



Privire regională de ansamblu

Creșterea presiunii inflaționiste devine tot mai problematică pentru țările emergente

În februarie, piețele financiare ale țărilor emergente au fost dominate – în afară de aspectele strict locale – de continuarea aprecierii prețurilor materiilor prime și de sporirea presiunii inflaționiste. Dacă intensificarea neliniștilor din Africa de Nord au ținut prima pagină în mai multe rânduri, acest fenomen nu a avut până în prezent niciun efect direct asupra regiunilor limitrofe. Piețele financiare mondiale au resimțit din plin efectele indirecte, mai ales spre sfârșitul lunii în special datorită creșterii pronunțate a prețului petrolului. Căderea relativ rapidă a regimului lui Mubarak în Egipt, până atunci considerat stabil, propagarea bruscă a mișcărilor de protest în Bahrein și Libia, ca și amenințarea unei eventuale reacții în lanț spre alte țări din Africa de Nord și din Orientul Mijlociu au exacerbat nervozitatea pe piețele țițeiului. Apetitul pentru risc a scăzut în mod evident la scară mondială; spre sfârșitul lunii piața americană de acțiuni a înregistrat o mișcare care poate fi interpretată drept o ușoră corecție. Această piață continuă însă să profite de volumul mare de lichiditate pe care banca centrală îl injectează fără încetare în sistemul financiar. În ciuda creșterii marcante a masei monetare americane (M2), Rezerva Federală continuă să nu anticipeze niciun risc inflaționist. Ceea ce se poate aplica în cazul indicelui prețurilor din Statele Unite pare într-o lumină total diferită în cadrul piețelor emergente.

Neliniștile politice din Africa de Nord câștigă teren atingând temerile legate de eventuale efecte de domino precum și de crearea unei discontinuități în ceea ce privește oferta de țiței pe piață

Puternica dinamică economică la care se adaugă aflulxul durabil de lichiditate provenind din Statele Unite, UE și Japonia antrenează o creștere în parte brutală a prețurilor în special în sectorul carburanților, energiei și produselor alimentare. Nu este un lucru neobișnuit faptul că acestea din urmă reprezintă un sfert, chiar jumătate din costul de întreținere pentru populație. Este de discutat cât de mult timp marjele de profit extrem de importante ale întreprinderilor se pot menține în contextul creșterii prețurilor materiilor prime - și al efectelor fără îndoială atenuante și inevitabile ale măsurilor guvernamentale de stimulare economică.

Piețele de acțiuni ale piețelor emergente din nou mai slabe decât piețele de acțiuni consolidate

Economiile din Europa Centrală și de Est continuă să prezinte semne de redresare. Creșterea producției industriale legată de creșterea cererii externe, contribuie la intensificarea creării de noi locuri de muncă. În unele țări, cererea internă joacă fără îndoială un rol crescut ca și motor al creșterii economice; trebuie subliniat că în cazul Chinei, cererea internă nu pare să se redreseze, ceea ce face ca țara să rămână tributară dezvoltării economice legate de export. În ansamblu, notăm în ultimul rând o mișcare apreciativă în ceea ce privește prețurile produselor alimentare. Acest lucru s-ar putea traduce în decursul anului printr-o creștere a ratelor nominale ale dobânzilor, asociat cu monede mai puternice.

În februarie, în contextul evoluției tuturor piețelor emergente, piețele de acțiuni din Europa Centrală și de Est, deși fluctuante, au înregistrat pe final o tendință laterală, ușor depreciativă, confirmând în consecință tendința unei evoluții a cursurilor inferioară mediei piețelor dezvoltate. În ceea ce privește monezile, deteriorarea indicelui încrederii investitorilor a avut un efect nefast asupra coroanei cehe; remarcăm în același timp o depreciere a zlotului și a



forintului. În schimb, rubla rusă a înregistrat o evoluție pozitivă datorată între altele unei creșteri accentuate a prețului țițeiului. Primele de randament ale eurobondurilor din regiune au crescut într-o oarecare măsură pe fondul intensificării aversiunii investitorilor pentru risc.

Focus teritorial

China

În ceea ce privește inflația nu se întrevide încă niciun semnal de alertă. Dacă indicele prețurilor de consum a crescut cu doar 4,9 % în ianuarie (față de 5,3 % cât era anticipat), rămâne totuși net superior obiectivului băncii centrale pentru 2011, adică 4,0 %. În consecință autoritățile chineze au revizuit ponderea coșului zilnic. În mod oficial nicio compoziție absolută a coșului zilnic nu fost între timp dată publicității fapt care nu a permis verificarea indicațiilor autorităților. Această modificare s-a fondat în mod oficial pe necesitatea adaptării la obiceiurile consumatorilor. De asemenea prețurile de producție (+ 6,6 % anual în ianuarie) au fost de asemenea modificate. Este interesant de remarcat ponderea produselor alimentare – ultima dată responsabile pentru aproape 70 % din creșterea inflației – care a fost revizuită descendent. În ultimul timp, produsele alimentare au înregistrat o majorare a prețurilor de 10,3 %. Creșterea mai marcantă a prețurilor în cazul producției raportat la prețurile de consum nu aduce nimic bun pentru marjele de profit ale întreprinderilor chineze. În ceea ce privește politica monetară, banca centrală continuă lupta împotriva inflației. După perioada sărbătorilor noului an, dobânda anuală pentru împrumuturi și dobânda la depozite au fost majorate fiecare cu 25 de puncte de bază, pentru a ajunge la 6,06 % și respectiv 3,0 %. Este interesant de reliefat că dobânda pentru depozitele pe termen lung a crescut mult mai mult, cu 40 de puncte de bază. Acest lucru ar putea fi interpretat drept o tentativă de a deturna lichiditatea pieței de acțiuni și din sectorul imobiliar înspre investițiile bancare.

În februarie, piața chineză de acțiuni (Shanghai) a înregistrat o ușoară mișcare apreciativă, înscriindu-se tendinței generale a piețelor emergente, cu toate că acțiunile chineze de la bursa din Hongkong s-au depreciat. În ciuda unei evaluări mai degrabă favorabile, raportat la alte piețe emergente din regiune, acțiunile chineze nu sunt întotdeauna în măsură să evolueze apreciativ. E posibil ca piața să fi anticipat de mult presiunea crescândă asupra marjelor de profit și așa foarte scăzute. Pe de altă parte, majorarea nivelului dobânzilor pe care a făcut-o banca centrală este departe de a fi favorabilă evoluției cursului acțiunilor. Piața de acțiuni ar trebui să rămână în așteptare până la un nou ordin, până când va deveni mai clară eventualitatea identificării unui echilibru satisfăcător între inflație și creștere economică.

Nivelul inflației, niciun semnal de alertă

Banca centrală a purces la o nouă majorare a dobânzii de referință vizând lupta contra presiunii inflaționiste



Presiunea inflaționistă rămâne ridicată – noi majorări ale dobânzii de referință așteptate în martie

India

Piața de acțiuni indiană s-a conflutată cu efectul nefast al unei serii de vești proaste – în cea mai mare parte de natură internă (corupție, blocaj al reformelor, slăbirea guvernului de coaliție). Pe de altă parte, situația este identică celei din China și a altor țări emergente: temerile inflaționiste primează. Indicele prețului de consum rămâne cu încăpătânare peste valoarea de 8 %. Faptul că toate componentele acestui preț au crescut este îngrijorător. Acest lucru sugerează efecte secundare, cu atât mai mult cu cât capacitățile de producție limitate ale companiilor le permit acestora o masă de manevră limitată în privința prețurilor. O ușoară încetinire a creșterii economice ar fi favorabilă unei relaxări fiscale. Creșterea producției industriale a scăzut în luna ianuarie; valoarea de referință (ianuarie 2010) fiind foarte mare. Producția de bunuri a scăzut cu 13% anual, fapt ce poate fi interpretat drept o indisponibilitate a întreprinderilor de extindere a capacităților de producție. De asemenea, aceste date nu ar trebui să reprezinte un obstacol în calea majorării dobânzii de referință în luna martie.

Piața de acțiuni indiană a continuat să sufere o corecție puternică, chiar dacă, în urma pierderilor importante înregistrate în ianuarie, a fost în măsură în luna februarie, să se mențină la un nivel satisfăcător. Cele mai bune oportunități pe termen lung ar trebui să existe în segmentul întreprinderilor mici și mijlocii. În rândul acestora, multe afișează deja niveluri foarte atractive de curs cu perspective foarte bune de randament. Corecția pe piața indiană de acțiuni ar putea să se prelungească în decursul următoarelor săptămâni.

Brazilia

În ceea ce privește economia, temerile inflaționiste se mențin în centrul preocupărilor ca și temerile legate de o eventuală majorare a dobânzii de referință. Se așteaptă că banca centrală va majora dobânda de referință la începutul lunii martie. Președintele proaspăt ales încearcă să contracareze creșterea prețurilor prin reducerea marcantă a cheltuielilor. Acesta a reușit să atragă atenția parlamentului în această privință, convingând deputații să voteze contra unei majorări semnificative a salariului minim. O majorare a salariului minim antrenează o creștere imediată a cheltuielilor statului, o anumită proporție a cheltuielilor sociale ale statului fiind direct legate de evoluția salariului minim.

În februarie, situația pe piața de acțiuni a suferit puține schimbări. La ora actuală majoritatea acțiunilor braziliene sunt considerate ca fiind foarte scumpe. Fără acțiunile Petrobras și Vale, care se bucură de evaluări relativ scăzute, raportul curs/beneficiu pentru piață în general ar fi unul foarte ridicat. Piața de acțiuni a anticipat deja așteptările pozitive însă, cel puțin pe termen scurt, continuarea potențialului apreciativ pare semnificativ limitat.

Rusia

În Rusia, presiunea inflaționistă continuă să crească - prețurile de consum au crescut în luna ianuarie, la o rată anuală de 9,6% (decembrie 8,8%). Banca centrală a majorat la sfârșitul lunii februarie dobânda de referință cu 25 puncte de bază. Dacă pe termen scurt, valoarea



Moneda și obligațiunile ruse profită de majorarea prețului petrolului

Banca centrală întreprinde o majorare surprinzătoare a dobânzii de referință

Acțiunile ruse în mare parte dezorientate

Tendință negativă îngrijorătoare a deficitului balanței de plăți a Turciei

dobânzii de referință reflectă deja așteptările legate de o majorare a acesteia, decizia de a aplica măsura în acest moment nu a mai creat nicio surpriză. Creșterea prețului petrolului - în cazul în care este durabilă - îmbunătățește în același timp în mod semnificativ situația bugetului de stat.

În februarie, în ciuda majorării prețului petrolului, piața de acțiuni rusă nu a putut urma această tendință apreciativă afișând o tendință mai puțin activă, în ciuda unor fluctuații înregistrate. După creșterile marcante de curs din ultimele luni, această situație poate fi considerată drept o fază normală de consolidare ; de asemenea scăderea cursurilor poate fi pusă pe seama deteliorării indicelui de încredere al investitorilor la scară internațională care a determinat un efect contrar față de efectul stimulator datorat majorării prețului materiilor prime. Astfel, în lunile următoare, Rusia poate continua să se afle în rândul piețelor de acțiuni cele mai promițătoare la nivelul piețelor emergente datorită, între altele, nivelului comparativ scăzut al cursurilor și al potențialului de creștere rezultat de aici.

Turcia

Nivelul inflației în valoare anuală prezintă o tendință puternic depreciativă, care nu trebuie interpretată neapărat ca o tendință deflaționistă durabilă. Dependența țării față de materiile prime continuă să fie dinamică și alături de cererea internă continuă să reprezinte factori de risc pentru stabilitatea prețurilor pe termen lung. După ce în lunile precedente a scăzut de două ori dobânda de referință, în februarie, conform așteptărilor, banca centrală a păstrat neschimbată dobânda de referință. Prin asta, banca centrală speră să reducă capitalul investit pe termen scurt în sistemul financiar și să atenueze dezechilibrele de care suferă comerțul exterior ca urmare a deprecierei monedei. (balanța de plăți a Turciei arată acum un record istoric în ceea ce privește deficitul raportat la PIB). De la începutul anului lira turcească s-a aflat printre monedele cele mai slabe din regiune. După creșterile importante ale randamentelor obligațiunilor turcești denumite în monedă locală observate în ianuarie, în februarie, nivelul randamentelor a rămas pe ansamblu relativ neschimbat. Continuarea tendinței actuale pe piețele mondiale în privința prețului petrolului și a prețului produselor alimentare ar putea antrena din nou o deteliorare rapidă a perspectivelor inflaționiste în cazul Turciei. Această situație ar putea antrena din nou majorări ale dobânzii de referință și în consecință să genereze un potențial depreciativ în cazul monedei. Astfel, pe parcursul următoarelor luni, banca centrală va trebui să facă față unei serii de decizii dificile.

După ce a avut un debut favorabil, în februarie, cursul acțiunilor la bursa din Istanbul a înregistrat spre sfârșitul lunii o mișcare depreciativă marcantă, astfel încât la final performanța pe ansamblu ușor negativă. Pe termen scurt nu se întrevede niciun catalizator favorabil unei majorări durabile a cursului acțiunilor; în consecință, pentru moment nu anticipăm nicio creștere marcantă a cursurilor.



Polonia

Economia Poloniei se menține solidă, prezentând o creștere pentru 2010 de 3,8 %, în valoare reală. Producția industrială a înregistrat în comparație anuală o apreciere de 10,3 %, fiind impulsionată de cererea internă și externă. Inflația, care a înregistrat în ultimul timp o apreciere la 3,8 % (nivel anual), este net superioară obiectivului băncii centrale, cât și așteptărilor actorilor prezenți pe piață. Această evoluție va determina cel mai probabil noi majorări ale dobânzii de referință în decursul anului 2011, deși este posibil ca nicio majorare a dobânzii să nu fie votată în cursul urmoarei reuniuni a băncii centrale. În februarie, cursul obligațiunilor de stat poloneze s-a confruntat cu o serie de presiuni; zlotul s-a depreciat pe fondul recrudescenței aversiunii pentru risc a investitorilor, la scară internațională.

Cum s-a întâmplat în cazul majorității celorlalte piețe de acțiuni ale țărilor emergente indicele polonez al acțiunilor a înregistrat o mișcare lateră puțin fluctuantă. Riscul unui surplus de obligațiuni rezultat din noile privatizări întreprinse de guvern, face ca potențialul depreciativ să se mențină.

Cehia

Trebuie remarcat în cazul Cehiei diferența dintre creșterea economică marcantă din 2010, pe de o parte, și slăbiciunea persistentă a consumului privat de cealaltă parte. Pe ansamblu, economia cehă arată o redresare netă raportat la nivelul din timpul crizei – redresare favorizată de cererea externă – în special din Germania. Exporturile și importurile continuă să înregistreze niveluri de creștere ridicate în comparație anuală; producția industrială prezintă un nivel net superior. Redresarea nu pare să se fi difuzat foarte bine la nivel național. Datele privind comerțul en-detail continuă să reflecte prudența consumatorilor. Nivelul șomajului a crescut în ultimul timp, depășind clar nivelul existent înainte de criză. În cele din urmă, inflația a surprins pozitiv, trecând de la +2,3 % la +1,7 % (nivel anual), ceea ce îi permite reintegrarea în zona de toleranță a băncii centrale. Din punctul de vedere al stabilității prețurilor, este vorba fără îndoială de o mișcare pozitivă care totuși reflectă în același timp imaginea situației economiei naționale, încă slabă. În februarie, randamentele obligațiunilor cehe au înregistrat o mișcare apreciativă în tandem cu obligațiunile de referință denominate în euro (Germania). În februarie coroana cehă aflată sub presiune a pierdut din nou o parte din aprecierea înregistrată de la începutul anului.

Pe întreaga durată a lunii februarie, piața de acțiuni cehă a fluctuat având o tendință ușor pozitivă, în limitele unei marje de aproape 3 %.

Ungaria

Ungaria profită și ea de cererea venită din exterior, care se traduce printre altele printr-o balanță comercială solidă. În februarie, forintul s-a depreciat față de euro, precum majoritatea monedelor din regiune. Obligațiunile de stat maghiare au fost supuse de asemenea unor presiuni. Pe termen lung nivelul randamentului obligațiunilor maghiare se prezintă atractiv.

Situație solidă în privința exporturilor – consumul intern este slab

Inflația în scădere netă, surprinde pozitiv



Cursurile își pot păstra volatilitatea, în special raportat la confuzia care predomină față de reformele care vor urma. De la ultima întâlnire, banca centrală a lăsat neschimbată dobânda de referință la 6 %. În ultimul timp, evoluția inflației a surprins pozitiv. În consecință, e posibil ca în 2011 să asistăm la scăderi ale dobânzii de referință de către banca centrală ceea ce ar putea contribui la dezamorsarea conflictului persistent dintre opoziție și guvern

În februarie, în lipsa unor impulsuri notabile, piața de acțiuni maghiară a înregistrat o mișcare laterală, ușor depreciativă.

Piețele marginale est-europene

Ucraina a amânat cu o lună negocierile cu FMI legat de următoarea tranșă a pachetului de ajutor, însă cel mai probabil se va ajunge la o înțelegere. În Februarie, Ucraina a lansat o emisiune Eurobond care inițial a fost bine primită de către investitori, însă mai târziu a resimțit deteriorarea generală a sentimentului pentru risc al investitorilor.

Guvernul român a dat publicității planurile sale de viitor privind finanțarea, prevăzând o sporire a utilizării pieței euro-obligațiunilor atât ca sursă de refinanțare în decursul următorilor ani, asta începând din luna martie.

În decursul lunii, randamentele Eurobond est-europene au avut o tendință depreciativă. Acestea s-au apreciat ușor spre sfârșitul lunii, pe fondul deteriorării indicelui de încredere ca urmare a problemelor din Africa de Nord și Orientul Apropiat. Nivelurile actuale par promițătoare pe termen lung. Volatilitatea ar trebui să rămână ridicată atâta timp cât temerile legate de îndatorarea țărilor periferice ale zonei euro se mențin.

Acest document a fost alcătuit de Fondul de Investiții Raiffeisen Viena, Austria („Raiffeisen Capital Management” respectiv „Raiffeisen KAG”). Închiderea ediției a fost 26.2.2011. În ciuda unor cercetări minuțioase, datele din acest document, folosesc doar unei informări orientative; ele se bazează pe nivelul de cunoaștere al persoanelor însărcinate cu alcătuirea acestui document la momentul elaborării lui și pot fi modificate oricând de Raiffeisen KAG, fără o înștiințare prealabilă. Este exclusă orice răspundere a Raiffeisen KAG în legătură cu acest document sau cu prezentarea orală bazată pe acesta, în special în legătură cu actualitatea, corectitudinea sau caracterul complet al informațiilor puse la dispoziție sau a surselor de informare. De asemenea este exclusă asumarea răspunderii pentru prognozele conținute de acest document. De asemenea, eventualele prognoze, respectiv simulări ale unei evoluții viitoare nu reprezintă un indicator de bază pentru evoluțiile viitoare ale performanțelor unui fond.

Conținutul acestui document nu reprezintă o ofertă, o recomandare de vânzare sau cumpărare sau o analiză de investiții. El nu este alcătuit pentru a înlocui o consiliere individuală sau alte tipuri de consiliere în vederea unei investiții. Orice investiție concretă ar trebui să se facă abia după o discuție cu caracter consultativ. Se precizează foarte clar că tranzacțiile cu titluri de valoare ascund parțial riscuri mari și că regimul fiscal depinde de condiții personale și poate fi supus unor schimbări ulterioare. Multiplicarea informațiilor sau a datelor, în special utilizarea textelor, părților din text sau a imaginilor din acest document necesită acordul prealabil al Raiffeisen KAG.

Prospectul publicat al acestui fond în varianta lui actuală, inclusiv toate modificările de la prima publicare se află la dispoziția celor interesați la adresa www.rcm-international.com. Performanța este determinată de Raiffeisen KAG, potrivit metodei OeKB, bazându-se pe datele băncii de depozitare (pentru încetarea rambusării comisionului de restituire fără nici un recurs la o posibilă valoare indicativă), și este prezentată net. Nu sunt luate în considerare cheltuielile de emisie și răscumpărare. Cifrele se referă la trecut și nu sunt determinante pentru dezvoltarea viitoare a unui fond de investiții.