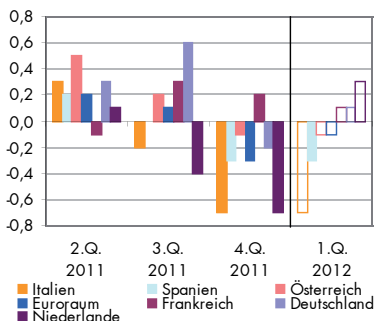
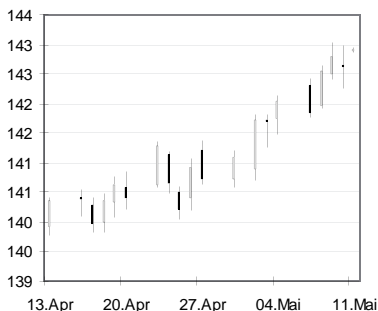


## Konjunktur noch nicht über den Berg



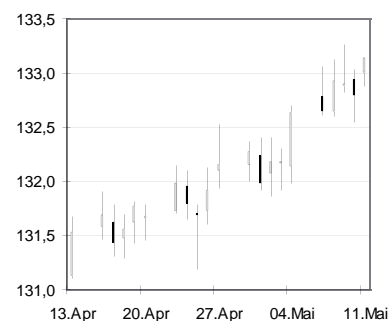
Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

## Bund Future



Quelle: Bloomberg

## T-Note Future



Quelle: Bloomberg

## Prognose\*

USA	aktuell <sup>1</sup>	Jun.12	Sep.12	Mär.13
Leitzins	0,25	0,25	0,25	0,25
Libor 3M	0,47	0,40	0,30	0,30
Rendite 5J	0,74	0,90	1,20	1,30
Rendite 10J	1,84	2,10	2,50	2,60
<b>Eurozone</b>				
Leitzins	1,00	1,00	1,00	1,00
Euribor 3M	0,69	0,70	0,70	0,80
Rendite 5J	0,53	1,10	1,10	1,60
Rendite 10J	1,51	2,10	2,10	2,50
Swapsatz 5J	1,35	1,80	1,70	2,05

<sup>1</sup> Stand per 11. Mai 2012, 08:19 Uhr MEZ

\*in Revision

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

## Empfehlungen (auf Sicht September 2012):

**Verkauf** USD-Anleihen, DE-Anleihen

## USA

In der **abgelaufenen Woche** waren relevante Konjunkturdaten rar. Erwähnenswert ist die Stabilisierung der **Erstanträge auf Arbeitslosenhilfen** bei unter 370 Tsd., nach dem sie im April bis auf 390 Tsd. angestiegen waren. Die Aussichten für die Beschäftigungsentwicklung im Mai haben sich damit spürbar aufgehellt. Die **Handelsbilanzzahlen** für März bestätigten die Erwartungen einer erheblichen Ausweitung des Handelsbilanzdefizits. Dieses stieg in realer Rechnung von USD 44,1 Mrd. auf USD 48,9 Mrd. an. Den Wochenabschluss aus Datensicht bilden die **Erzeugerpreise** für April und die erste Umfrage des **Verbrauchervertrauens der Universität von Michigan** für Mai, die heute am Spätnachmittag bekannt gegeben wird.

In der **nächsten Woche** steht wieder eine ganze Reihe von Indikatoren auf dem Programm. Die größte Beachtung werden wohl die **Einzelhandelsdaten (Di)** für April finden. Nachdem die Verbraucher ihre Ausgaben von Jänner bis März kräftig gesteigert haben, rechnen wir im April mit einer deutlich moderateren Entwicklung. Im Vormonatsvergleich dürfte der Einzelhandelsumsatz nur noch um 0,2 % gestiegen sein, nach durchschnittlich 0,8 % p.m. in den ersten drei Monaten des Jahres. Ebenfalls am Dienstag wird mit dem **Empire State Manufacturing Index** der erste regionale Stimmung Indikator des laufenden Monats veröffentlicht.

## Wichtige Indikatoren

USA						RBI	Kons.	zuletzt
Di,	15.	14:30	Verbraucherpreise (% p.a.)	Apr.	<b>2,3</b>	2,4	2,7	
Di,	15.	14:30	- Kernrate (% p.a.)	Apr.	<b>2,2</b>	2,3	2,3	
Di,	15.	14:30	Empire State Index	Mai	<b>n.v.</b>	8,9	6,56	
Di,	15.	14:30	Einzelhandelsumsatz (% p.m.)	Apr.	<b>0,2</b>	0,2	0,8	
Di,	15.	14:30	- ex. Kfz (% p.m.)	Apr.	<b>0,3</b>	0,2	0,8	
Di,	15.	16:00	Lagerbestand (% p.m.)	Mär.	<b>n.v.</b>	0,5	0,6	
Di,	15.	16:00	NAHB Wohnungsmarkindex	Mai	<b>n.v.</b>	26	25	
Mi,	16.	14:30	Wohnungsbaubeginne (Tsd., ann.)	Apr.	<b>730</b>	678	654	
Mi,	16.	14:30	Wohnungsbaugenehmigungen (Tsd., ann.)	Apr.	<b>760</b>	735	764	
Mi,	16.	15:15	Industrieproduktion (% p.m.)	Apr.	<b>0,6</b>	0,5	0,0	
Do,	17.	16:00	Philadelphia Fed Index	Mai	<b>n.v.</b>	11,0	8,5	
Europa								
Mo,	14.	11:00	EUR: Industrieproduktion (% p.m.)	Mär.	<b>0,4</b>	0,5	0,8	
Di,	15.	07:30	FR: BIP (% p.q.), vorl.	Q1	<b>0,1</b>	0,0	0,2	
Di,	15.	08:00	DE: BIP (% p.q.), vorl.	Q1	<b>0,1</b>	0,1	-0,2	
Di,	15.	09:00	AT: BIP (% p.q.), vorl.	Q1	<b>-0,1</b>	n.v.	-0,1	
Di,	15.	09:30	NE: BIP (% p.q.), vorl.	Q1	<b>0,3</b>	-0,2	-0,6	
Di,	15.	11:00	EUR: BIP (% p.q.), vorl.	Q1	<b>-0,1</b>	-0,2	-0,3	
Di,	15.	11:00	DE: ZEW Konjunkturerwartungen	Mai	<b>10,0</b>	20,1	23,4	
Mi,	16.	10:00	IT: BIP (% p.q.), vorl.	Q1	<b>-0,7</b>	-0,7	-0,7	
Mi,	16.	11:00	EUR: Verbraucherpreise - Kernrate (% p.a.)	Apr.	<b>1,9</b>	1,9	1,9	
Events								
Do,	16.	20:00	US: FOMC Sitzungsprotokoll	25. Apr.	<b>n.v.</b>	n.v.	n.v.	

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

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

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

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

## Verbraucherpreisindex (% p.a.)

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

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

## Prognosen

	aktuell <sup>1</sup>	Jun.12	Sep.12	Mär.13
<b>Schweiz</b>				
Libor 3M	0,11	0,1	0,1	0,1
Rendite 10J	0,64	0,9	1,0	1,1
<b>Japan</b>				
Leitzins	0,10	0,1	0,1	0,1
Libor 3M	0,20	0,2	0,2	0,2
Rendite 10J	0,85	1,0	1,1	1,2
<b>FX</b>				
EUR/USD	1,29	1,32*	1,35	1,35
EUR/JPY	103,0	104	108	113
USD/JPY	79,8	79	80	84
EUR/CHF	1,20	1,21	1,21	1,21
<b>Öl</b>				
Brent	111,1	115	111	114

<sup>1</sup> Stand per 11. Mai 2012, 08:19 Uhr MEZ

\*in Revision

Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

licht. Der Konsens rechnet wie für den Philadelphia Fed Index (Do) mit einer leichten Stimmungsverbesserung. Im Trend wäre die Entwicklung damit aber noch immer abwärts gerichtet. Bei den **Verbraucherpreisen** (Di) rechnen wir aufgrund der Entspannung beim Nahrungsmittel- und Ölpresauftrieb mit einem Rückgang der Teuerungsrate von 2,7 % p.a. auf 2,3 % p.a. Am Mittwoch folgen die April-daten zur **Industrieproduktion**. Die Verlängerung der Wochenarbeitszeit und der erneute Anstieg der im ISM Index für das Verarbeitende Gewerbe abgefragten Produktionskomponente deutet auf eine Produktionsausweitung von rund 0,5 % p.m. hin. Ebenfalls am Mittwoch werden auch die Daten zu den monatlichen **Wohnungsbaubeginnen und -genehmigungen** bekannt gegeben. Wir sind für beide Indikatoren zuversichtlich gestimmt.

Die **Rendite 10jähriger US-Staatsanleihen** ist in der abgelaufenen Woche weiter gesunken und lag im Schnitt mit 1,85 % um 7 Basispunkte unter dem Vorwochen-niveau. Auslöser für den erneuten Renditerückgang waren die Nachwehen des schwachen Arbeitsmarktberichts vom letzten Freitag sowie die Eskalation der Staatsschuldenkrise im Euroraum. Während wir für die Arbeitsmarktentwicklung im Mai recht zuversichtlich sind und davon ausgehen, dass die Beschäftigungsentwicklung wieder anzieht, gibt es im Euroraum zwei wesentliche Risikofaktoren, die das Renditeniveau weiter drücken könnten: Das mögliche Scheitern der Regierungsverhandlungen in Griechenland und ein damit verbundener Austritt des Landes aus dem Euroraum sowie die Probleme im spanischen Bankensektor, die das Land am Ende in den Eurorettungsschirm zwingen könnten. Da es unwahrscheinlich ist, dass sich alle negativen Einflussfaktoren auf kurze Sicht zum positiven Wenden sollten amerikanische Staatsanleihen gut unterstützt bleiben. Einen Renditeanstieg bei 10jährigen Papieren über 2 % halten wir in den nächsten Wochen für wenig wahrscheinlich.

## EUR

In den kommenden Tagen steht datenseitig die Veröffentlichung der **BIP-Schätzungen** für die ersten drei Monate dieses Jahres im Vordergrund. Aufgrund der vorliegenden Monatsdaten lässt sich zwar schließen, dass die Konjunktur in einigen Ländern besser gelaufen sein dürfte als Ende letzten Jahres zu befürchten war. Allerdings ändert dies nichts daran, dass sich viele Länder sowie der Euroraum als Ganzes noch immer in einer Rezession befinden. Zudem haben sich die Konjunkturaussichten in den letzten Monaten wieder verschlechtert. Umfragen zur wirtschaftlichen Entwicklung sind erheblich zurückgefallen, und das vorherrschende Umfeld (intensivierter Kampf gegen die Verschuldungskrise im öffentlichen und / oder privaten Sektor, politische Turbulenzen) hat sich eingetrübt. Vor allem letzteres wird durch die starke Unterschiedlichkeit der anstehenden BIP-Veröffentlichungen unterstrichen. Während etwa die Länder Südeuropas zum Teil einen deutlichen Rückgang bei der gesamtwirtschaftlichen Produktion ausweisen dürften, erwarten wir in den meisten Ländern Mittel- und Nordeuropas einen leichten Zuwachs.

Die Entwicklungen in **Südeuropa** halten die Finanzmärkte weiter in Atem. In **Spanien** musste mit der Verstaatlichung des Bankia Konzerns eine drastische Maßnahme ergriffen werden. Dies wird wohl nicht der letzte Schritt auf dem langen Weg zur Stabilisierung des **Bankenwesens** gewesen sein. Die hohe private Verschuldung bei gleichzeitig hoher Arbeitslosigkeit und fallenden Besicherungswerten (Hauspreise) ergibt einen hohen Finanzbedarf, um für Kredite vorzusorgen bzw. Verluste mit Kapital auszugleichen. Es wird schwierig, die anstehenden Summen von privater oder öffentlicher Hand aufzustellen. Eine Kreditaufnahme Spaniens bei der EFSF bzw. beim ESM zur Rekapitalisierung der heimischen Banken ist nicht unwahrscheinlich. In **Griechenland** ringen die Verantwortlichen um die Bildung einer **Regierung**. Doch bei Neuwahlen ist das Risiko groß, dass die Überprüfung des Sanierungspfades durch die EZB, EU-Kommission und dem IWF im Juni zu keiner positiven Bewertung kommt. Eine Reduktion oder ein Aussetzen der Kredittranche sowie ein Staatsbankrott stehen im Raum. Spätestens dann hängt der Verbleib Griechenlands im Euroraum an einem seidenen Faden.

Angesichts der anhaltenden Unsicherheiten bleiben **deutsche Staatsanleihen** selbst bei niedrigster Verzinsung nachgefragt. Beispielsweise lag bei einer fünfjährigen Anleihe trotz des rekordniedrigen Kupons von 0,5 % die Nachfrage mit einem Bid-to-cover von 1,4 etwas höher als bei Schuldtitel-Auktionen in den Wochen zuvor. Bis Juni ist das Erreichen unserer **Prognosen** somit unrealistisch – wir werden in den kommenden Tagen eine **Neueinschätzung** vornehmen. Am **Primärmarkt** planen kommende Woche die Slowakei, Italien, Deutschland, Spanien und Frankreich Anleihenemissionen. Spanien, Deutschland, Frankreich, Griechenland und Belgien begeben zudem Geldmarktpapiere.

## Überblick Staatsanleihen

Renditen 10J					
	akt. I' (%)	1W Δ (BP)	52W H (%)	52W L (%)	Ytd Δ (BP)
AT	2,58	-4,1	3,85	2,53	-32,8
DE	1,52	-6,9	3,12	1,52	-31,4
FR	2,83	0,6	3,72	2,48	-31,6
BE	3,21	1,1	5,86	3,14	-88,4
NL	2,06	-8,4	3,40	2,03	-12,9
FN	1,86	-8,9	3,41	1,86	-45,3
IE	8,21	51,4	14,08	7,58	-85,1
IT	5,56	12,4	7,26	4,59	-155,0
ES	6,02	28,5	6,70	4,85	93,1
PT	11,63	53,2	17,39	8,97	-173,0
GR	24,49	392,3	37,10	14,69	-1047,0
UK	1,99	-5,2	3,39	1,90	1,0
CH	0,64	-2,1	1,92	0,63	-2,0
US	1,84	-3,6	3,18	1,72	-3,3
JP	0,85	-3,9	1,18	0,85	-13,5

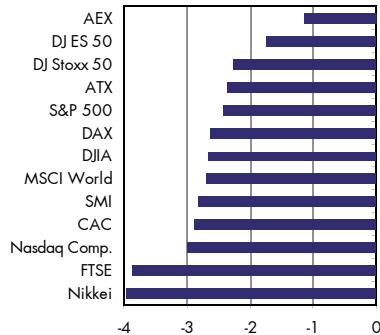
Kursabfrage: 11. Mai 2012, 08:21 Uhr  
Quelle: Bloomberg

## Emissionskalender

Emit- tent	Datum	Laufzeit	Kupon (%)	Vol. (EUR Mrd.)
<b>Anleihen</b>				
SK	Mo, 14.	n.v.	n.v.	n.v.
IT	Mo, 14.	2015	2,5	3,5
		2020	4,25	n.v.
		2022	5	n.v.
		2025	5	n.v.
DE	Mi, 16.	2022	n.v.	5
ES	Do, 17.	n.v.	n.v.	n.v.
FR	Do, 17.	n.v.	n.v.	n.v.
<b>Schatzanweisungen</b>				
ES	Mo, 14.	12M,18M	n.v.	n.v.
DE	Mo, 14.	6M	n.v.	4
FR	Mo, 14.	n.v.	n.v.	n.v.
GR	Di, 15.	n.v.	n.v.	n.v.
BE	Di, 15.	n.v.	n.v.	n.v.

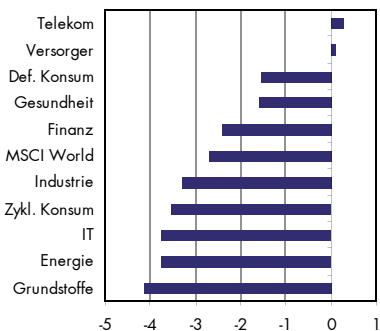
Quelle: Bloomberg

## Wochenperformance Märkte (%)



Quelle: Thomson Reuters

## Wochenperformance Sektoren (%)\*



\* Performance der globalen MSCI Sektorenindizes  
Quelle: Thomson Reuters

## Prognosen\*\*

	aktuell <sup>1</sup>	Jun.12**	Dez.12**
Euro Stoxx 50	2.233	2.650	2.700
DAX	6.493	7.450	7.600
FTSE	5.516	6.050	6.300
SMI	5.903	6.500	6.650
DJIA	12.855	13.700	13.800
S&P 500	1.358	1.480	1.500
Nasdaq Comp.	2.934	3.300	3.400
Nikkei 225	8.953	10.700	10.900
ATX	2.030	2.350	2.450

<sup>1</sup> Stand per 11. Mai 2012, 13:30 Uhr MEZ

\*\*in Revision

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

## Empfehlungen

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

**Favorisierte Sektoren\*\*:** Energie, Finanz, Grundstoffe, Industrie

## USA

Trotz der jüngsten Kursrückgänge hat der Aufwärtstrend der US-Aktienindizes immer noch Bestand. Uneinheitlich ausfallende Konjunkturindikatoren in den USA selbst und allen voran die neu aufgeflamte Verunsicherung vonseiten der Staatsschuldenkrise in der Eurozone stehen weiteren Anstiegen aber vorerst im Weg. Die insgesamt sehr erfreulich verlaufene Unternehmens-Berichtssaison und die weiterhin die im Überfluss vorhandene Liquidität bieten aber immerhin einiges an Unterstützung. Wir setzen auf mittelfristig steigende Aktiennotierungen, müssen die Kursziele aber in den kommenden Tagen überdenken.

## Europa

Mit den Wahlen in Frankreich und in Griechenland hat die Unsicherheit an den europäischen Aktienmärkten wieder deutlich zugenommen. Vor allem bleibt es ungewiss, ob sich durch die veränderten Bedingungen in Frankreich das Krisenmanagement im Euroraum verschlechtert und Griechenland den eingeschlagenen Sparkurs beendet. Zu guter Letzt kamen auch aus Spanien einmal mehr schlechte Nachrichten (Teilverstaatlichung von Bankia/BFA). Im Moment helfen da auch die größtenteils guten Unternehmensergebnisse nicht viel. Trotz der zufriedenstellenden Berichtssaison dürfte die politische Unsicherheit kurzfristig weiterhin bestimmend sein. Dementsprechend werden wir unsere Indexziele bis Ende Juni überdenken müssen und stellen diese in Revision.

## Japan

Japanische Aktien gaben zuletzt im Zuge der allgemein angestiegenen Risikoaversion kräftig nach, gleichzeitig festigte sich die Krisenwährung Yen. Dennoch deuten wichtige Konjunkturdaten auf eine Rückkehr zu geringem Wirtschaftswachstum im Inselstaat hin, welches unter anderem auch von Wiederaufbaumaßnahmen getragen wird. Auch die aktuelle Berichtssaison verläuft deutlich besser als die letzte. Die Mehrheit der Unternehmen konnte die in sie gestellten Erwartungen übertreffen. In Summe kam es zu positiven Gewinnrevisionen, auch wenn insbesondere die Elektronikunternehmen schwächeln. Mit Blickrichtung Frühsommer sind wir für japanische Aktien vorsichtig optimistisch, wenngleich unsere Indexziele angesichts des unruhigen Marktumfelds aktuell zu hoch angesetzt sind.

### USA

- Di 15. J.C.Penney, Home Depot
- Mi 16. Abercrombie & Fitch, Limited Brands, Staples, Target
- Do 17. Autodesk, Applied Materials, Gap, Intuit, Sears, Wal-Mart

### Europa

- Mo 14. Vivendi
- Di 15. Allianz, Davide Campai-Milano, Bouygues, Merck KGaA, Salzgitter, ThyssenKrupp
- Mi 16. EADS

### Japan

- Fr 18. Tokyo Electric Power

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".*