



Nemzetközi összehasonlítás

Augusztusban drasztikusan csökkentek a feltörekvő piacok részvényárfolyamai

A globális gazdasági gyengülés, az USA-ban és Európában kialakult recessziós félelmek, valamint az euróövezeti államadósság-válság negatívan hat

Az európai bankrendszerre egyre nagyobb nyomás nehezedik

Augusztusban drasztikusan csökkentek a feltörekvő piacok és a fejlett ipari államok részvényárfolyamai is. Az árfolyamok augusztus elején tulajdonképpen szabadesésben voltak, később azonban némileg stabilizálódni tudtak, és sikerült újra ledolgozniuk veszteségeik egy részét. Összességében azonban minden eredmény bőven negatív előjelű volt. Ehhez több körülmény is hozzájárult: egyrészt egyre több jel utalt a konjunktúra globális lanyhulására – főleg a legnagyobb gazdasági erőt képviselő térségekben, az USA-ban és Európában –, másrészt pedig kedvezőtlenül hatottak az euróövezeti államadósság-válság miatt kialakult és tartósan fennálló bizonytalanságok is. Jelentősen megnőtt továbbá annak a valószínűsége, hogy az elkövetkező negyedévekben gazdasági recesszió következik be az USA-ban. Bár a demokraták és a republikánusok a költségvetési vita során az érdemi takarékosági intézkedéseket 2012 utánra tolták ki, a piaci szereplők közül egyre többen ébrednek rá arra, hogy az ország leminősítését követően az állam részéről nem nagyon várható gazdaságösztönző intézkedések. Ugyanakkor az USA lakosságára továbbra is nagy nyomás nehezedik, hiszen a háztartások adóssághányada továbbra is magas, sok a munkanélküli, az ingatlanpiac pedig változatlanul gyengélkedik. A kérdés tehát már nem az, hogy a világ legnagyobb nemzetgazdasága újból recesszióba süllyed-e, hanem, hogy az milyen mértékű lesz, és meddig tart.

A tartós államadósság-válság és a szinte minden EU-tagországban már megszavazott vagy várható állami takarékosági intézkedések miatt az euróövezetet is a recessziós félelmek jellemzik. A pénzpiacokon egyre inkább megkérdőjeleződik a teljes európai bankrendszer stabilitása is. Egyes banki vezetők és piaci elemzők már arról beszélnek, hogy a jelenlegi helyzet hasonlít az amerikai Lehman Brothers befektetési bank 2008 őszi bekövetkezett csődje körüli körülményekhez – vagy talán még annál is rosszabb. A válság nyomán számos amerikai és kelet-európai bank papírjai kerültek nagyon rossz helyzetbe. Mivel az egyes EU-tagállamok érdekei eltérőek, az összeurópai megoldások terén továbbra is szinte cselekvésképtelen a politika. Egyes euróövezeti országokban az esetleges megoldási javaslatok nyomán felmerülő alkotmányjogi problémák is tovább nehezítik a helyzetet. Úgy tűnik, hogy az euróövezetben egyelőre az EKB vállán nyugszik a válságkezelés minden feladata. Ez azonban ellentétes mind az EKB filozófiájával, mind pedig vállalt feladatával, és a rossz gazdasági helyzetben lévő országok kormányait arra bátorítja, hogy a számukra népszerűtlen intézkedéseket csak ímmel-ámmal hajtsák végre, és inkább az EKB által kínált megoldásokra hagyatkozzanak. Pontosan ez történt például Olaszországban, ahol alig jelentették be a megszorító intézkedéseket, az EKB olasz államkötvényeket vásárolt, és egy időre újra stabilizálta azok árfolyamait. A sok negatív hangvételű szalagcím ellenére azonban Csehország például megkönnyebbülten sóhajthatott fel. A Standard & Poor's ugyanis az





Fordulat várható a feltörekvő piacok inflációjában, vagy már be is következett

országnak AA- minősítést adott, és ezzel két fokozatot javított a gazdaság hitelképességének besorolásán.

A konjunktúramutatók egyre inkább a feltörekvő piacok növekedésdinamikájának folyamatos és érezhető lanyhulását vetítik előre. Ugyanakkor ezek a számok a legtöbb fejlett ipari ország mutatóihoz képest még mindig kifejezetten jók. Úgy tűnik, hogy a gazdasági lanyhuláshoz hasonlóan a feltörekvő országok inflációs rátái is túlhaladtak a csúcson. Az elkövetkező hónapokban remélhetőleg a csökkenő nyersanyagárak és a feltörekvő piacok jegybankjainak még mindig elég szigorú intézkedései is hozzájárulnak ahhoz, hogy az infláció terén is bekövetkezhessen a várt enyhülés. Ezáltal a feltörekvő piacok jegybankjai és kormányai is nagyobb mozgásteret kapnának, és erőteljesebb gazdasági csökkenés esetén konjunktúraösztönző intézkedésekkel tudnák ellensúlyozni a negatív folyamatokat. Ebből adódóan úgy gondoljuk, hogy a feltörekvő piacok többsége a kibővült pénzügyi forrásoknak és az erőteljesen növekvő belföldi keresletnek köszönhetően továbbra is jól fel van vértézve a világszerte tapasztalható, kedvezőtlenebb gazdasági körülményekkel szemben.

Fókuszban az egyes országok

Kína

Kína konjunktúramutatói enyhe lanyhulásra utalnak, ugyanakkor mégis viszonylag magas növekedést jeleznek

Bár Kína az elmúlt időszakban egyfajta saját dinamikával büszkélkedhetett (a konjunktúra motorja, pénzügyi csomagok), minden egyes negatív nemzetközi konjunktúrajelentéssel tovább nő a félelem, hogy a kínai gazdaságra kemény landolás vár. Nem is lehet csodálkozni azon, hogy az új adatok közzétételekor legutóbb inkább a negatív szempontokon volt nagyobb hangsúly. A feldolgozóiparra vonatkozó, előzetes beszerzési menedzser index némileg emelkedett: a korábbi 49,3-del szemben jelenleg 49,8 az értéke, vagyis továbbra is a növekedést jelölő 50-es küszöbérték alatt van. Emellett az előző hónaphoz képest jelentősen csökkent a megrendelések száma, és ez a negatív körülmény elég nagy hangsúlyt kapott. Az export ugyanakkor jobban alakult, mint az előző hónapokban. A világgazdaság lanyhulása miatt azonban valószínűleg hamarosan már erről a jelenségről sem lehet beszámolni. Mindent összevetve azonban még mindig azt lehet mondani, hogy a 48-49 pontos beszerzési menedzser index is az ipari termelés 12-13%-os emelkedésére és a GDP kb. 9%-os reálnövekedésére utal. A konjunktúramutatók alapján tehát nagy általánosságban azt lehet megállapítani, hogy egyelőre semmilyen jel nem utal a gazdaság kemény landolására, legfeljebb lanyhulással lehet számolni. A 8-9%-os GDP-növekedés várhatóan 2012-ben is különösebb nehézség nélkül elérhető lesz.

Augusztusban a kínai részvénytőkepiaci, azon belül is elsősorban a Sanghajban jegyzett „A” részvények – követve a nemzetközi trendet – mintegy -5%-os teljesítményükkel újra viszonylag jó eredményt értek el. Ezzel szemben a Hongkongban jegyzett kínai „H” részvények csaknem 12%-ot estek.



Indiában véget érni látszik a kamatemelések időszaka

India

Az indiai jegybank következő rendes ülését szeptember 16-án tartja, és a piac nagy része újabb (és egyelőre az utolsó) kamatemelésre számít. Elképzelhető azonban az is, hogy a deviza őrrei a nagyon kedvezőtlen globális konjunkturális környezet miatt nem teszik meg ezt a lépést, és egyelőre várakozó álláspontra helyezkednek. Bár India 2011-12-ben 7,5-8%-os növekedésével előre láthatóan jó eredményeket tudna elérni, és az USA és Európa konjunktúrájától sem függ annyira, mint más feltörekvő országok. Az inkább kicsinek mondható exporthányad és a nagyfokú belföldi kereslet miatt ugyanis az ország növekedése kevésbé mozog együtt a nemzetközi körülmények alakulásával. India számára a globális gazdasági lanyhulásból egy előny származna: az infláció csökkenése, ugyanis a jelenlegi ráta makacsul 9% körül tartja magát. Úgy tűnik, hogy a trendváltás már el is indult, és az év végéig erőteljesebbé válik az infláció csökkenése. Ennek nyomán a negyedik negyedévben talán megélénkül a részvénytőkepiaci is, amely a globális trendnek megfelelően csaknem 9%-ot esett.

Brazília

Brazíliaiban a jegybank a hónap végén nagy meglepetést okozva hirtelen nagymértékű, 0,5%-os kamatcsökkentést hajtott végre. Mivel a makacsul magas szinten mozgó infláció egyelőre még nem igazolja az ilyen komoly mértékű kamatcsökkentést, a lépést a piac többnyire negatívan fogadta és a jegybanknak a túlzott gazdasági lanyhulás miatti aggodalma jeleként értékelte. A GDP növekedésére vonatkozó éves várakozások tovább csökkentek; az elemzők és közgazdászok többsége 2011-ben kb. 3,7%-os emelkedésre számít. A jelek szerint véget ér a brazil real szárnyalása is: a deviza nemrég sokat gyengült az amerikai dollárhoz képest. Valószínűleg többek között ez volt a célja a jegybank döntésének.

A brazil részvénytőkepiaci – mint tulajdonképpen világszerte minden tőzsde – jelentős mértékben csökkent augusztusban, ez az eredmény azonban nemzetközi összehasonlításban még viszonylag mérsékeltnek nevezhető. A piac alakulására kedvezően hatottak a kamatérzékeny részvények, például a banki és fogyasztási értékpapírok, amelyek a jegybank kamatcsökkentéséből várhatóan nagyon jól tudnak majd profitálni, és amelyek az elmúlt hónapokban bizony nagyon megszenvedték a kamatemeléseket.

Oroszország

Oroszország gazdasági növekedésének dinamikája tovább csökken: az első negyedév 4,1%-ával szemben 2011 második negyedévében már csak évi 3,4%-os emelkedés várható. A beszerzési menedzser indexek és az ipari termelés alakulása pedig további lanyhulást ígér a következő hónapokra. A kormány eközben konkrét formába öntötte az elkövetkező évekre vonatkozó költségvetési tervet. Ennek értelmében az államadósság 2014 végéig a GDP 17%-ra nőhet (a 2011 végére várt mintegy 11%-hoz képest). E tekintetben Oroszország számára természetesen az olajár alakulása a nagy ismeretlen. Amennyiben az olaj árában komolyabb csökkenés következne be, az állam költségvetésében a tervezettnél lényegesen nagyobb

A brazil jegybank meglepően nagy mértékben csökkentette a kamatokat



hiány keletkezne. A kormány a privatizációs törekvések kiterjesztését is bejelentette – 2012 és 2017 között a kormány tizenhárom vállalat állami tulajdonhányadát kívánja értékesíteni vagy csökkenteni. Az előző hónaphoz viszonyítva a rubel sokat gyengült az euró-dollár devizakosárhoz képest, ami az olajár csökkenésével függ össze. Ebben a piaci környezetben az orosz kötvények árai csökkentek, a hozamok viszont a hónap elején viszonylag nagy mértékben emelkedtek. Az orosz részvénypiac (a MICEX adataihoz képest) augusztusban mintegy 11%-ot esett. Főleg a banki és acélrészvények szerepeltek gyengén. Ugyanakkor számos nemesfémgyártó a trenddel dacolva növekedést tudott elérni. Ők az arany árának további emelkedéséből tudtak profitálni.

Törökország

A török jegybank augusztus eleji rendkívüli kamatcsökkentésével hatalmas meglepetést okozott a piaci szereplőknek. A jegybank azzal magyarázta a kamatlépést, hogy az utóbbi időben sokat romlottak a globális konjunkturális kilátások, és más országok növekedési dinamikája is csökkent. Mivel a török gazdasági adatok nagyon jók, az intézkedés meglepetést okozott. A jegybank ugyanakkor azzal érvelt, hogy lehetőleg minél előrelátóbb kamatpolitikát szeretne folytatni. Az infláció alakulása újra kellemes meglepetést okozott, mivel éves szinten az árak „csak” 6,3%-ot emelkedtek, ami megkönnyítette a jegybanknak a kamatcsökkentés melletti érvelést. A kamatlépés következményeként a török líra gyengült, a török államkötvények árfolyamai pedig emelkedtek. A legnagyobb kihívást továbbra is a külkereskedelmi mérleg nagyon magas hiánya jelenti, bár az ez évi viszonylag komoly devizaleértékelések az év vége felé már éreztetik hatásukat és enyhítik a deficitet. A jegybank ugyanakkor ebben a piaci környezetben minden további nélkül újabb kamatcsökkentést hajthat végre, hiszen nincs inflációs nyomás, és a kereskedelmi partnerek növekedési dinamikájának lanyhulása is szabad teret enged ennek megvalósításához.

Az isztambuli tőzsde ISE-100 részvényindexe a részvénypiacok világszerte tapasztalt mélyrepülése következtében szintén több mint 20%-ot esett, a hónap további részében azonban sikerült a veszteségeknek kb. a felét újra ledolgoznia. A banki részvények jól tudták tartani magukat az európai trenddel szemben. Árfolyamaikra a kamatcsökkentés mellett a vártnál jobb negyedéves eredmények is pozitívan hatottak. Szintén kedvezően hatott a piaci hangulatra, hogy bejelentették azokat a kormányzati elképzeléseket, melyek szerint kibővítik a tőzsdén jegyzett vállalatok saját részvény-visszavásárlási lehetőségeit – igaz ugyan, hogy konkrét határozatok e témakörben még nem születtek.

Lengyelország

A lengyel nemzetgazdaság továbbra is a térség jelenleg legdinamikusabban fejlődő országa. A második negyedévben leginkább a befektetések és a nagyfokú belföldi kereslet járult hozzá a növekedéshez. A lanyhulás azonban itt is tetten érhető, méghozzá az ipari termelés csökkenésében: az elmúlt hónapok pozitív dinamikája érezhetően visszaesett. Az

**A török jegybank
meglepetésszerű
kamatcsökkentést
hajtott végre**

**A török bankok
negyedéves
eredményei a vártnál
jobban alakultak**



**Lengyelország
továbbra is profitálni
tud a jó belföldi
keresletből**

infláció újból nagyon kellemes meglepetést okozott, és az elmúlt hónaphoz képest csökkent, holott a piac újbóli emelkedésre számított. A jegybank a várakozásoknak megfelelően változatlan szinten hagyta az alapkamatot, és szeptemberben sem várható újabb kamatlépés. Augusztusban a lengyel államkötvények árfolyamai emelkedtek, de a zloty erőteljes leértékelése az euróban befektetők számára összességében negatív eredményt hozott.

A lengyel WIG részvényindex augusztusban csaknem 10,5%-kal csökkent. A bányaiipari részvények és a közszolgáltatói papírok többsége is gyengén teljesített. A banki részvények ellenben jól tudták tartani magukat az európai trenddel szemben. A javuló inflációs és ebből adódóan javuló kamatvárakozások mellett a papírok árfolyamait a vártnál jobb negyedéves eredmények is kedvezően befolyásolták.

Csehország

A cseh állami pénzügyek stabil helyzete és a kormány konzervatív költségvetési politikája nyomán augusztusban a S&P hitelminősítő két fokozattal, A-ról AA- minősítésre javította az ország adóskockázati megítélését. A cseh gazdasági növekedés 2011 második negyedévében ugyan csökkent az első negyedévhez képest, az éves szinten elért 2,4% azonban mégis a vártnál jobb eredményt hozott. Az export és import terén időközben visszaesés következett be, és az előzetes konjunktúramutatók is enyhe lanyhulásra utalnak, vagyis arra lehet számítani, hogy az elkövetkezendő hónapokban csökkenhet a gazdaság dinamikája is. A fellendülés továbbra is elsősorban az export függvénye, a belföldi kereslet terén pedig semmilyen számottevő javulás nem tapasztalható. A német export piac erőteljesebb növekedésének pozitív hatását egyelőre elfedték a cseh állami takarékosági programhoz kapcsolódó intézkedések. Az infláció kellemes meglepetést okozott, és nemrégiben (évi) 1,7%-ra esett, vagyis továbbra is a jegybank által meghatározott tűréshatáron belül van. E tekintetben a jegybank számára nagyon fontos, hogy milyen a nyugat-európai konjunkturális környezet. Amennyiben az euróövezet gazdasági aktivitásában komolyabb visszaesés következne be, az esetleges kamatemelések a következő évre toldódhatnak át, vagy egyelőre teljesen elmaradhatnak. Csehország felminősítése nyomán augusztusban a cseh korona is jobban alakult, mint a térség többi devizája. Kedvezően reagáltak a cseh kötvények árfolyamai is, amelyek augusztusban jelentős növekedést értek el, amihez azonban hozzájárult az euróban jegyzett (német) referenciakötvények hozamainak csökkenése is.

A világszerte tapasztalható csökkenő trendhez hasonlóan augusztusban a cseh részvénypiac is visszaesést volt kénytelen elkönyvelni: több mint 10%-ot esett. Az Unipetrol olajipari értékpapír és a Telefonica O2 távközlési konszern részvénye a trenddel szemben mozgott, azaz emelkedett, a pénzügyi értékpapírok ellenben gyengén alakultak.

**Jelentősen
felminősítették
Csehország
hitelképességét**

**A cseh infláció a
várakozások ellenére
is csökken**



Magyarország

A magyar gazdaság stagnált a második negyedévben

Az erős svájci frank visszafogja a fogyasztási kiadásokat és a bankok hitelkihelyezéseit

Az elmúlt hónapokban érezhetően lassult a magyar gazdaság növekedése: a második negyedévre jellemző egy helyben topogás az egész évre vetített növekedési rátát 1,5%-ra vetette vissza. Az év elején még erőteljes külföldi kereslet – amely a GDP növekedésének fontos eleme – nyilvánvalóan és érezhetően csökkent. Az előzetes mutatók pedig az elkövetkező hónapokra a konjunktúra további lanyhulását jósolják. A termelő ágazat beszerzési menedzser indexe 50,1-re esett vissza, vagyis csak egészen kicsi növekedést mutat. Az üzleti klíma és a fogyasztói bizalom szintén nem ad okot optimizmusra. Az inflációs ráta azonban újra kellemes meglepetést okozott a piaci szereplőknek, mivel a vártnál nagyobb mértékben csökkent. A fogyasztói árak az előző évhez képest csak 3,1%-kal emelkedtek. Amennyiben ez az inflációs dinamika folytatódik a második félévben is – ahogy az a jegybank előrejelzésében is szerepel –, kamatcsökkentésre is lehetőség nyílhatna. A térség legtöbb devizájához hasonlóan augusztusban a forint is gyengült. A magyar kötvények árfolyamai a befektetők kockázatmegítélésének függvényében erőteljes ingadozást mutattak, összességében mégis némileg emelkedtek. Ez az emelkedés azonban nem tudta ellensúlyozni azokat a hátrányokat, amelyek a deviza leértékelődése nyomán az euróban befektetőket érték. Hosszú távon a magyar hozamszint továbbra is vonzónak tűnik, rövid távon azonban a magyar kötvények ki vannak téve a befektetők kockázatmegítélésének, vagyis továbbra is fokozott volatilitásra lehet számítani.

A magyar részvénytőkepiaci augusztusban elért mintegy 15%-os visszaesésével a térség egyik leggyengébb piacának számított. Főleg az indexben hangsúlyos szereppel bíró OTP esett sokat – piaci értéke csaknem 25%-kal csökkent. Ugyanakkor a svájci frank folyamatos és komoly erősödése is negatívan hatott. A frank (2008 eleje óta csaknem 40%-ot elérő) erőteljes felértékelődése újabb kihívások elé állítja a banki értékpapírt, és a befutott hitelek számát is nagyban emeli, ami a fogyasztási kiadásokra és a bankok hitelkihelyezéseire is egyaránt kedvezőtlenül hat.

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 tanácsadójával együtt mi is szívesen rendelkezésre állunk, és befektetési döntésének meghozatala előtt tájékoztatást 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 értékpapírrügyletek egyes esetekben magas kockázatot rejtjenek, 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 mindenkori indikatív értékek felhasználásával). Az értékalakuláshoz kapcsolódó számítások az egyedi költségeket (pl. jegyzési felár, visszavásárlási költség) nem veszik figyelembe. A jegyzési felár és a mindenkori 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: 6.9.2011.

