



Nemzetközi áttekintés

Az év elején jó volt a piaci hangulat, a kockázatos eszközosztályok árfolyamai emelkedtek – a feltörekvő országok részvényei százalékban mérve több esetben is kétszámjegyű növekedést értek el

Az EKB eddig soha nem látott mértékű likviditást biztosított a pénzügyi piacok számára

Az iráni konfliktus kiéleződését a pénzügyi piacok egyelőre teljes mértékben figyelmen kívül hagyják

A feltörekvő országok részvény- és kötvénypiacai rendkívül jól kezdték az új évet. Az eredmények részben szezonális tényezőkkel (elsősorban az év elején újra-befektetésre vagy befektetésre váró friss tőkével) magyarázhatóak, ám az EKB 2011. év végi komoly monetáris lazításán túl az is nagyban befolyásolta az eredményeket, hogy a befektetők február végén újabb hasonló horderejű intézkedéseket várnak. Az EKB intézkedései nem csak a piaci hangulatot mozdították el (legalábbis átmenetileg) pozitív irányba. Az olasz és spanyol államkötvények jegyzései – bár néhány héttel ezelőtt még Damoklesz kardjaként függtek a piacok feje felett – az EKB nagyvonalú likviditásbővítésének köszönhetően szintén elég eredményesen zajlottak le. Az USA jegybankjának számító Fed pedig – sokak meglepetésére – úgy döntött, hogy 2014-ig fenntartja tényleges zérókamát-politikáját. A görögországi adósságcsökkentésről folyó, szemmel láthatóan hetek óta egy helyben topogó tárgyalások negatív hatása ugyanakkor alig volt érezhető – mint ahogy az sem vetette vissza a piacokat, hogy még mindig nincs megnyugtató megoldás az euróövezeti adósságválság kérdésében. Sőt a hónap végén a vártnál jobban alakuló kínai, német és USA-beli konjunktúramutatóknak köszönhetően szinte szárnyaltak a piacok. A jelek szerint egyfajta konszenzus van kialakulóban a piacon, miszerint az első negyedév viszonylag jó eredményekkel fog zárulni, és csak a második negyedévtől kerül majd sor komolyabb visszaesésre. Olyannyira, hogy az USA teljes piacát reprezentatívan jellemző S&P500 részvényindex az elmúlt 15 év legjobb januárját zárta. A kérdés csupán az, hogy meddig tart még ez a pozitív hangulat. Február végéig például semmilyen meghatározó negatív tényezővel nem kell számolni. A piac eddig messzemenően figyelmen kívül hagyta azt aényt is, hogy egyre nagyobb a feszültség Irán és Izrael, valamint annak nyugati szövetségesei között. A kialakult helyzet csupán az olaj árát hajtotta kissé felfelé. A legtöbb piaci szereplő egyértelműen arra számít, hogy a helyzet legalább is az amerikai elnökválasztásig nem fajul tovább üres kardcsörtetésnél. Az Iránnal való fegyveres konfliktus ugyanakkor kiszámíthatatlan geopolitikai következményekkel járna, és az elszabaduló olajárak recesszióba döntenék az egész világot. Ezek alapján az USA-nak jelenleg valóban nem sok érdeke fűződik egy katonai akcióhoz. Ugyanakkor stratégiai szempontból mindkét fél számára csábító lenne, ha a másik elé tudna vágni – Izrael pedig további ismeretlennel bővíti az egyenletet. Ebből adódóan minden résztvevő esetében előfordulhat, hogy rosszul ítéli meg a helyzetet, tehát a hibalehetőségek is jelentősek. Mindenesetre az elkövetkezendő hónapokban az iráni helyzet mindenképp kockázatot jelent a világgazdaság és a pénzügyi piacok számára.

Eközben a feltörekvő országokban – a világszerte érzékelhető trendekhez hasonlóan – tovább folytatódik a lanyhulás, bár a konjunktúramutatók e téren is újból átmeneti stabilizálódást jeleznek.



Fókuszban az egyes országok

Kína

Kína legfrissebb gazdasági mutatói ismét a konjunktúra „puha” landolására utalnak. A következő negyedévek tekintetében ez azt jelenti, hogy a növekedés 7 % körülire csökken, aminek a hátterében elsősorban az ingatlan- és exportpiac lanygulása áll. A pekingi kormány ugyanakkor abban érdekelt, hogy a növekedés ne csökkenjen 8 % alá, és némileg visszafogja az ingatlanpiacot. 2012-ben tulajdonképpen egyetlen nagyobb gazdaságpolitikai reform sem várható, mivel 2012 végén kormányváltás lesz. A részvénytőkepiac a globális trendhez hasonlóan jól kezdte az új évet. A sanghaji A-részvények mintegy 4,5 %-os növekedése ugyanakkor nagyon szerény eredménynek számít, főleg, ha összevetjük a hongkongi H-részvények csaknem 13 %-os, vagyis majdnem háromszoros teljesítményével. Mivel azonban a konjunktúra lanygulása várható, a kínai részvények esetleges hosszú távú emelkedése előtt az elkövetkezendő hónapokban a részvénytőkepiac korrekciójára is számítani lehet.

Kína konjunktúrája tovább lanygul, viszont a közelmúltban újra csökkent a „kemény” landolás kockázata

India

Január végén az indiai jegybank a várakozásoknak megfelelően változatlanul hagyta a jegybanki alapkamatot. A nyilatkozatokból ugyanakkor kiderült, hogy az infláció elleni védekezésről egyre inkább a növekedés támogatására helyeződik át a hangsúly. A jegybank csökkentette a bankoknak előírt minimális tartalékráta mértékét is, ami az indiai bankrendszer számára mintegy 320 milliárd rúpia (kb. öt milliárd euró) plusz likviditást jelentett. Ugyanakkor az inflációs kockázatok változatlanul magasak. A nagykereskedelmi árindex 2011-ben szinte folyamatosan emelkedve több mint 9 %-kal nőtt. A decemberi erőteljes visszaesés többek között a bázishatásokkal magyarázható, és egyelőre további óvatosságra int. Amennyiben a következő hónapokban az inflációs trend lanygulna, az első kamatcsökkentésre tavasszal kerülhetne sor. A részvény- és kötvénytőkepiacok kedvezően reagáltak a monetáris változásokra. A BSE Sensex az év eleje óta mintegy 11 %-os növekedést könyvelhetett el. A következő hónapokban elsősorban a kötvénytőkepiacok profitálhatnak nagyobb mértékben a kamatcsökkentésekből és az inflációs várakozások visszaeséséből.

Az indiai jegybank lépései monetáris fordulatot vetítenek előre

Brazília

A brazil konjunktúramutatók legutóbb ismét kicsit jobban alakultak. A beszerzési menedzser index értéke ismét 50 fölé emelkedett, ami növekedést jelez. Bár az ipari termelés az elmúlt év eredményeihez viszonyítva még mindig csökkenést mutat, az elmúlt hónaphoz képest erőteljes növekedés tapasztalható. A jegybank 50 bázisponttal, vagyis 10,5 %-ra csökkentette az egynapos kölcsönkamatláb (SELIC) értékét, ám további kamatcsökkentéseket is tervez – előre láthatólag még 2012 első félévében 10 % alá szorítja a kamatot. Ezzel párhuzamosan Brazíliának januárban minden idők legmagasabb havi tőkebefektetés-növekményét sikerült elérnie. Ezen

emreport



körülmények hatására a brazil részvényindex januárban majdnem 15 %-kal növekedett. Elsősorban azok az értékpapírok büszkélkedhettek nagyon jó teljesítménnyel, amelyek az elmúlt hónapokban különösen gyenge eredményt tudtak csak felmutatni – ebbe a csoportba tartoztak többek között a lakásépítéssel foglalkozó és az acélipar vállalatok.

Oroszország

Az oroszországi előzetes konjunktúramutatók továbbra is a gazdaság lanygulását jelzik – főleg az ipari termelés tekintetében –, ugyanakkor még mindig nagyon jók a lakossági fogyasztáshoz kapcsolódó adatok, amiben a reáljövedelmek emelkedése és az alacsonyabb munkanélküliségi ráta is szerepet játszik. Az infláció nagyon érdekesen alakul – a jelenlegi 6 %-os szint a Szovjetunió felbomlása óta eltelt időszak legalacsonyabb értéke, de még ez is tovább csökkenhet, és a közeljövőben akár a 4 %-ot némileg meghaladó szintet is elérheti. A csökkenéshez ugyanakkor az is hozzájárult, hogy a kormány elhalasztotta az energiaár-emelést. Az orosz kötvények profitálni tudtak a nagyon kedvező piaci hangulatból, és jelentősen emelkedtek. Még az sem rontott a hangulaton, hogy a Fitch minősítő intézet bejelentette: az orosz kötvények (jelenlegi BBB besorolását) „pozitívról” „stabilra” változtatja. A rubel is erősödött az euró/dollár devizakosárral szemben. A decemberi parlamenti választások során elkövetett feltételezett csalások miatti tüntetéseket követően a jelek szerint ismét nő a még mindig hivatalban lévő miniszterelnök, Putyin népszerűsége. Akárhogy is alakulnak a körülmények, az már biztosnak tűnik, hogy a tavasszal tartandó elnökválasztáson várhatóan semmilyen akadály nem gördül Putyin választási győzelme elé.

Az orosz részvénytőkepiaci nagyon jól kezdte az új évet. A legkeresettebbek a banki és a bányászati értékpapírok voltak, miután az árfolyamaik 2011 negyedik negyedévében jelentős mértékben csökkentek. Az olaj- és gázipari papírok átlag alatti teljesítményt értek el. Az orosz kormány ugyanakkor utalt arra, hogy a kormányzati szempontból sok esetben alacsony piaci értékelések miatt szükség esetén elhalasztja 2012-re tervezett privatizációt az energiaszektorban.

Törökország

Decemberben ismét kellemetlen meglepetést okozott a törökországi infláció, ugyanis a 2011. évi átlag 10,4 % volt. Főleg az élelmiszerárak emelkedtek ismét jelentős mértékben. Ugyanakkor az élelmiszer- és energiaárak nélkül számított „maginfláció” 8 %-os szintje is messze meghaladja a jegybank által célként kitűzött 5 %-ot. A jegybank az adatokra reagálva felfelé módosította inflációs előrejelzését, mely szerint a célként kitűzött 5 % várhatóan csak 2013 közepe táján valósul meg. A gazdaság legsebezhetőbb pontja továbbra is a folyó fizetési mérleg magas hiánya, amely jelenleg a GDP mintegy 10 %-át teszi ki – vagyis hosszú távon elviselhetetlen terhet ró a gazdaságra. E tekintetben az IMF rendes jelentése is negatív összszegést ad Törökországról, és megállapítja, hogy az ország monetáris politikája nem képes megoldani a felmerülő problémákat, és egyes esetekben egymásnak ellentmondó célokat tűz ki, míg a költségvetési oldal és a strukturális gazdaságpolitikai intézkedések biztosította lehetőségeket

Az orosz inflációs ráta a Szovjetunió felbomlása óta soha nem volt ilyen alacsony

emreport



nem használja ki eléggé. Ennek ellenére az év elején a török kötvények árfolyamai nagymértékben nőttek, sőt a 2011-ben kifejezetten meggyengült török líra is erősödni tudott.

Január első felében az isztambuli tőzsde ISE 100 indexe a lélektani határnak számító 50 000 pont környékén mozgott. A legnagyobb kereslet a banki részvények iránt mutatkozott.

Lengyelország

A legutóbbi lengyelországi konjunktúraadatok vegyes képet festenek a gazdaság alakulásáról. Az ipari termelés nemrégiben meglepetésszerű növekedést ért el, a kiskereskedelmi forgalom viszont nagyon visszaesett a korábbi szinthez képest. Az éves infláció 4,6 % körül alakult. A zloty év eleji látványos erősödése ugyanakkor kedvezően hathat az inflációs ráta éves alakulására. A jó piaci hangulat haszonélvezői elsősorban a lengyel kötvények voltak – ezek árfolyamai januárban nagymértékben emelkedtek. Januárban a lengyel WIG részvényindex is komoly, mintegy 9 %-os növekedést tudott elérni. A zloty felértékelődése miatt az euróban befektetők akár csaknem 15 % nyereségre is szert tehettek. Elsősorban egyes bányászati részvények tudtak jelentős árfolyam-növekedést elérni.

Csehország

A januárban közzétett cseh konjunktúramutatók ismét nem alakultak a legjobban. Ez azt jelzi, hogy Csehország sem tud dacolni a Nyugat-Európát sújtó komoly konjunkturális visszaeséssel. Ennek ellenére mégis viszonylag kedvezően alakult a kiskereskedelmi forgalom és az ipari termelés is. Ez azt jelenti – kizárólag technikai szempontokat figyelembe véve –, hogy a negyedik negyedév enyhén pozitív növekedésével elkerülhető a recesszió, mivel a GDP már a 3. negyedévben is csak kis mértékben csökkent. A beszerzési menedzser index januári értéke némileg csökkent a decemberi adathoz képest, és jelenleg a vízválasztónak tekinthető 50-es érték alatt van. Az új megrendelések száma tovább csökkent, vagyis az ipari termelés terén az elkövetkező hónapokban nem várható növekedés, sőt inkább csökkenésre lehet számítani. Az infláció 2,4 %-ra nőtt. Az elmúlt időszakban erősödő cseh korona azonban a következő hónapokban javíthat a helyzeten. A keresleti oldalon inflációs nyomástól nem kell tartani; a mutató várhatóan rövid időn belül újra 2 % alá csökken, vagyis a cseh nemzeti deviza őrei e tekintetben jelenleg nincsenek lépéskényszerben. A cseh kötvények januárban komoly növekedést értek el. A cseh részvénytőkepiaci mintegy 6,5 %-kal nőtt – nagyobb árfolyam-emelkedéseket elsősorban egyes banki értékpapírok könyvelhettek el.

Magyarország

Miután az elmúlt év végén az országnak az IMF-fel és az EU-val való együttműködése, és ezzel az ország refinanszírozásának lehetősége is veszélybe került Magyarországon viszonylag nyugodt hónappal indult az év. A térség legerősebb devizája a forint volt, amiből a magyar kötvények is profitálni tudtak. A magyar jegybank – a piaci szereplők nagy meglepetésére – januárban nem emelte tovább a jegybanki alapkamatot, ami vélhetően az év eleji erős forinttal

emreport



magyarázható. A magyar értékpapírok további alakulása elsősorban az IMF-fel és az EU-val folytatandó tárgyalásoktól függ. Legutóbb a magyar kormány ugyan már hajlandóságot mutatott a kompromisszumos megoldásra, ám továbbra is kérdéses, hogy Orbán Viktor miniszterelnök hajlandó lesz-e visszavonni a vitatott törvénymódosításokat. Ebből adódóan az elkövetkező hetekben a forint és a kötvények árfolyammozgása is meglehetősen volatilis lehet. A magyar részvénytőkepiaci januárban csaknem 11 %-kal növekedett, sőt az indexben jelentős szerepet betöltő OTP Bank részvényei ennek a növekedésnek a dupláját könyvelhették el.

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 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 értékpapírügyletek 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 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 említett befektetési alapok közzétett jegyzési felhívásai, ügyleteknek szóló információk dokumentumai (Alapvető információk befektetőknek) és egyszerűsített jegyzési felhívásai a www.rcm.at oldalon német, a www.rcm-international.com oldalon pedig angol és magyar nyelven is rendelkezésre állnak.

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: 07.02.2012