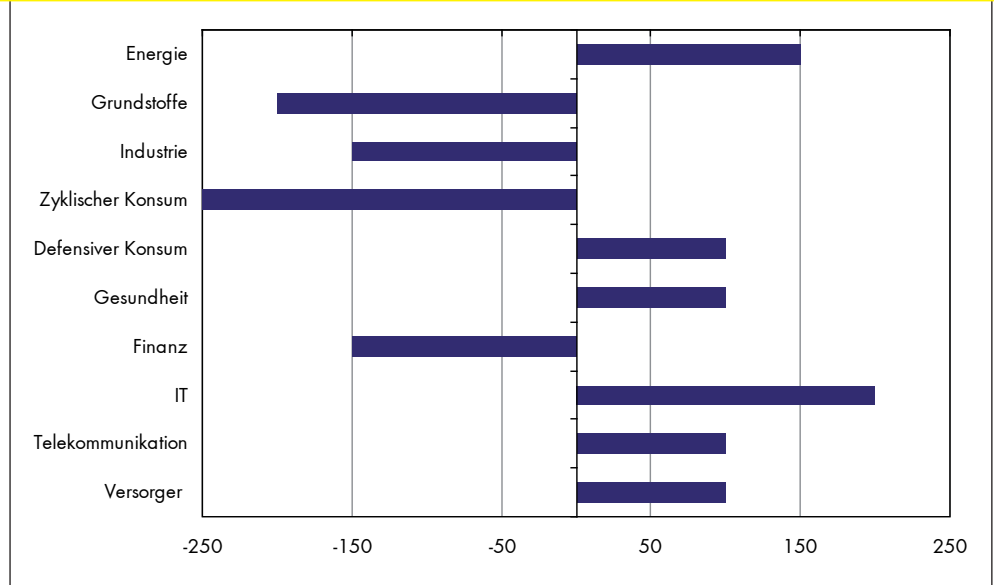


## Auswirkungen der Schuldenkrise werden bereits verspürt

- Das Dauerthema Schuldenkrise wirkt bereits auf die Wirtschaftsindikatoren der Eurozone, während in den USA die Konjunktur noch gedämpft aber doch weiter brummt. In diesem Umfeld erachten wir die aktuell unterstellten Konsensus-Gewinnschätzungen für das Jahr 2012 als revisionsbedürftig. Die Aktienmärkte zeigten sich vom schlechten Nachrichtenfluss aus der Eurozone in den letzten Wochen nur mehr wenig beeindruckt. Eine weitere recht starke Unternehmens-Berichtssaison in den USA konnte für entsprechendes Gegengewicht sorgen. Wir fürchten aber: das dicke Ende kommt noch.
- Für den Beobachtungszeitraum dieser Branchenpublikation (bis Februar 2012) wird den Aktienmärkten also aufgrund der bestehenden Unsicherheiten (Schuldenkrise, Politik, globale Konjunkturentwicklung) weiterhin ein holpriger Weg bevorstehen. Mit anhaltend hoher Volatilität muss gerechnet werden. Diesem Umstand tragen wir insofern Rechnung, als wir die „defensiven“ Sektoren stärker favorisieren. Ausnahmen bilden allerdings die Sektoren IT und Energie. IT sollte sich auf Basis der guten Fundamentaldaten (trotz Gewinnwarnungen können die Ergebnisse für das dritte Quartal als solide bezeichnet werden) gegenüber dem Gesamtmarkt besser behaupten können. Eine unterdurchschnittliche Entwicklung erwarten wir uns für die „klar“ zyklisch ausgerichteten Sektoren zyklischer Konsum (Konsumzurückhaltung lässt weitere Gewinnrevisionen nach unten erwarten), Grundstoffe (Sorgen über eine geringere Nachfrage der größten Rohstoffkonsumenten), Industrie (Abnahme der Visibilität) sowie Finanz (Deleveraging und die Folgen).

### Über-/Untergewichtung Sektoren (in BP)

Empfehlungen
<b>Übergewichten</b>
Energie
Defensiver Konsum
Gesundheit
IT
Telekom
Versorger
<b>Untergewichten</b>
Finanz
Grundstoffe
Industrie
Zyklischer Konsum






Quelle: Raiffeisen RESEARCH

## Globale Sektoren Inhaltsverzeichnis

<b>Rahmenbedingungen für die nächsten drei Monate</b>	<b>3</b>
<b>Zusammenfassung</b>	<b>4</b>
<b>Asset Allocation</b>	<b>5</b>
Defensive Sektorausrichtung	
<b>Fundamentale Analyse</b>	
<b>Energie</b>	<b>6</b>
Ölpreis sorgt (noch) für satte Gewinne	
<b>Grundstoffe</b>	<b>8</b>
Konjunkturelle Unsicherheit hinterlässt Spuren	
<b>Industrie</b>	<b>10</b>
Industrie Abnehmende Dynamik beherrscht den Sektor	
<b>Zyklischer Konsum</b>	<b>12</b>
Gewinnaussichten trüben sich ein	
<b>Defensiver Konsum</b>	<b>16</b>
Rohstoffinflation belastet Margenentwicklung	
<b>Gesundheit</b>	<b>19</b>
Defensive Qualitäten glänzen	
<b>Finanz</b>	<b>21</b>
Deleveraging - was bedeutet das für die Finanzinstitute?	
<b>Informationstechnologie</b>	<b>24</b>
Nettoliiquidität als Trumpf - IT-Werte sind für Makroschwäche gerüstet	
<b>Telekommunikation</b>	<b>26</b>
Bei erhöhter Risikoaversion punkten defensive Titel	
<b>Versorger</b>	<b>30</b>
Der Versorgersektor und die Politik	
<b>Einzelwerteinschätzungen</b>	<b>32</b>
<b>Übersicht Einzelwerte</b>	<b>39</b>
<b>Impressum</b>	<b>41</b>

## Rahmenbedingungen 4. Quartal 2011

			
<b>Aktienmarktausblick</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Vorerst weiterhin starke Unternehmensgewinne</li> <li>■ Konjunkturindikatoren lassen keine US-Rezession mehr befürchten</li> <li>■ EUR-Staatsschuldenkrise belastet</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Staatsschulden thematik bleibt aktuell</li> <li>■ Bewertungen niedrig</li> <li>■ Rezessionsängste nehmen zu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Die Unternehmensberichts-saison verläuft bisher vor allem aufgrund des starken Yens enttäuschend</li> </ul>
<b>Geldpolitik / Zinsen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Geldpolitische Ausrichtung bleibt expansiv</li> <li>■ Leitzinsen bis Ende 2013 bei 0 %</li> <li>■ QE 3 im ersten Halbjahr 2012 (Ende Q1/Anfang Q2)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Leitzinssenkung auf 1 %</li> <li>■ Versorgung der Geschäftsbanken mit Notenbankliquidität bleibt unbegrenzt</li> <li>■ EURIBOR Sätze fallen</li> <li>■ EZB kauft Staatsanleihen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Auch 2012 werden die Zinsen bei Null (0,0 - 0,1 %) bleiben. QE Maßnahmen (Ankauf von Staatsanleihen) dürften fortgesetzt werden</li> </ul>
<b>Renditen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Fragile Konjunkturerholung</li> <li>■ Verbraucherpreisanstieg auf zyklischem Hoch, Teuerung wird bis Mitte 2012 spürbar sinken</li> <li>■ QE 3 -&gt; Renditen bleiben äußerst niedrig</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Renditen deutscher Staatsanleihen bleiben tief</li> <li>■ EFSF bringt keinen Rückgang der Spreads</li> <li>■ EZB drückt durch Anleihenkäufe Risikoprämien für Euroländer</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ BoJ wird Ankauf von Staatsanleihen fortsetzen. Renditen in Japan bleiben tief</li> </ul>
<b>Konjunktur / Vorlaufindikatoren</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ ISM-Index vor weiterem Rückgang, aber kein Rezessionsniveau</li> <li>■ Konjunkturdynamik bleibt schwach, erneute Delle in H1 2012</li> <li>■ Wirtschaftswachstum 2012 unter Potenzial</li> <li>■ Arbeitsmarkterholung schwächt sich ab</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Rückgänge bei Konjunkturumfragen</li> <li>■ Fallende Produktion in Industrie und Bauwirtschaft</li> <li>■ Rezession in den meisten Ländern des Euroraums</li> <li>■ Steiler Rückfall der Inflationsrate auf unter 2 % p.a.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Schrumpfen der Wirtschaft in Q1 und Q2</li> <li>■ In Q3 Produktionserholung und starkes BIP-Wachstum von ann. 6 %.</li> <li>■ Effekt flaut in den kommenden Quartalen aber wieder ab, schwächeres Exportwachstum, auch 2012 nur flaes Jahreswachstum.</li> </ul>
<b>Währungen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Wesentliche Treiber derzeit Sovereign Probleme in der Eurozone, Spekulationen über QE 3 in den USA und Zinsdifferenz</li> <li>■ Faktoren wirken gegensätzlich, daher EUR/USD in den nächsten Monaten ohne klare Richtung</li> <li>■ Prognose JE 2012: 1,35 EUR/USD</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Repatriierung von Kapital durch verunsicherte japan. Anleger hält JPY stark</li> <li>■ Gegenüber USD wird Tempo der JPY-Aufwertung durch sporadische Interventionen gebremst</li> <li>■ Gegenüber EUR weitere Aufwertung</li> </ul>

Empfehlungssystem Raiffeisen RESEARCH-Sektoranalyse  
**Übergewichten / Neutral / Untergewichten**