtige Indikatoren

USA				RBI	Kons.	zuletzt
Mi,	22.	16:00	Verkäufe bestehender Häuser (Mio., ann.)	Jan.	4,50	4,66 4,61
Do,	23.	16:00	FHFA Hauspreisindex (% p.m.)	Dez.	n.v.	n.v. 1,0
Fr,	24.	16:00	Neubauverkäufe (Tsd., ann.)	Jan.	n.v.	315 307
Europa						
Mo,	20.	10:00	IT: Auftragseingang Industrie (% p.m.)	Dez.	n.v.	n.v. 0,1
Di,	21.	16:00	EUR: Verbrauchervertrauen, vorl.	Feb.	-20,0	-20,1 -20,7
Mi,	22.	09:00	FR: PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.	Feb.	48,0	n.v. 48,5
Mi,	22.	09:00	FR: PMI Dienstleistungen, vorl.	Feb.	51,0	n.v. 52,3
Mi,	22.	09:30	DE: PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.	Feb.	52,5	51,3 51,0
Mi,	22.	09:30	DE: PMI Dienstleistungen, vorl.	Feb.	55,0	54,0 53,7
Mi,	22.	10:00	EUR: PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.	Feb.	49,5	49,3 48,8
Mi,	22.	10:00	EUR: PMI Dienstleistungen, vorl.	Feb.	50,7	50,6 50,4
Mi,	22.	11:00	EUR: Auftragseingang Industrie (% p.m.)	Dez.	n.v.	0,8 -1,3
Mi,	22.	15:00	BE: Unternehmensvertrauen	Feb.	n.v.	n.v. -9,5
Do,	23.	10:00	DE: ifo Geschäftsklima	Feb.	108,7	108,7 108,3
Do,	23.	10:00	DE: ifo Aktuelle Lage	Feb.	115,0	116,7 116,3
Do,	23.	10:00	DE: ifo Geschäftserwartungen	Feb.	103,0	101,5 100,9

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

BIP (real, %p.a.)

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

*in Revision; **Konsensusschätzung CF Feb. 2012
Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Verbraucherpreisindex (% p.a.)

Länder	2011	2012f	2013f
Österreich	3,6	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	2,0	2,0
GB*	4,5	2,5	2,2
Schweiz	0,1	-0,4	0,8
USA	3,2	1,2	1,5
Japan*	-0,3	-0,3	0,0

*Konsensusschätzung CF Feb. 2012
Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Prognose

	aktuell ¹	Mär.12	Jun.12	Dez.12
Schweiz				
Libor 3M	0,08	0,0	0,0	0,0
Rendite 10J	0,84	0,6	0,8	1,0
Japan				
Leitzins	0,10	0,1	0,1	0,1
Libor 3M	0,45	n.a.	n.a.	n.a.
Rendite 10J	0,96	1,0	1,1	1,3
FX				
EUR/USD	1,31	1,30	1,32	1,35
EUR/JPY	103,8	100	102	105
USD/JPY	79,0	77	77	78
EUR/CHF	1,21	1,22	1,22	1,24
Öl				
Brent	122,0	110	106	110

¹ Stand per 17. Februar 2012, 10:03 Uhr MEZ
Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

tigte die seit einigen Monaten zu beobachtende Entwicklung, dass der Preisdruck auf Gesamtinflationsebene dank nicht weiter steigender Energiepreise spürbar nachlässt, der Preisdruck unter Herausrechnung der Energiepreise – sogenannte Kerninflation – aber recht hartnäckig ist. Während die Gesamtinflationsrate im Vorjahresvergleich von 4,8 % auf 4,1 % nachgab, stieg die Kernrate von 2,6 % auf 3,0 % an. Eine ähnliche Entwicklung dürfte sich auch bei den heute Nachmittag anstehenden Verbraucherpreisen zeigen. Die Veröffentlichung des **FOMC-Sitzungsprotokolls** der letzten Zinsentscheidung vom 25. Januar brachte wie erwartet keine Überraschungen. Erwähnenswert ist lediglich, dass es bei einigen Mitgliedern des geldpolitischen Ausschusses nach wie vor eine Neigung zu weiteren Notenbankmaßnahmen wie Anleihekäufen gibt. Angesichts der zuletzt positiven Konjunkturdaten halten wir solche in den nächsten Monaten aber für wenig wahrscheinlich. In der **kommenden Woche** sind Konjunkturdaten spärlich gesät. Es stehen mit den **Verkäufen bestehender Häuser**, den **Neubauverkäufen** sowie dem **FHFA Hauspreisindex** nur Immobiliendaten aus der zweiten Reihe an.

Die **Renditen 10jähriger US-Staatsanleihen** bewegten sich in dieser Woche weiter in einem äußerst engen Band knapp unter 2 %. Da sich die Konjunkturdaten zumindest in der kurzen Frist weiter positiv entwickeln sollten – wichtig insbesondere ISM-Index nächste und Arbeitsmarktbericht übernächste Woche –, halten wir wie letzte Woche bereits angedeutet einen zeitweiligen Renditeanstieg deutlich über 2 % für wahrscheinlich. Den Rentenmarkt belasten dürfte auch die offenbar kurz bevorstehende „Lösung“ im Fall Griechenland. Wir gehen davon aus, dass selbst bei einem weniger optimalen Ergebnis – sprich erzwungener Schuldenschnitt bei allen privaten Gläubigern – die Marktreaktion positiv ausfallen dürfte, wenn weitere Hilfen zugesagt werden, da damit endlich ein großes Stück Unsicherheit beseitigt wäre. Wir haben in diesem Zusammenhang auch unsere Renditeprognose für März von 1,7 % auf 2,0 % angehoben und empfehlen kurzfristig einen **Verkauf für den T-Note Future**.

Eurozone

Die kommenden Tage stehen datenseitig ganz im Zeichen bedeutender **Konjunkturfrühindikatoren**. Bei den Einkaufsmangerindizes für Frankreich erscheinen uns die Gesamtindizes im Vergleich zur Auftragsentwicklung etwas zu hoch – wir setzen geringfügige Rückgänge bei den Gesamtzahlen für den Industrie- und Dienstleistungsbereich an. Ansonsten erwarten wir sowohl für die Schnellschätzungen der **Einkaufsmangerindizes** für den Euroraum und Deutschland, den deutschen **ifo-Index**, das **EUR-Konsumentenvertrauen** sowie den **Belgischen Frühindikator** eine Verbesserung. Lediglich die Subkomponente Aktuelle Lage bei der ifo-Umfrage sollte den eingeschlagenen Abwärtstrend fortsetzen.

Beim Dauerthema **Schuldenschnitt/Hilfspaket Griechenland** zeichnet sich folgender **Werdegang** ab: Die **EZB** soll über das Wochenende ihre griechischen Anleihen in neue tauschen. Diese sollen zwar die gleiche Ausgestaltung wie die alten haben (Laufzeit, Kupon, etc.), die Wertpapierkennnummer wäre aber anders. Mit dieser Aktion können die Bestände der EZB vom freiwilligen oder möglicherweise erzwungenen Schuldenverzicht ausgenommen bleiben. Sobald eine griechische Anleihe in Besitz der EZB abreift, ergeben sich für die Notenbank Kursgewinne, welche an die EUR-Länder aufgeteilt und wohl von diesen an Griechenland weitergereicht werden. Diese Maßnahme dürfte den Schuldenstand Griechenlands um EUR 10 bis 15 Mrd. reduzieren. Am **Montag** soll dann ein zweites **Hilfsprogramm** von den EUR-Finanzministern abgesegnet werden. Diese Kredite im Gesamtausmaß von möglicherweise etwas mehr als EUR 130 Mrd. sind zum Auszahlen von Altgläubigern, zum Zinsdienst, für Sicherheiten der neuen Schuldpapiere und zur Rekapitalisierung griechischer Finanzinstitute vorgesehen. Gleichzeitig sollten die Bedingungen für den freiwilligen Schuldenverzicht der **privaten Investoren** offiziell werden. Im Raum steht ein Forderungsverzicht von 50 %, eine Barauszahlung oder ein Tausch in EFSF Anleihen von 15 % und neue, besicherte griechische Anleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren und einem Kupon um die 3,5 %. Wird eine zu geringe Beteiligung erzielt, so dürften bei den ausstehenden griechischen Anleihen (außer jenen in Händen der EZB) im Nachhinein CACs eingetragen werden. Diese Klauseln binden alle Halter der Anleihen an eine vereinbarte Umschuldung, sofern die Mehrheit der Geldgeber zustimmt. Der freiwillige Schuldentausch könnte somit zur verpflichtenden Restrukturierung werden, wobei schon mit dem nachträglichen Eintragen der CACs Kreditausfallhaftungen (CDS) schlagend werden.

Am **Anleihenmarkt** weiteten sich zu Beginn der abgelaufenen Woche die Spreads zu deutsche Staatsanleihen aus. Vor allem spanische Schuldpapiere gerieten im Vorfeld einer großen Auktion etwas unter Abgabedruck. Nach dem guten Emissionsergebnis der drei- und siebenjährigen Papiere und positiven Newsflows bzgl. der Umschuldung Griechenlands fielen die Renditen aber im Anschluss wieder zurück. Mit dem bei der Auktion eingenommenen Volumen von EUR 4,1 Mrd. hat Spanien nunmehr bereits ein Drittel des heuer anvisierten Programms platziert. Die Entwicklungen zu **Griechenland** ließen Ende der Woche den **Bund Future einknicken** und die Risikoaufschläge zurückfallen. Wir rechnen im Laufe der nächsten Tage mit weiteren Kursverlusten – immerhin weicht weiter Unsicherheit zur zukünftigen Strategie bezüglich Griechenland.

Am **Primärmarkt** auktionieren die Slowakei, Deutschland und Italien Anleihen. Die Niederlande, Frankreich, Spanien und Malta begeben Geldmarktpapiere.

Überblick Staatsanleihen

Renditen 10J					
	aktuell ¹ (%)	1W Δ (BP)	52W H (%)	52W L (%)	Ytd Δ (BP)
AT	2,99	6,4	3,86	2,53	9,0
DE	1,90	-1,0	3,49	1,67	6,8
FR	2,96	4,6	3,78	2,48	-18,5
BE	3,54	-3,8	5,86	3,48	-55,0
NL	2,40	1,6	3,75	2,03	21,2
FN	2,36	2,0	3,71	2,11	4,3
IE	8,21	51,4	14,08	7,58	-85,1
IT	5,63	1,5	7,26	4,58	-148,2
ES	5,28	-1,9	6,70	4,85	19,6
PT	12,18	-30,1	17,39	7,37	-118,1
GR	33,67	76,4	35,78	11,71	-129,2
UK	2,16	5,1	3,81	1,96	18,6
CH	0,80	-2,5	2,16	0,66	13,3
US	1,99	0,9	3,59	1,72	11,9
JP	0,95	-3,0	1,34	0,95	-3,9

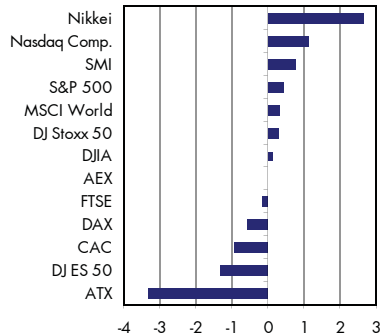
Kursabfrage: 17. Februar 2012, 09:27 Uhr
Quelle: Bloomberg

Emissionskalender

Emit- tent	Datum	Laufzeit	Kupon (%)	Vol. (EUR Mrd.)
Anleihen				
SK	Mo, 20.	2014	n.v.	n.v.
SK	Mo, 20.	2016	n.v.	n.v.
DE	Mi, 22.	2014	n.v.	5
IT	Fr, 24.	n.v.	n.v.	n.v.
IT	Fr, 24.	n.v.	n.v.	n.v.
Schatzanweisungen				
NL	Mo, 20.	3M	n.v.	2
NL	Mo, 20.	6M	n.v.	2
FR	Mo, 20.	n.v.	n.v.	n.v.
ES	Di, 21.	3M,6M	n.v.	n.v.
MT	Di, 21.	3M	n.v.	n.v.
MT	Di, 21.	6M	n.v.	n.v.

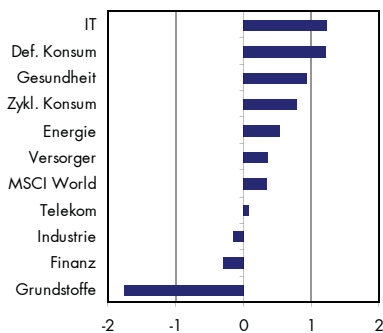
Quelle: Bloomberg

Wochenperformance Märkte (%)



Quelle: Thomson Reuters

Wochenperformance Sektoren (%)*



* Performance der globalen MSCI Sektorenindizes
Quelle: Thomson Reuters

Prognose

	aktuell ¹	Mär.12	Dez.12
Euro Stoxx 50	2.511	2.550	2.720
DAX	6.810	6.900	7.400
FTSE	5.904	6.000	6.400
SMI	6.226	6.300	6.650
DJIA	12.890	13.000	13.700
S&P 500	1.352	1.370	1.460
Nasdaq Comp.	2.927	3.000	3.300
Nikkei	8.947	8.600	9.300
ATX	2.199	2.250	2.450

¹ Stand per 17. Februar 2012, 12:30 Uhr MEZ
Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Empfehlungen

Aktienmärkte: Halten: Europa, USA
Verkauf: Japan

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

USA

Wir haben in den vergangenen Wochen die Auswirkungen der expansiven Geldpolitik ganz klar unterschätzt. Aber auch die Konjunkturindikatoren fielen de facto weltweit besser aus als von uns unterstellt. Als Resultat daraus notiert der breite US-Aktienmarkt mittlerweile nahe den Höchstständen aus dem Vorjahr bzw. aus dem Frühjahr 2008. Nichtsdestotrotz lassen uns auf der anderen Seite (zu) hohe Sentimentindikatoren, anhaltende Gewinnrevisionen nach unten und Enttäuschungspotenzial insbesondere hinsichtlich der US-Konjunktur nicht gleich überschwänglich werden. Halten.

Europa

An den europäischen Aktienmärkten bleibt die Stimmung grundsätzlich gut. Auch wenn sich das Thema Griechenland weiterhin in die Länge zieht und dementsprechend für ein wenig Zurückhaltung sorgt, kann es die Märkte offensichtlich nicht mehr nachhaltig erschüttern. Selbst drohende Ratingherabstufungen von einzelnen Eurozone-Ländern lassen derzeit keine Panik aufkommen. Aufgrund der starken Kursentwicklung seit Jahresanfang und der nach wie vor im Raum stehenden Problemfelder sollten die europäischen Märkte aber vorläufig einmal eine Verschnaufpause einlegen. Dementsprechend haben wir zuletzt auch unsere Empfehlung von „Verkauf“ auf „Halten“ abgeändert.

Japan

Die Tokioter Börse blickt auf eine ereignisreiche und in der Tendenz freundliche Woche zurück. Makroökonomisch standen der Schrumpfung des japanischen BIPs im vierten Quartal ordentliche Industrieproduktionsdaten gegenüber. Für Kauflaune sorgten die zusätzlichen Stimulusmaßnahmen der Notenbank und der zuletzt abwertende Yen. Angesichts des weiter dominanten Themas Liquidität und des dadurch verbesserten Risikosentiments haben wir unsere Kursziele deutlich angehoben. Nichtsdestotrotz sehen wir vor dem Hintergrund des schwachen Gewinn- und Konjunkturmoments die Bäume nicht in den Himmel wachsen.

Erwartete Veröffentlichungen

USA

Di	21.	Dell, Intuit, Home Depot, Kraft Foods, Macy's, Medtronic, Wal-Mart Stores
Mi	22.	Analog Devices, Hewlett-Packard
Do	23.	Autodesk, Sears, AIG, GAP, Kohls, Safeway, Target
Fr	24.	First Solar, J.C.Penney, Newmont Mining

Europa

Di	21.	Fresenius Medical Care, Wienerberger
Mi	22.	Accor, Valeo, France Telecom, OMV, Straumann
Do	23.	Credit Agricole, Allianz, BAT, Commerzbank, Deutsche Telekom, Royal Bank of Scotland, Swiss Re, Sulzer, Telecom Italia, Telekom Austria
Fr	24.	BASF, Telefonica

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