



Globális összefoglalás

A feltörekvő országok részvénypiacai júliusban túlnyomórészt veszteségesek voltak, a hónap vége felé nagyon felerősödik a lejtmenet.

Terhet jelent az USA költségvetési vitája – a takarékosági program csak 2012 végétől fejti ki hatását, valamint túl szerény.

Az eurót segítő mechanizmus több kompetenciát kap, de több pénzt egyelőre nem.

Júliusban a feltörekvő piacok részvényárfolyamainak egy része jelentősen csökkent. Egyes délkelet-ázsiai tőzsdék, valamint Oroszország ellenállt ennek a trendnek, és erős növekedést produkált (Thaiföld: +9 %, Fülöp-szigetek: +5 %, Micex +2 %). A küszöbországok közül a főbb vesztes Brazília volt 6 %-os mínusszal. A lejtmenet a hónap vége felé felgyorsult. Augusztus elején az egész világra kiterjedt, szinte szabadeséssé gyorsult a lejtmenet a fejlett piacokon és a küszöbországokban egyaránt. Ez egyrészt belső tényezőkre (a növekedés további lassulásának jelei), de mindenekelőtt külső hatásoknak tudható be. Az USA konjunktúramutatóinak egy része meglepően erős negatív alakulást mutatott, és jóval erősebb csökkenést jelzett, mint amire a legtöbb piaci szereplő számított. Az USA adósságlafonja körüli, hónapokig tartó kötélhúzás emellett az egész világ számára egyértelművé tette, hogy a washingtoni politikai elit már nemigen cselekvőképes. Az államháztartás égetően szükséges, tartós konszolidációjára nem elegendő a republikánusok és a demokraták által utolsó pillanatban kialakított kompromisszum. Az összes nagyobb megtakarítást végső soron a 2012. végén esedékes elnök- és kongresszusi választások utánra halasztották. Ezért tulajdonképpen logikus, hogy az S & P hitelminősítő intézet a legjobb AAA-ról AA+-ra minősítette vissza az USA hitelképességét, mégpedig negatív kilátásokkal. Ennek időpontja azonban meglepetést okozott. Az USA rohamosan növekvő államadóssága még mindig nem jelent közvetlen, akut problémát, az eurózóna hitelválságával azonban más a helyzet. Míg eddig elsősorban a kisebb periférikus országok álltak a figyelem középpontjában, addig júliusban a jóval nagyobb Spanyolország és mindenekelőtt Olaszország is nyomás alá került, és elkapta őket a válság örvénye. Ennek láttán az EU kormányfői július végén részben meglepően mélyreható intézkedésekről határoztak. Ezzel legalább rövid távon sikerült levezetni a helyzetet jellemző feszültség egy részét. Több mint kérdéses azonban, hogy az intézkedéscsomag hosszú távon elegendő lesz-e. Mindenesetre úgy tűnik, hogy előbb vagy utóbb elkerülhetetlenné válik a stabilitási alap masszív megemlése, amit akkor talán politikailag már alig lehet keresztülvinni. Az eurózóna azon problémái és egyensúlytalanságai, amelyek végső soron a válság kiváltói, egyébként sem oldhatók meg védőernyőkkel és segélyalapokkal.

A feltörekvő piacok gazdaságaiban szintén a növekedés érezhető lassulásának számos jele mutatkozik – igaz, többnyire magas kiinduló szinthez képest. Ezért ezt jelenleg inkább a növekedés átmeneti lelassulásának tekintjük egy hosszabb, egészséges fellendülési folyamaton belül – legalábbis addig, amíg az USA és az eurózóna nem süllyed recesszióba. De a legtöbb feltörekvő piac számottevően megnövekedett pénzügyi forrásaiknak és erőteljesen növekvő belső piacaiknak köszönhetően ebben az esetben is eléggé felkészült helyzetben lenne.



Fókuszban az egyes országok

Kína

A beszerzési menedzser index és az előzetes mutatók a kínai gazdasági növekedés további lassulását jelzik előre. Kissé alábbhagy az árnyomás is, de egyelőre kisebb mértékben, mint azt a kormány és a piacok remélték. A jegybank fékező intézkedései a jelek szerint egyre nagyobb hatással vannak a hitelnyújtásra – ezzel egy időben azonban egyre többször olvashatunk a hivatalos banki mérlegen kívüli masszív hitelnyújtásról és finanszírozásról. A kínai nagysebességű vasúthálózaton történt súlyos vonatszerencsétlenség olyan biztonsági és minőségi problémákra mutatott rá, amelyek tartós következményekkel járhatnak a kínai gazdaság egésze számára. Egyfelől a rekordidő alatt és hatalmas tőkeráfordítással kiépített vasúthálózat Kína egyik presztízisprojektje. Nem utolsósorban referenciaprojekt szerepet szántak neki a nagysebességű vonatok kínai gyártói számára, hogy nemzetközi exportmegrendelésekhez jussanak. Ez a lehetőség egyelőre nemigen jöhet szóba. Annál is kevésbé, mivel Japán megfelelőjén közel 40 év alatt egyetlen halálos baleset sem történt. Másfelől az eset más ágazatokra is kihathat, megerősítve és alátámasztva azt, amit továbbra is számos kínai termékkel asszociál a világ: olcsó és gyorsan előállított, de alacsony minőségű és végső soron a jobb eredeti inkább tökéletlen másolata.

A kínai részvénytőkepiac ennek ellenére ismét meglepően jól megállta a helyét, és mintegy 2 %-os mínusszal sok más külső bországnál kisebb veszteséget szenvedett el.

India

Az indiai jegybank július végén ismét kamatot emelt – a piacok meglepetésére a várt 25 helyett 50 bázisponttal (1 bázispont = 0,01 %) immár 8 %-ra. Az infláció továbbra is magas, és immár hónapok óta makacsul 9 % feletti szinten tartja magát. A jegybank 6-ról 7 %-ra emelte a pénzügyi év végére (2012. március) szóló inflációs előrejelzését. Ezzel egy időben az ipari termelés számai a vártnál gyengébbnek bizonyultak, igaz, a havi adatok igen magas ingadozást mutatnak, és még a jegybank álláspontja szerint sem igazán kifejezők.

A részvénytőkepiac nem tudta folytatni a június végén kezdődött erősödését, és júliusban összesen mintegy 3,5 %-kal esett vissza. A telekommunikációs papírok és a cementgyártók a trenddel szembe menve erősödtek – miután az utóbbiak a megelőző hónapokban erősen estek. A fémipari papírok, az energiaszolgáltatók és az infrastrukturális vállalkozások az előző hónaphoz hasonlóan átlagon aluli teljesítményt mutattak.

A vonat-szerencsétlenség ráirányítja a figyelmet a kínai termékek minőségi és biztonsági problémáira.

Az indiai jegybank meglepetést okozott a vártnál nagyobb mértékű kamatemeléssel





Brazíliában tovább csökkennek a növekedési várakozások; a ciklikus részvények erős nyomás alatt vannak.

Brazília

Brazíliában legutóbb ismét inkább negatívak voltak a konjunktúraadatok. Az egész évre szóló GDP-növekedési előrejelzéseket az év eleje óta már jelentősen csökkentették, és mára 4 %-os reálnövekedés alá estek. Ugyanakkor a jelek szerint az infláció csúcspontján is túl van az ország. A hitelnövekedés a jegybank minden ellenintézkedése ellenére az előző évihez képest 20 %-os növekedéssel továbbra is igen magas. A jegybank további intézkedésekről határozott, hogy megfékezze a brazil reál folyamatos felértékelését.

A részvénypiac nem tudott tovább erősödni, és mintegy 6 %-os mínuszával az egyik nagy vesztes volt a küszöbországok tőzsdéi közül. Mindenekelőtt az olyan konjunktúra-érzékeny részvények, mint az acélgyártók és a ciklikus fogyasztási termékek kerültek nagy nyomás alá. Még ha tovább romló konjunktúra-várakozásokat veszünk is alapul, az elmúlt hónapok nagyfokú árfolyamveszteségei után számos tétel értékelése mára igen kedvező, mindenekelőtt egyes bankok és acélrészvények.

Oroszország

Oroszország gazdasági megerősödése folytatódik, de látványosan veszít dinamikájából. A központi bank a várakozásoknak megfelelően legutóbb változatlanul hagyta az alapkamatot. Mivel az idén jó termés várható, az élelmiszerárak az előző évihez képest (nagyfokú aszály) előreláthatólag nem fokozzák majd számottevően az inflációs nyomást. Ez pedig bizonyára pozitívan hat majd a második félév inflációjára, amely jelenleg még több mint 8 %-os (maginflációs ráta). A rubel havi összehasonlításban – az olajár általi támogatásnak köszönhetően – erősebb volt az euró-dollár kosárnál. Az orosz kötvények hozamai estek, és ezzel júliusban összességében az érték pozitív alakulását hozták az euró alapú befektetéseknél.

Az orosz részvénypiac júliusban enyhén oldalirányú illetve felfelé ívelő trendet mutatott, és csekély plusszal zárta a hónapot. Az augusztus elején kezdődött, az egész világra kiterjedő kiárúsítás alól azonban Oroszország sem tudta kivonni magát. A július legfőbb híre kétségtelenül az volt, hogy az orosz állam 14 milliárd (!)dolláros tőkeinjekcióval megmentette a nehéz helyzetben lévő *Bank of Moscow*-t. Ennek ellenére az orosz bankok jobban tartották magukat, mint a fejlett piacok bankpapírai. A fogyasztási termékek és az ingatlanpapírok a piaci átlagnál jóval kedvezőtlenebbül alakultak.

Törökország

Az elmúlt hónapokban Törökországban tapasztalható erőteljes gazdasági növekedés (éves szinten +11 % 2011 első negyedében) mindenekelőtt a magánháztartások növekvő fogyasztásának köszönhető, de számottevően nőttek a vállalkozások befektetései és a kormányzati kiadások is. Bármilyen impozáns is ez a növekedés, a nagyfokú import, az ország nagymértékű nyersanyagfüggősége, valamint a más országok lassuló növekedéséből eredően alacsony szintű export miatt a török teljesítménymérleg folyamatos romlásához



A török gazdaság erőteljes növekedése, az infláció csökken.

Jelentősen nő a folyó fizetési mérleg hiánya.

vezet. A teljesítménymérleg deficitje már megközelíti a GDP 9 %-át. A júniusi inflációs ráta ismét pozitív meglepetést jelentett, mivel éves szinten „csupán” 6,2 %-kal emelkedtek az árak (a májusi 7,2 % után). Azonban az ország nyersanyagfüggősége és a továbbra is igen erős belföldi kereslet továbbra is számottevő kockázatot jelentenek az árstabilitás szempontjából. Az első reakciók a líra leértékelése és a kötvényhozamok esése voltak. A török kötvények hozamszintjei júliusban összességében csökkenő tendenciát mutattak, a líra leértékelése viszont túlkompenzálta a kötvények megemelkedett árszintjét, és összességében negatív teljesítményt eredményezett a befektetők számára. A központi bank augusztus elején tartott rendkívüli ülésén a piaci szereplők meglepetésére kamatsökkentésről határozott. Ezt a konjunktúrával kapcsolatos aggodalmakkal indokolták, melyek oka a fejlett országok adósságválsága. Ugyanakkor a líra erőteljes leértékelésének megelőzését célzó intézkedéseket tettek közzé. A pénznemre nehezedő nyomás azonban egyelőre még nagy maradhat.

Az ISE-100 részvényindex a hónap folyamán több mint 5 %-kal esett az isztanbuli tőzsdén, majd ismét magához tért, és mintegy 1,5 %-os mínusszal zárta a júliust.

Lengyelország

Lengyelország továbbra is profitál a jó belföldi keresletből.

A lengyel gazdaság továbbra is stabilnak mutatkozik, a növekedés fő hajtóereje legutóbb a jó belföldi kereslet volt. A legutóbb közzétett kiskereskedelmi forgalmi adatok jelentős növekedést mutatnak az előző évhez képest, és ismét csökkent a munkanélküliség is. Lassulás figyelhető meg viszont az ipari termékek értékesítésében, az elmúlt hónapok pozitív dinamikája csökken. Az infláció igen pozitív meglepetést jelentett, mivel havi összehasonlításban a vártnál jóval nagyobb mértékben csökkent. A várakozásoknak megfelelően a központi bank júliusban változatlanul hagyta az alapkamatot. A központi bank nem hagyhatja figyelmen kívül az euróözone gazdasági fejleményeit sem. Ha Lengyelország legnagyobb kereskedelmi partnereinél borúsabbá válnának a konjunktúra-kilátások, az esetleges kamatemelések ellentétes hatásúak lehetnének, ezért azokat elhalaszthatják vagy kisebb mértékben hajthatják végre. A lengyel államkötvények árfolyamai júliusban emelkedtek, és a zloty is erősödött valamelyest.

A lengyel részvénytőkepiaci piac folytatta júniusi lefelé történő korrigálását, és mintegy 2,5 %-os mínuszt könyvelt el, úgy, hogy a telekommunikációs papírok és a közmuvelőkezelési vállalatok védekezőbb jellegük miatt keresettebbek voltak és így jobban teljesítettek, mint a piac egésze.

Cseh Köztársaság

Az első negyedéves csehországi növekedést felfelé korrigálták

A cseh gazdaság összességében jelentős javulást ért el a válságszinthez képest – amit a stabil külföldi, mindenekelőtt németországi kereslet támogatott. A 2011. első negyedéves növekedést az első becsléshez képest jelentősen, évi 2,8 %-ra felfelé korrigálták. Az export és az import továbbra is nagy növekedést mutat az előző évhez képest, ugyanígy az ipari termelés is jóval magasabb szintű. Az elkövetkező hónapokban azonban a dinamika



csökkenésére lehet számítani, az előzetes mutatók enyhe gyengülést jeleznek. Ugyanakkor a fellendülést továbbra is elsősorban az export biztosítja, vagyis az belföldön egyelőre nem érvényesül szélesebb körben. A német exportpiac erősebb növekedésének pozitív hatásait nagyrészt semlegesítik a cseh állami takarékosági programok. Az inflációs ráta pozitív meglepetést okozott, legutóbb 1,8 %-ra emelkedett (éves szinten), és ezzel a központi bank toleranciasávján belül van. Mivel a központi bank reagálása szempontjából igen nagy jelentőséggel bír a nyugat-európai konjunktúra-környezet, a gazdaság jelentős lassulása a következő évre tolhatja ki az esetleges kamatemelést. A cseh kötvények árfolyamai júliusban szignifikánsan emelkedtek, a fő hajtóerőt az EUR referencia kötvények (Németország) csökkenő hozamai jelentették. A cseh korona havi összehasonlításban a régió legerősebb valutája volt, és az euróval szemben felértékelődött.

A cseh részvénypiac júliusban ismét veszteséget könyvelt el, több mint 4 %-os csökkenést mutatva.

Magyarország

2011 első negyedévében a magyar gazdaság éves összehasonlításban 2,5 %-kal növekedett – elsősorban a magasabb exportnak köszönhetően, miközben a belföldi kereslet gyenge maradt. Ezzel Magyarország is elsősorban a külföldi keresletből profitál, ami többek között a stabil kereskedelmi mérlegben nyilvánul meg. A termelő terület beszerzési menedzser indexe kismértékben, 52,2-re esett, és így továbbra is növekedést jelez – miközben az üzleti légkör és a fogyasztói bizalom csökkent. Az inflációs ráta ismét pozitív meglepetést okozott a piaci szereplőknek: a vártnál erőteljesebben csökkent. Amennyiben az inflációs dinamika az év második felében továbbra is tartósan csökkenne, ahogyan azt a központi bank előrejelezte, mérlegelni lehetne a kamatcsökkentést. A forint júliusban is erős ingadozást mutatott, havi összehasonlításban kissé felértékelődött az euróval szemben. A magyar kötvények árfolyamai a befektetők kockázattérkékelésével erőteljesebben ingadoztak, összességében pedig gyengültek. Hosszú távon továbbra is vonzónak látszik a magyar hozamszint. Magyarország szempontjából kiemelt jelentőséggel bír a svájci frank alakulása.

A magyar részvénypiac júliusban közel 5 %-os mínuszt könyvelt el. Különösen sokat veszített az index nagyágyúja, az OTP (–8,6 %). Ez a bankpapír megsínylette a svájci frank nagyfokú felértékelődését. Sok magyar hitelfeltevő deviza alapú hitelekkel adósodott el, és a svájci frank legutóbbi igen erőteljes felértékelődése egyre nagyobb kihívást jelent számukra. A svájci frank folytatódó szárnyalása ezért különösen negatívan érintené Magyarországot és bankjait.

**A devizában
denominált hitelek a
frank nagyfokú
felértékelődésének
következtében egyre
nagyobb problémát
jelentenek.**



Jelen tájékoztatót az ausztriai, bécsi székhelyű Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H. („Raiffeisen Capital Management“ vagy „Raiffeisen KAG“) készítette és állította össze. A benne foglalt adatok – a gondos kutatómunka ellenére – csupán kötelezettség nélküli információként szolgálnak, valamint a készítésével megbízott személyeknek a kidolgozás időpontjában meglévő ismeretein alapulnak, és a Raiffeisen KAG további értesítés nélkül bármikor megváltoztathatja őket. A Raiffeisen KAG a jelen tájékoztatóval vagy az azon alapuló szóbeli ismertetéssel kapcsolatos valamennyi felelősségét kizárja, különösen a rendelkezésre álló információk és információforrások aktualitását, helyességét vagy teljeskörűségét, vagy az ezekben lévő előrejelzések bekövetkezését illetően. Az ezen tájékoztatóban közölt előrejelzések, továbbá a korábbi értékalakulások szimulációi a jövőbeni értékalakulásokra vonatkoztatva szintén nem tekinthetők megbízható mutatóknak. Felhívjuk a hivatalos fizetőeszközként nem az alap pénznemét használó országok befektetőinek figyelmét, hogy a hozam a deviza árfolyamának ingadozásából kifolyólag nőhet és csökkenhet is.

Jelen tájékoztató tartalma nem minősül sem ajánlattételnek, sem vételi vagy eladási ajánlatnak, sem pedig befektetési elemzésnek. Különösen nem alkalmas arra, hogy egyedi befektetési vagy egyéb tanácsadást helyettesítsen. Amennyiben egy adott termék iránt érdeklődik, befektetési tanácsadója mellett mi is szívesen rendelkezésre állunk, és befektetési döntésének meghozatala előtt tájékoztatásul szívesen megküldjük a teljes jegyzési felhívást. Konkrét befektetést azonban csak tanácsadást és a teljes jegyzési felhívás áttekintését vagy megbeszélését követően ajánlott eszközölnie. Nyomatékosan felhívjuk a figyelmét arra, hogy az értékpapírugyletek egyes esetekben magas kockázatot rejtnek, az ügyletek adóvonzata egyéni adottságoktól függhet, valamint fennáll a jövőbeni változások lehetősége is.

A befektetési alap teljesítményét a Raiffeisen KAG az OeKB (Österreichische Kontrollbank) módszerének megfelelően, a letétkezelő bank adatait figyelembe véve számolja ki (a visszavásárlási érték kifizetésének elmaradása esetén a mindenkor indikatív értékek felhasználásával). Az értékalakuláshoz kapcsolódó számítások az egyedi költségeket (pl. jegyzési felár, visszavásárlási költség) nem veszik figyelembe. A jegyzési felár és a mindenkor visszavásárlási jutalék maximális mértékét az egyszerűsített jegyzési felhívás tartalmazza. A múltban elért eredmények alapján nem lehet a befektetési alap vagy annak portfóliójának jövőbeni alakulására következtetni. A százalékban megadott (költségek nélküli) értékalakulás meghatározása a kifizetett osztalék újbóli befektetését feltételezve történik. A jelen dokumentumban szereplő befektetési alapról közzétett tájékoztató aktuális verziója és annak az első kiadás óta történt minden módosítása a www.rcm-international.com oldalon az érdeklődők rendelkezésére áll.

Az információk és adatok sokszorosításához, különösen a jelen kiadványból származó szövegek, szövegrészek vagy képanyagok felhasználásához a Raiffeisen KAG előzetes hozzájárulása szükséges. A felhasznált adatok lezárásának időpontja: 8.8.2011

