

Globális áttekintés

Áprilisban nem volt egységes a feltörekvő piacok részvényeinek alakulása. Míg Latin-Amerikában és Ázsiában egy inkább gyengébb alaptendencia volt az uralkodó, addig Kelet-Európa részben jelentős árfolyam-emelkedésekkel tűnt ki. A legtöbb latin-amerikai és ázsiai feltörekvő piac így nem tudott kapcsolódni az USA részvénytőzsdéjének tartósan kedvező alakulásához. A legfontosabb terhelő tényezők alapján véve ugyanazok voltak, amelyek a korábbi hetekben és hónapokban is: emelkedő infláció, a jegybankok további fenyegető és végrehajtott kamatemelései (amelyek a feltörekvő piacok növekedésének jelentős gyengülésétől való félelmet is gerjesztik), valamint a magas nyersanyagárak. Az utóbbi a feltörekvő piacok szempontjából kétélű dolog: míg a nyersanyag-exportalók jelentősen proftálnak belőle, addig az emelkedő anyag- és nyersanyagköltségek már érezhetően negatív hatást gyakorolnak sok feltörekvő piaci vállalat nyereségrátájára.

A manapság jellemző gyors tempójú életben a megsérült japán atomreaktorok hamar kikerültek a befektetők látóköréből, amikor körvonalazódott, hogy legalábbis nem éleződik tovább a helyzet. Az üzemeltető TEPCO cég és a japán kormány részben katasztrófális tájékoztatási politikájára tekintettel azonban a sikerjelentéseket tanácsos jó adag óvatossággal kezelni. A pénzpiacok szempontjából mindenesetre a japán részvénytőzsdéj legnagyobb (és alig kalkulálható) kockázata egyelőre lekerült a napirendről. A közép- és hosszú távon nagyobb problémát jelentő hatalmas japán államadósság persze megmarad. Itt azonban rövid távon nagy valószínűséggel nem merül fel akut veszélypotenciál, hanem inkább a következő években jelentkezik majd. Ezért ez a legtöbb, egyre inkább rövid távon gondolkodó befektető számára jelenleg ez a probléma nem játszik szerepet. Hasonló mondható el – valamelyest korlátozott mértékben – az USA hitelképességéről. Az S&P hitelminősítő ügynökség nem kevesebbet helyezett kilátásba, mint azt, hogy az USA-t a legjobb, „AAA” minősítés elvesztése fenyegeti a következő években. A piacok reakciója végül lényegében a nullával volt egyenlő. Itt persze általánosságban egy érdekes problematika merül fel: Ha az USA mint szuperhatalom és a világ legfontosabb tartalékvalutájának tulajdonosa elveszti a legmagasabb hitelminősítést, akkor mi érdemi még meg egyáltalán a legjobb minősítést, illetve mint jelent akkor a legjobb minősítés? És meddig maradhat az USA-dollár a világ legfontosabb tartalékvalutája, ha a mögötte álló hitelképesség egyre inkább megkérdőjelezhető? Az utóbbi kérdés nyilvánvalóan kulcsszerepet játszik az arany és az ezüst árának gyors emelkedésében. A nemesfémeket világszerte egyre inkább valutának tekintik, illetve újra felfedezik – éppen az olyan feltörekvő piacokon is, mint Kína és India.

Úgy tűnik, hogy az USA jegybankja számára az egyre gyengébb dollár nem okoz problémát, és egyáltalán nem tekinti azt rendkívül laza pénzpolitikája egyik eredményének. Ugyanakkor a FED elnöke, Bernanke egy izgalommal várt sajtótájékoztatón megerősítette, hogy az év közepén véget ér az aktuális államkötvény-vásárlási program („QE 2”). Együttal

A magasabb infláció, a kamatemelések és a csökkenő nyereségráták negatívan befolyásolják a feltörekvő piacok részvénypiacait

Az USA-t középtávon a legjobb hitelminősítés elvesztése fenyegeti – úgy tűnik, hogy ez a pénzpiacokat és a kormányt (még) kevésbé foglalkoztatja



kissé lefelé korrigálta a konjunktúra-prognózisokat. Továbbra is kevésbé valószínű, hogy az USA-ban belátható időn belül kamatemelésre kerülne sor.

Az ázsiai és a latin-amerikai feltörekvő piacok nemzetgazdaságai összességében továbbra is növekedési pályán vannak, a GDP és az ipari termelés gyakran jelentősen meghaladta a globális gazdasági és pénzügyi válság kirobbanása előtti szinteket. Időközben azonban részben érezhetően gyengül a növekedés. A közép- és kelet-európai nemzetgazdaságok szintén továbbra is javuló tendenciát mutatnak. A jelentős külföldi kereslet következtében gyorsuló ipari termelés növekvő foglalkoztatást eredményez. Az utóbbi időben általában valamelyest csökkenő árszintek figyelhetők meg, míg az év elején az emelkedő élelmiszerárak inflációs nyomást gerjesztettek. A közép- és kelet-európai devizák általános kilátásai továbbra is pozitívak – a külkereskedelem és az emelkedő kamatok reménye valószínűleg a továbbiakban is támogatólag hat rájuk.

Országfigyelő

Kína

Míg néhány hónappal ezelőtt sokan még a kínai gazdaság túlhevülésétől tartottak, addig most a jegybanki politika túlságosan erőteljes fékező hatása miatti aggodalmak fokozódnak. A legutóbbi beszerzési menedzserindexek a hat éve leggyengébb értéket mutatták, a hivatalos növekedési prognózist pedig az év eleje óta nagyjából egy százalékponttal, alig 10%-ról a jelenlegi 8,8%-ra korrigálták. Persze ez még mindig nagyon gyors növekedési tempót jelentene. Meg kell várni azonban, hogy az infláció a jelenlegi prognózisnak, illetve reményeknek megfelelően valóban csökkenni fog-e az év közepétől. Ha nem, akkor további kamatemelések fenyegetnek, amelyek még inkább visszafoghatják a gazdaságot.

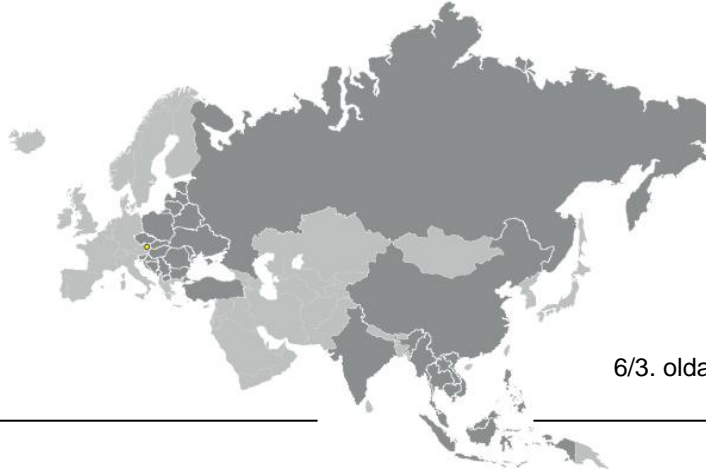
A kínai részvénypiac nem tudott kapcsolódni az USA részvénypiacának kedvező alakulásához, és a helyi devizában nézve áprilisban enyhe mínuszt mutatott. A befektetők láthatóan továbbra is szkeptikusak a vállalati nyereségek és nyereségráták alakulását illetően. Legjobban az IT-szektor tudott helytállni.

India

Indiában a jegybank meglepően nagy mértékben, további 0,5%-kal emelte a kamatokat és bevallotta, hogy alábecsülte az infláció dinamikáját. Az emiatt borússá vált növekedési kilátások következtében gyengültek a banki papírok, de az autóiipari részvények is. Az indiai vállalatok éves eredményének közzétételi szezonja ezért vegyes képet mutatott. Vállalatok egész sora hibázta el a kilátásokat, ezért árfolyamuk jelentősen csökkent. Főként a nyereségráták okoztak gyakran csalódást és tükrözték a jelentősen megnövekedett költségnyomást, különösen a fogyasztási javak területén.

Kína jegybankja újabb kamatemelések mellett kismértékben lefelé korrigálta a növekedési kilátásokat, de még mindig nagyon erős a gazdaság

Jelentős kamatemelés az indiai jegybank részéről



A brazil részvények árfolyamai csökkennek az alábbhagyó növekedés és a tartósan magas infláció miatt

Brazília

Brazíliaiban a konjunktúraadatok jelentősen csökkenő gazdasági növekedést mutatnak. 2011-re már inkább csak 4% körüli növekedést várnak, a legfrissebb beszerzési menedzser-index pedig már csak kevéssel haladta meg az expanziót jelző 50%-os küszöbértéket. Ugyanakkor az infláció továbbra is makacsul magas, ami további 0,25%-os kamatemelésre kényszerítette a jegybankot, így az alapkamat mértéke most 12%. A piac az év vége felé 12,5%-os alapkamatra számít. A real további erősödésétől tartva a jegybank legutóbb a kamatemelések helyett „alternatív intézkedéseket” választott a hitelnövekedés fékezése érdekében. A további tőkebeáramlást most különadókkal és más intézkedésekkel kívánja fékezni, a hitelezés visszafogása érdekében pedig emelte a bankok kötelező tartalékrátáját, mindenekelőtt a rövid futamidejű gépjármű- és személyi hitelekre vonatkozóan. A remélt hatás azonban eddig nem következett be.

A részvénypiac a borús növekedési kilátások, az inflációs aggodalmak és a kamattételek közepette áprilisban gyengült. Az építőipari és ingatlanrészvények mellett mindenekelőtt a ciklikus szektorok, például az acélgyártók estek vissza jelentősen. Ahogy az előző hónapban, most is viszonylag jól tartották magukat a telekommunikációs részvények. Kedvező értékelésüknek és a tartós inflációnak köszönhetően egyre érdekesebbé válnak a befektetők számára, mivel a bevételeik az általános árszinttel együtt emelkednek. A részvénypiac növekedési potenciálja – a Bovespa-indexen mérve – egyelőre inkább korlátozottnak tűnik.

Oroszország

Oroszországban az utóbbi időben csak minimálisan csökkent az inflációs nyomás. A központi bank erre fel április végén sok piaci szereplő számára meglepő módon ismét emelte az alapkamatot – most 8,25%-ra. Valamelyest inflációcsökkentően hat az (USD-hez képest) erősebb rubel is, amely az utóbbi hónapokban mindenekelőtt az emelkedő olajárak következtében erősödött. Az orosz kötvények hozamai havi összevetésben csak kismértékben változtak.

Az oroszországi részvénypiac áprilisban gyengébben alakult, mint a régió többi piaca. Több új részvénykibocsátás is negatív hatást gyakorolt, és a befektetők az utóbbi hónapok árfolyam-emelkedései után most óvatosabbak. A legtöbben szkeptikusak a tekintetben, hogy az olajár szárnyalása folytatódik-e, és ennek megfelelően visszafogottabbak az olajrészvényeket illetően. Negatívan hatottak az olajszektorban bevezetendő új adókkal kapcsolatban szárnyra kelt híresztelések is. Áprilisban a gázipari részvények mutatták a legjobb teljesítményt, míg főként az acélipari részvények és a bankok gyengén alakultak.

Törökország

A törökországi gazdasági növekedés 2010-ben az elmúlt évhez viszonyított 9,2%-os plusszal az általános várakozáshoz képest végül lényegesen magasabb lett. Az infláció éves alapon jelenleg ugyan erősen csökkenő tendenciát mutat, de ez nem jelent tartós dezinflációs

A befektetők a folytatódó olajár-emelkedés ellenére visszafogottak az orosz részvényeket illetően



A török folyó fizetési mérleghiány továbbra is problémás; úgy tűnik, hogy az inflációt egyelőre sikerül uralni, a nyersanyagárak viszont fenyegető veszélyt jelentenek

trendet. Az ország nyersanyagfüggősége és a továbbra is igen dinamikus belföldi kereslet a hosszabb távú árstabilitás szempontjából még mindig jelentős kockázati tényezőnek számít. Április végén tette közzé a központi bank a 2011 második negyedévére vonatkozó legújabb inflációs prognózist, amelyben főként a magasabb olajár miatt emelte az inflációs várakozásait. A központi bank – a korábbi hónapokban végrehajtott két csökkentés után – áprilisban a várakozásoknak megfelelően változatlan szinten hagyta az alapkamatot. A külkereskedelmi egyensúlytalanság enyhítése érdekében ugyanakkor emelte a bankok kötelező tartalékrátáját. A török líra továbbra is a régió leggyengébb devizája – ami a jegybanknak mindenképpen jól jön. Míg az év első két hónapjában a helyi devizában kibocsátott török kötvények hozamainak jelentős emelkedése volt megfigyelhető, addig áprilisban összességében csökkenő tendenciát mutattak a hozamszintek. Ha a világpiacon tovább tartanak az aktuális olaj- és élelmiszerpiaci ártrendek, akkor Törökország inflációs kilátásai ismét gyorsan romolhatnak. Ez pedig ismét arra indíthatja a jegybankot, hogy lehetőséget teremtsen a török deviza újbóli erősödésére.

Az isztambuli tőzsde részvényárfolyamai áprilisban erősödő tendenciát mutattak. Láthatóan elsősorban belföldi vásárlók mutattak vételi érdeklődést. Az árfolyam-emelkedést azonban inkább elsősorban a török részvények korábbi átlagon aluli árfolyam-alakulására történő reakciónak kell tekinteni. Rövid és középtávon jelenleg nemigen láthatók olyan katalizátorok, amelyek tartósan magasabb részvényárfolyamokat idéznének elő, ezért egyelőre nem várunk jelentősebb árfolyam-emelkedéseket Törökországban.

Lengyelország

A lengyel nemzetgazdaság továbbra is igen erőteljes, 2010-ben reálértéken 4,4%-kal nőtt. A növekedés fő hajtóereje a belföldi kereslet volt. A legutóbb közzétett kiskereskedelmi árbevételek, valamint az ipar értékesített termelése az elmúlt évhez viszonyítva változatlanul erőteljes növekedést mutat. A 4,3%-os (éves mérték) emelkedést mutató infláció azonban most még jobban meghaladta a központi bank által kitűzött értéket, mint legutóbb, és a piaci szereplők várakozását is felülmúlta. Emiatt valószínűbb, hogy a központi bank az év során további kamatemeléseket hajt végre. A lengyel államkötvények erősödtek; a zloty áprilisban a régió legerősebb devizája volt.

A lengyel részvényindex folytatta a márciusi pozitív trendet és a helyi devizában mérve 3,4%-kal erősödött, az euró alapon befektetők pedig az erős zloty miatt majdnem 6%-os emelkedést értek el. Így áprilisban Lengyelország volt a régió legerősebb részvénypiaca. A lengyel bankok márciussal ellentétben átlagon alul teljesítettek, míg az olaj- és gázipari részvények jelentősen erősödtek.

Cseh Köztársaság

Csehországban továbbra is figyelemreméltó az elmúlt évben jelentősen gyorsuló gazdasági növekedés és a tartósan gyenge privát fogyasztás közti ellentmondás. A cseh gazdaság összességében nézve jelentősen javult a válságszintekhez képest, amit segített az erőteljes

Lengyelországban tovább nő az infláció – áprilisban a lengyel volt a régió legerősebb részvénypiaca

emreport



**Erős
exportkonjunktúra –
gyenge belső
fogyasztás**

**A munkanélküliség alig
csökkent a
válságszintekhez
képest**

külföldi, elsősorban Németországból jelentkező kereslet. Az export és az import az elmúlt évhez képest továbbra is magas növekedési rátákat mutat és az ipari termelés is lényegesen magasabb szinten van. Úgy tűnik azonban, hogy a fellendülés egyelőre nem terjed ki széles belföldi bázisra. A kiskereskedelmi árbevételek csak lassan javulnak a válságszintekhez képest, amiért kétségtelenül a tartósan magas munkanélküliség a felelős, ami eddig alig tudott távolabb kerülni a globális gazdasági és pénzügyi válság alatti rekordértékektől. Ugyanakkor a mindössze 1,7%-os (éves mérték) növekedést mutató infláció legutóbb újra meglepően pozitívan alakult, és ezzel továbbra is a központi bank toleranciasávján belül van. Az árstabilitás szempontjából ez kétségtelenül pozitív, ugyanakkor szintén alátámasztja azt, hogy gyenge a belső konjunktúra. A cseh kötvények hozamai áprilisban csökkentek, ami az erősebb koronával együtt igen pozitív teljesítményt eredményezett az euró alapon befektetők számára.

A cseh részvénytőkepiaci áprilisban 1,5%-os kismértékű erősödést ért el, de a teljesítménye így is ismét elmaradt a régió piacainak többségéhez képest. Kiemelkedett a mezőnyből a CEZ szolgáltató vállalat és az Unipetrol olajipari részvény pozitív teljesítménye.

Magyarország

Magyarország gazdasága 2010-ben főként a magasabb exportnak köszönhetően 1,9%-kal nőtt, miközben a belső kereslet gyenge maradt. Tehát Magyarország is elsősorban a külföldről megnyilvánuló keresletből profitál, ami többek között az erőteljes kereskedelmi mérlegben is megmutatkozik. A forint áprilisban valamelyest erősödött az euróval szemben. A magyar kötvények is erősödni tudtak, a hozamok havi összevetésben csökkentek. Hosszú távon a magyar hozamszint továbbra is vonzóan tűnik. Az árfolyamok azonban valószínűleg volatilisak maradnak, főként a még mindig nehezen belátható jövőbeni reformok miatt. Áprilisban a parlament elfogadta az új alkotmányt, amely a jövőre vonatkozóan a GDP 50%-ának megfelelő felső határt rögzít az államadósság mértékére vonatkozóan (a jelenlegi szint valamivel 80% felett van), és módosítja a költségvetési tanács tagjainak jelölési eljárását. A jegybank áprilisban is változatlanul 6%-on hagyta az alapkamatot. Március óta a jegybanknak „új” monetáris tanácsa van: a hét tagból négyet lecseréltek. Ettől a változástól sok piaci szereplő azt várja, hogy csökken a nyomás az alapkamat emelését illetően, és az év további részében ehelyett inkább kamatcsökkentésre kerül sor, feltéve, hogy az infláció az év második felében csökken. Az éves infláció azonban áprilisban ismét negatív meglepetést okozott, és a következő hónapokra nézve csökkenti a pénzügyi politikai lazítás esélyét.

A magyar részvénytőkepiac márciusban is folytatódott az év eleje óta tartó pozitív tendencia; az index a helyi devizában mérve majdnem 5%-kal emelkedett. Ennek hajtóerői az index nagy részvényei, az OTP és a MOL voltak, míg az inkább defenzívabb gyógyszeripari részvények árfolyamcsökkenést szenvedtek el.

**Magyarországon
elfogadták a vitatott
alkotmánymódosítást**

**A meglepően erősen
emelkedő infláció
veszélyezteti a további
kamatcsökkentések
reményét**

2011. május

Aktuális tőkepiaci jelentés a feltörekvő piacokról

emreport

6/6. oldal



Ezt a dokumentumot a Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Bécs, Ausztria („Raiffeisen Capital Management”, illetve „Raiffeisen KAG”) készítette és alakította ki. Lapzártá: 2011. 05. 04. A dokumentumban szereplő adatok a gondos kutatások ellenére sem szolgálnak kötelező érvényű információként, az anyag elkészítésével megbízott személyek készítés kori tudásán alapulnak, és azokat a Raiffeisen KAG minden további értesítés nélkül bármikor módosíthatja. A Raiffeisen KAG a jelen dokumentummal vagy az azon alapuló verbális prezentációkkal kapcsolatos mindennemű felelőssége kizárt, különös tekintettel a rendelkezésre bocsátott információk, illetve az információforrások aktualitására, helyességére vagy teljességére, vagy a dokumentumban foglalt prognózisok bekövetkeztére. Valamely korábbi teljesítmények ebben az anyagban esetlegesen bemutatott prognózisa, illetve szimulálása nem tekinthető a jövőbeni teljesítmények megbízható indikátorának.

Ennek a dokumentumnak a tartalma nem tekinthető sem ajánlatnak, sem vételi vagy eladási ajánlásnak, sem befektetési elemzésnek, és különösen nem szolgál az egyedi befektetési vagy egyéb tanácsadás helyettesítésére. Minden konkrét befektetés előtt ajánlatos tanácsadást igénybe venni. Nyomatékosan felhívjuk a figyelmet arra, hogy az értékpapír-ügyletek részben magas kockázatokat hordoznak, adózásuk a személyes viszonyoktól függ, és a jövőben változhat.

Az ebben a dokumentumban foglalt információk és adatok sokszorosítása, és főként szövegek, szövegrészek vagy képanyag felhasználása csak a Raiffeisen KAG előzetes engedélyével lehetséges.

A jelen befektetési alap megjelent Tájékoztatóinak aktuális változatai, beleértve az első publikálás óta végrehajtott összes módosítást, a www.rcm-international.com weboldalon az érdeklődők rendelkezésére állnak. Az alap teljesítményét a Raiffeisen KAG az OeKB-módszer (Österreichische Kontrollbank AG módszere) szerint számítja a letétkezelő bank adatai alapján (ha a visszaváltási ár kifizetése szünetel, akkor az esetleges indikatív értékeket alapul véve). A számítás során az eladási és visszaváltási költségek nem kerülnek figyelembevételre. A múltbéli teljesítmények alapján nem vonhatók le megbízható következtetések a befektetési alap jövőbeni alakulására vonatkozóan.