



Regionaler Überblick

Im Oktober setzte sich an den Aktienmärkten der Aufwärtstrend des Septembers fort – wenn auch mit verminderter Dynamik und in geringerem Ausmaß. Die Ankündigung weiterer „quantitativer Lockerungen“ durch die US-Notenbank („QE 2“) und die Spekulationen über ihren Umfang und über ihre genaue Ausgestaltung überlagerten alle anderen Themen und bildeten einen machtvollen Treibstoff für riskantere Vermögenswerte. Parallel dazu geriet der US-Dollar weiter unter Druck – eine klare Widerspiegelung der Tatsache, dass die zu erwartenden Maßnahmen der US-Notenbank auf eine weitere Schwächung der amerikanischen Währung hinauslaufen. Ob dies „nur“ ein Nebeneffekt ist oder sogar die (unausgesprochene) Zielsetzung der Fed, ist fast schon sekundär. Die zumeist über den Markterwartungen liegenden Unternehmensergebnisse bedeuteten zusätzlichen Rückenwind. Die überraschende Zinserhöhung in China wurde auf den Rohstoffmärkten mit Erleichterung aufgenommen. Von den meisten Marktteilnehmern wird sie dahingehend interpretiert, dass die Wachstumsdynamik und damit auch die Rohstoffnachfrage in den kommenden Monaten robust bleiben werden.

Die BIP-Zahlen für das 3. Quartal in den USA fielen etwas stärker aus als im Vorquartal. Ein Großteil des Wachstums stammt allerdings aus dem Lageraufbau und es bleibt abzuwarten, ob diese vorläufigen Werte nicht erneut nachträglich nach unten revidiert werden. An der grundsätzlichen prekären Situation der US-Wirtschaft hat sich wenig geändert und es ist sehr unwahrscheinlich, dass weitere geldpolitische Lockerungen der Fed diesbezüglich wesentliches bewirken können. Anhaltend hohe Arbeitslosigkeit, eine noch immer viel zu hohe Verschuldung der Privathaushalte und eine Konjunktur, die vor allem von staatlichen Konjunkturprogrammen und der anhaltend guten Nachfrage in den Schwellenländern getragen wird, lassen auch für die kommenden Quartale bestenfalls ein sehr schwaches Wirtschaftswachstum erwarten. Beim Arbeitsmarkt wird immer offenkundiger, dass in den vergangenen 10 Jahren eine massive strukturelle Verlagerung vor allem nach China, Indien und in andere Schwellenländer stattgefunden hat. Niedrige Zinsen in Verbindung mit der Immobilienblase haben das zeitweilig verdeckt – mit dem Platzen der Kreditblase tritt es nun aber offen zutage. Als Endergebnis der Kreditblase steht eine gigantische Vermögensumverteilung in den USA zu Buche. Die nahezu allesamt nur auf dem Papier stattfindenden Vermögenszuwächse bei kleinen und mittleren Einkommensbeziehern haben sich weitgehend wieder in Luft aufgelöst, während Großunternehmen, Großbanken und die Reichsten letztlich gewaltig profitierten.

Trotz des Kursaufschwungs bei Aktien bleibt die Nachfrage nach Staatsanleihen in den USA und der Eurozone hoch. Der dynamische Rückgang der Renditen ist zwar vorerst zum Stillstand gekommen; eine bevorstehende etwaige Zinswende nach oben lässt sich daraus aber noch nicht ableiten. Generell ist natürlich fraglich, wie viel Aussagekraft die derzeitigen „Marktpreise“ bei US-Staatsanleihen angesichts der immer umfangreicheren Markteingriffe der US-Notenbank überhaupt noch besitzen.

Erwartete neuerliche Maßnahmen der US-Notenbank fachen Nachfrage nach Aktien und Rohstoffen an

BIP im 3.Quartal in den USA etwas stärker gewachsen – Grundprobleme der US-Wirtschaft bleiben aber bestehen

Globaler Abwertungswettlauf bei den nationalen Währungen?



Die zentral- und osteuropäischen Volkswirtschaften zeigen weiterhin teils kräftige Erholungstendenzen, vor allem Polen und Tschechien. Sehr gut stellt sich auch das Bild für die Türkei dar. Die verstärkten Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung werden das wirtschaftliche Wachstum in der EU in den kommenden Jahren allerdings deutlich belasten. Die eigene Binnennachfrage wird daher eine immer wichtigere Rolle für eine nachhaltige Konjunkturerholung in den CEE-Ländern spielen müssen.

Die CEE-Rentenmärkte entwickelten sich im Oktober erneut positiv, auch wenn gegen Monatsende ein Teil der Gewinne wieder abgegeben wurde. Sie profitierten dabei insbesondere von robusten Wirtschaftsdaten in Deutschland und den erwarteten geldpolitischen Lockerungen in den USA. Die Währungen haben zu Monatsbeginn aufgewertet, verloren aber in der zweiten Monathälfte wegen des leicht verschlechterten Risikositiments wieder an Wert. Die Renditeaufschläge für Eurobonds fielen im Monatsvergleich deutlich.

Länderfokus

Russland

Die russische Wirtschaft stabilisiert sich weiter. Die Arbeitslosigkeit ist seit Jahresbeginn deutlich zurückgegangen und Einzelhandelsumsätze sowie verfügbare Einkommen weisen gegenüber dem Vorjahr Zuwächse auf. Die letzten Konjunkturschätzungen des Wirtschaftsministeriums deuten allerdings auf einen deutlichen Wachstumseinbruch im 3. Quartal im Zuge der gewaltigen Dürre und der verheerenden Brände. In den Regionalwahlen zu sechs lokalen Parlamenten behauptete die Kreml-nahe Partei „Einiges Russland“ trotz erheblicher Stimmeinbußen erwartungsgemäß ihre starke Vormachtstellung. Die Zentralbank beließ den Leitzins unverändert und unternahm einen weiteren Schritt in Richtung Liberalisierung des Währungsregimes. Unter anderem wurde der offizielle Korridor für den Rubel gegenüber dem Euro-US-Dollar-Währungskorb ausgeweitet. Die russische Währung wertete im Oktober trotz eines relativ stabilen Ölpreises stark ab; ist derzeit aber relativ weit von den Interventionsniveaus der Notenbank entfernt. Russische Lokalwährungsanleihen legten leicht zu, ebenso russische Eurobonds.

Der russische Aktienmarkt stieg im Oktober um rund 5,7 % und legte damit etwas stärker zu als der Durchschnitt der Emerging Markets. Angesichts der vorangegangenen unterdurchschnittlichen Kursentwicklung, des über 80 US-Dollar je Barrel gestiegenen Ölpreises und der übrigen stark unterstützenden Faktoren ist das vom Umfang eher allerdings enttäuschend. Von den globalen Kapitalströmen in die Emerging Markets fließt derzeit nach wie vor nur ein sehr geringer Teil nach Russland. Finanzwerte und Konsumgütertitel waren am stärksten, während sich Telekommunikationswerte und Energieerzeuger unterdurchschnittlich entwickelten.



Weitere
Sparmaßnahmen und
Abgabenpläne der
Regierung

Ungarn

Die Konjunkturdynamik ist weiterhin positiv, unterstützt von einer robusten Auslandsnachfrage, die sich in gesteigerter Industrieproduktion und einer seit Jahresbeginn wieder positiven Handelsbilanz niederschlägt. Trotz zuletzt guter Exporte sind die Wachstumsaussichten aufgrund der weiterhin schwachen Binnenkonjunktur aber gedämpft. Die Teuerungsrate in Ungarn ist zuletzt auf 3,8 % leicht angestiegen. Die Notenbank beließ bei ihrer jüngsten Sitzung Ende Oktober die Leitzinsen erwartungsgemäß unverändert bei 5,25 %.

Nach der angekündigten Bankensteuer hat die Regierung weitere Pläne für einmalige Abgaben in mehreren Sektoren kundgetan, die das Budgetdefizit im Rahmen halten sollen. Der negative Effekt dieser Maßnahmen für die Volkswirtschaft dürfte sich in Grenzen halten. Zudem will die Regierung im kommenden Jahr öffentliche Ausgaben im Umfang von rund 1 % des BIP streichen. Daneben strebt sie an, die privaten Pensionskassen zu eliminieren und das gesamte Pensionssystem langfristig unter die Obhut des Staates zu stellen. Negative Kommentare des IWF zu diesen Plänen sowie die zusätzlichen Steuern belasteten den Anleihenmarkt - die Renditen ungarischer Anleihen stiegen im Vergleich zum September. Langfristig erscheint das ungarische Renditeniveau weiterhin attraktiv. Die Kurse dürften aber volatil bleiben, insbesondere angesichts der noch immer bestehenden Unklarheiten bezüglich künftiger Reformen. Der Forint zeigte sich gegenüber dem Euro kaum verändert.

Der ungarische Aktienindex legte zunächst leicht zu, beendete den Monat aber schließlich rund 1 % im Minus, wobei sich das Geschehen fast ausschließlich auf die OTP Bank (+13 %) und den Ölkonzern MOL (-2,5 %) konzentrierte.

Polen

Die Wirtschaft Polens zeigt sich weiter robust. Der nachlassenden Dynamik des Außenhandels steht eine positive bei der Inlandsnachfrage gegenüber. Die Inflationsrate stieg auf +2,5 % im Jahresvergleich, insbesondere aufgrund anziehender Lebensmittelpreise als Folge der schweren Überflutungen vor einigen Monaten. Die Kernrate blieb mit 1,2 % hingegen unverändert. Die Zentralbank beließ den Leitzins bei 3,5 %, dürfte zum Jahresende hin die Geldpolitik aber restriktiver gestalten und die Zinsen anheben. Die Kurse polnischer Staatsanleihen fielen relativ kräftig; ein höheres erwartetes Budgetdefizit für 2010 sowie Zinserhöhungserwartungen belasteten den Rentenmarkt. Der polnische Złoty wertete bis zur Monatsmitte gegenüber dem Euro auf, gab aber im weiteren Monatsverlauf nach und verlor gegenüber dem Euro insgesamt leicht an Boden.

Der polnische Aktienindex (WIG) kletterte im Oktober um rund 2 % und erreichte neue Jahreshochs. Der Kuranstieg wurde etwas gebremst, als der polnische Staat überraschend seinen 10 %igen Anteil am Versorger PGE vorzeitig verkaufte. Hinzu kamen Gerüchte über einen bevorstehenden Verkauf des verbliebenen staatlichen Aktienanteils an der Bank PKO. Die Regierung kündigte zudem an, Pensionsfonds neu zu regulieren – dies sollte die künftige Aktiennachfrage leicht unterstützen.

Polens Wirtschaft weiter
in guter Verfassung;

Aktien auf neuen
Jahreshochs



Tschechische Republik

Die tschechische Wirtschaft erholt sich weiterhin kräftig, unterstützt vor allem von einer robusten Auslandsnachfrage. Die Inflationsrate ist zuletzt leicht auf 2 % gestiegen. Obwohl das die Obergrenze des von der Zentralbank angestrebten Niveaus darstellt, ist in den kommenden Monaten eine Zinserhöhung nicht in Sicht - schon gar nicht, wenn die Zinsen in der Eurozone anhaltend niedrig bleiben. Bei den Lokalwahlen Ende Oktober hat die Opposition besser abgeschnitten als die Regierungspartei und damit die Mehrheit im Senat errungen. Auch wenn die Macht des tschechischen Senats recht begrenzt ist, wird es damit für die Koalitionsregierung in Prag etwas schwieriger, die geplanten Sparmaßnahmen durchzusetzen. Die Renditen tschechischer Anleihen tendierten im Monatsverlauf höher und folgten damit größtenteils der Entwicklung der EUR-Benchmarkanleihen. Die tschechische Krone blieb relativ stabil; sie zeigte sich gegenüber dem Euro ein wenig schwächer.

Nach der schwachen Kursentwicklung im September verbuchte der tschechische Aktienmarkt im Oktober ein Plus von etwas über 2 %. Der Versorger CEZ wurde von Diskussionen über die Neuregelung der Abgaben auf CO₂-Emissionen in den kommenden Jahren belastet.

Türkei

Das türkische Wirtschaftswachstum lag im 2. Quartal 2010 bei real 10,3% (auf Jahresbasis) und wurde vor allem von einer robusten Inlandsnachfrage gestützt. Die Industrieproduktion wächst weiterhin kräftig, zuletzt um 14,2 % arbeitstageadjustiert auf Jahresbasis und die Kapazitätsauslastung liegt fast wieder auf Vorkrisenniveau. Im Gegensatz dazu ist die Arbeitslosenrate zuletzt leicht angestiegen. Die Inflationsrate legte überraschend kräftig zu; vor allem die Lebensmittelpreise zogen massiv (um rund 16 %) an. Die Kernrate der Inflation fiel hingegen leicht zurück. Etwaige Zinsanhebungen werden kaum vor 2011 erfolgen. Die Lira zeigte sich im Oktober gegenüber dem Euro kaum verändert, kletterte gegenüber dem US-Dollar aber auf ein neues Zwei-Jahreshoch. Türkische Staatsanleihen legten im Monatsverlauf zu. Längerfristig rechnen wir mit steigenden Renditeniveaus türkischer Anleihen aufgrund zunehmender Inflationserwartungen. Dies wiederum könnte die Währung weiter unterstützen.

Türkische Aktien setzten ihre Aufwärtsbewegung fort und stiegen im Oktober um über 5 %, unterstützt von kräftigen Kapitalzuflüssen aus dem Ausland. Diese erreichten im September mit fast 1,3 Mrd. US-Dollar einen neuen Rekordwert. Die Kursrally wurde von Finanztiteln und großen Industriewerten angeführt und erhielt zusätzliche Unterstützung durch die Ankündigung der Ratingagentur Moody's, den Ausblick für die Bonitätseinstufung der Türkei auf „positiv“ anzuheben. Seit Jahresbeginn haben die Aktienkurse in Istanbul damit im Durchschnitt um 30 % zugelegt.

**Inflationsentwicklung
überrascht negativ –
Aktienkurse in Istanbul
auf neuem Allzeithoch;
starke Mittelzuflüsse aus
dem Ausland**



Osteuropäische Randmärkte

In Rumänien hat die Regierung Ende Oktober einen weiteren Misstrauensantrag der Opposition abgewendet. Die politische Situation dürfte in den folgenden Monaten aber angespannt bleiben; die Sparmaßnahmen sorgen zunehmend für Proteste der Bevölkerung.

Die Renditeaufschläge osteuropäischer Eurobonds gingen im Oktober relativ kräftig zurück. Langfristig erscheinen die aktuellen Niveaus weiterhin attraktiv.

China

Völlig überraschend hat die Notenbank am 19. Oktober die Leitzinsen erhöht. Zum einen dürfte sie damit einen Warnschuss an die Banken abgegeben haben, bei der Kreditvergabe maßvoller vorzugehen. Zum anderen kann der Zinsschritt auch dazu dienen, die Wirtschaft neu auszubalancieren. Er steigert die Zinseinkommen; außerdem werden (zumindest in der Theorie) die Veranlagungen von Aktien und Immobilien in den Sparsektor umgelenkt. Real dürfte der Schritt allerdings kaum Auswirkungen haben. Für eine Volkswirtschaft, die nominell im zweistelligen Bereich wächst, ist ein Zinssatz von 5,56 % noch immer (zu) niedrig. Sollte der Tiefpunkt des laufenden Konjunkturzyklus in China tatsächlich durchschritten sein, könnten weitere Zinsschritte folgen. Die letzten Daten stützen diese Annahme: Das BIP Wachstum für das dritte Quartal fiel mit 9,6 % leicht höher aus als erwartet.

Verstärkter politischer Druck in Sachen Währungsmanipulation kommt jetzt auch von den Europäern. China ist mittlerweile der zweitwichtigste Handelspartner Europas und der Euro hat aufgrund der Dollarschwäche in jüngster Zeit auch zum Yuan kräftig aufgewertet. Auch die wirtschaftlichen Argumente für eine Aufwertung mehren sich, abzulesen an den Handelsbilanzüberschüssen und am Aufbau der Währungsreserven. Diese sind auf den neuen Rekordstand von 2.648 Mrd. US-Dollar geklettert und verzeichneten mit 194 Mrd. US-Dollar im dritten Quartal den höchsten Zuwachs in der chinesischen Geschichte.

Der chinesische Aktienindex (A-Aktien) reagierte kurzzeitig negativ auf die Zinserhöhung, kletterte dann aber kräftig nach oben. Er schloss den Monat mit einem kräftigen Kursplus von rund 12 % ab. Inländische Konsumtitel, zum Teil auch Versorger dürften in den kommenden Monaten die besten Aussichten haben, während wir Exporteure und Banktitel eher zurückhaltend betrachten.

Indien

Die indische Rupie marschiert im Gleichschritt mit den meisten Emerging Markets Währungen nach oben. Seit Anfang September hat sie gegenüber dem US-Dollar um ca. 7 % zugelegt. Neben der Dollarschwäche sind es anhaltend starke Kapitalzuflüsse in den indischen Markt, die dazu führen. Allein seit Anfang September sind fast 11 Mrd. Dollar in indische Aktienfonds geflossen, seit Jahresbeginn rund 23,5 Mrd. - ein neuer Rekord. Die Rupie ist keine frei schwankende Währung, sondern wird von der Notenbank (RBI) kontrolliert. Bis jetzt hat sich diese mit Währungsinterventionen zurückgehalten. Sollte der Aufwertungsstrend in dieser Stärke weitergehen, wird die RBI aber sicherlich eingreifen. Kapitalverkehrsbeschränkungen wären eine

Überraschende
Zinsanhebung in China

Rekordüberschüsse im
Außenhandel führen zu
verstärktem Druck auf
Peking, die Währung
endlich aufwerten zu
lassen

Aktienmarkt steigt kräftig
um rund 12 %

Indische Rupie im
Höhenflug -
Kapitalzuflüsse in
indische Aktien halten an



weitere Option. Für die Zurückhaltung der Notenbank spricht, dass der Außenhandel in Indien keine so große Rolle spielt wie in anderen asiatischen Ländern. Eine stärkere Rupie hilft außerdem bei der Inflationsbekämpfung, derzeit eines der größten Probleme der indischen Wirtschaft.

Indische Aktien notierten im Vergleich zum September nahezu unverändert; ausländische Investoren verzeichneten aufgrund der starken Rupie dennoch kräftige Wertzuwächse. Der Markt ist zweifellos alles andere als billig; allerdings bezieht sich diese Einschätzung fast ausschließlich auf die großen, im Index enthaltenen Titel. In der „zweiten und dritten Reihe“ lassen sich noch immer sehr attraktiv bewertete Unternehmen finden.

Brasilien

Das Wirtschaftswachstum in Brasilien bleibt intakt – für 2010 sind rund 7 %, für 2011 rund 4 % Zuwachs im BIP zu erwarten. Brasilien hat die Kapitalverkehrsbeschränkungen erneut verschärft, um der weiteren Aufwertung der Landeswährung entgegenzuwirken und seine Warnungen vor einem globalen Währungskrieg wiederholt. Die Präsidentschaftswahlen endeten mit einem letztlich klaren Sieg der vom scheidenden Staatschef Lula da Silva aufgebauten Nachfolgerin Dilma Rousseff. In ihrer Antrittsrede trat die neue Präsidentin Befürchtungen entgegen, sie würde die Rolle des Staates in der Wirtschaft weiter massiv ausbauen. Die Börse reagierte positiv, vor allem Konsumittel und Rohstoffwerte legten zu. Stahlaktien entwickelten sich hingegen relativ schwach. Der Bovespa-Aktienindex verzeichnete gegenüber September ein moderates Plus von 1,7 %. Der Ölgigant Petrobras meldete, dass das Tupi-Feld, eines der gewaltigen neuen Ölfelder vor der Küste Brasiliens, offenbar deutlich größere Ölreserven enthält als bislang angenommen – möglicherweise um bis zu 5 Mrd. Barrel Rohöl mehr. Da die Ölförderung in den nur mit hohem Aufwand auszubeutenden Vorkommen aber kaum vor 2015 anlaufen wird, entwickelte sich die Petrobras-Aktie dennoch unterdurchschnittlich.

Diese Unterlage wurde erstellt und gestaltet von der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Wien, Österreich („Raiffeisen Capital Management“ bzw. „Raiffeisen KAG“). Redaktionsschluss war der 03.11.2010. Die darin enthaltenen Angaben dienen, trotz sorgfältiger Recherchen, lediglich der unverbindlichen Information, basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Zeitpunkt der Ausarbeitung und können jederzeit von der Raiffeisen KAG ohne weitere Benachrichtigung geändert werden. Jegliche Haftung der Raiffeisen KAG im Zusammenhang mit dieser Unterlage oder der darauf basierenden Verbalpräsentation, insbesondere betreffend Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen oder für das Eintreten darin erstellter Prognosen, ist ausgeschlossen. Ebenso stellen allfällige Prognosen bzw. Simulationen einer früheren Wertentwicklung in dieser Unterlage keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder ein Angebot, eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung noch eine Anlageanalyse dar. Sie dienen insbesondere nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Jede konkrete Veranlagung sollte erst nach einem Beratungsgespräch erfolgen. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Wertpapiergeschäfte zum Teil hohe Risiken in sich bergen und die steuerliche Behandlung von den persönlichen Verhältnissen abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann.

Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial aus dieser Unterlage bedarf der vorherigen Zustimmung der Raiffeisen KAG.

Die veröffentlichten Prospekte der vorliegenden Fonds in ihren aktuellen Fassungen, inklusive sämtlicher Änderungen seit Erstverlautbarung, stehen dem Interessenten unter www.rcm-international.com zur Verfügung. Die Performance wird von der Raiffeisen KAG entsprechend der OeKB-Methode, basierend auf Daten der Depotbank, berechnet (bei der Aussetzung der Auszahlung des Rückgabepreises unter Rückgriff auf allfällige, indikative Werte) dargestellt. Ausgabe- und Rücknahmespesen werden nicht mitberücksichtigt. Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds zu.