



Nemzetközi áttekintés

**A részvénytőkepiacok
árfolyam-emelkedései
némi mértékben
lassulással folytatódhatnak**

**Az EKB több mint
ezermilliárd eurós
likviditást biztosított a
bankoknak – a
peremországok
államkötvényei
stabilizálódnak**

A feltörekvő országok részvénytőkepiacain tovább folytatódott az árfolyamok erőteljes emelkedése, bár a növekedés dinamikája az előző hónap komoly nyereségeit követően némileg alábbhagyott. Az EKB 2011. év végi jelentős monetáris lazítása és a február végére várt újabb, hasonló intézkedései újra háttérbe szorították az euróövezeti adósságválság kapcsán kialakult aggodalmakat. A jelek szerint egyrészt kifulladásban van a Görögország-téma, és a piaci szereplők nagy része egyre kevésbé vesz tudomást a naponta változó spekulációkról és híresztelésekről – holott (vagy éppen azért, mert) Görögországot még mindig fenyegeti az államcsőd veszélye. Másrészt úgy tűnik, az EKB-nak sikerült intézkedéseivel kedvező irányba befolyásolni az olasz és spanyol államkötvények első negyedéves esedékes, széles körű aukcióit. Ezek néhány héttel ezelőtt még Damoklesz kardjaként függtek a piacok felett, de az EKB bőséges likviditásinjekciójának köszönhetően – amely végül is az elkövetkező három évre több mint 1000 milliárd EUR plusz likviditást biztosított a bankoknak – viszonylag sikeresen alakultak. A tízéves olasz államkötvények hozama „alig” 5%-ra esett vissza. Tulajdonképp csak idő kérdése, mikor válnak újra uralkodóvá az euróövezeti adósságválságról szóló rossz hírek – ugyanis minden politikai szólam ellenére még mindig nincs valós megoldás kilátásban. A 25 állam által elfogadott új stabilitási csomag jelenleg nem több egy szándéknyilatkozatnál – hogy valójában milyen hatást vált ki, az majd csak a későbbiekben derül ki. Arra a kérdésre is csak később kaphatunk választ, hogy az EKB Görögországgal kapcsolatos intézkedései hosszú távon nem gátolják-e a növekedést. Mindenesetre az Európai Központi Bank görögországi értékpapírjait minden más hitelezőt megelőzve – és valóban kedvező feltételek mellett – új görög államkötvényekre cserélte. Az EKB ezzel lényegében minden más hitelezőt utólagosan és egyoldalúan hátrányos helyzetbe hozott, és olyan precedenst teremtett, amely hosszú távon is komoly terhet róhat az európai államkötvénypiacra. Ezentúl a piaci szereplőknek a későbbi államadósság-válságok kapcsán is számolniuk kell majd az efféle intézkedésekkel, melyeket lehetőleg plusz kockázati felárakkal próbálnak majd ellensúlyozni.

Az olajár növekedése közben tovább folytatódik, ami egyes feltörekvő piacoknak (például Oroszországnak és Brazíliának) kifejezetten kedvez, míg a többi országra egyre nagyobb terhet ró. A helyzetet tovább fokozza az USA, az EU és Japán kifejezetten laza monetáris politikája, továbbá az a tény, hogy egyre nő a feszültség Irán és Izrael, valamint annak nyugati szövetségesei között. A piaci szereplők többsége azonban a jelek szerint továbbra is úgy gondolja, hogy az amerikai elnökválasztásig nem kerül sor katonai lépésekre. Az iráni helyzet az elkövetkező hónapokban is potenciális kockázati tényezőnek számít majd a világgazdaság és a pénzügyi piacok számára.

A legtöbb feltörekvő országban a növekedés – átmeneti – stabilizálódására, sőt esetleg még némi gyorsulására is számítani lehet, míg az inflációs ráták szinte mindenütt tovább csökkennek. Amennyiben az olaj ára tovább nő, az ennek következtében erősödő infláció újabb



kockázatokkal fenyegethet. Ezek a körülmények megnehezíthetik a küszöbországok jegybankjai monetáris politikájának további lazítását.

Country focus

Economic activity continues to weaken in China, but the risk of a hard landing has declined again

China

China lowered the minimum reserve rate for its banks by 0.50%, paving the way for a (moderate) expansion of lending. The authorities still see inflationary risks, and it also does not look like the real estate market has cooled off enough yet either. Economic indicators are painting a mixed picture: whilst domestic demand is picking up again somewhat, export orders fell yet again. The situation could become even more complex with more increases in oil prices, on the one hand due to further declines in export demand from other countries and on the other due to problems with inflation again, which may materialise with a delayed effect. In light of this and the significant distortion of the economic picture due to the New Year's festivities, it seems likely that the central bank will remain on a cautious monetary policy course for now, accompanied by a somewhat expansive fiscal policy. The Chinese government is probably very keen to maintain the growth rate in the 8% range, whilst at the same time keeping a lid on inflation.

In line with the global trend, the upswing on the equity market continued in February. A-shares in Shanghai booked gains of almost 6%, outperforming the H-shares in Hong Kong (+4.7%), but the latter had posted gains of around 13% in the month before.

India

The Indian central bank will only be meeting again in March, and it is quite likely that the monetary authorities will refrain from taking any easing measures. Although inflation is heading lower now, the central bankers will probably want to wait for the government's budget proposal and also to see some easing in oil prices before lowering interest rates. In light of the quite tense liquidity situation in the Indian banking sector, however, it is likely that the central bank will lower the minimum reserve rates again.

During February the BSE Sensex gained around 3.3%, with a gain of almost 15% since the beginning of the year. Real estate names, utilities, carmakers and infrastructure companies posted gains, whereas pharmaceuticals and telecoms actually saw losses on the whole.



Brazil

Economic data are pointing to improvement in the situation in Brazil, but there's still a bumpy road ahead. Economic growth during the final quarter of 2011 was probably slightly better than in the third quarter, and the leading indicators for February are once again pointing to economic expansion. On the other hand, industrial production in January reflected a surprisingly strong decline, the strongest slump in the last three years. The central bank signalled more rate cuts to below 10%, possibly as early as the first half of 2012. The Brazilian central bank finally intervened on the FX markets, after the country registered the strongest monthly capital inflows in its history early in the year, causing the Brazilian real to appreciate sharply. The finance ministry intervened verbally.

Brazilian shares gained an average of 4.3% in February, leaving the Bovespa Index just about 8% short of its record high. The oil giant Petrobras moved opposite the trend, due to disappointing production and earnings figures, despite the rising oil prices.

Russia

As expected, in early March Vladimir Putin was elected Russian president for the next 6 years. This election result was broadly anticipated and has not had any noteworthy impact on the Russian capital markets so far. On the other hand, oil price developments have had a far more significant impact on the Russian financial market, which posted strong gains, due to the worries about an escalation of the situation with Iran, in addition to the extremely expansive monetary policy being pursued in the USA, the Eurozone and Japan. The price of a barrel of the North Sea oil grade Brent has increased by around 15% to USD 125. Consequently, the Russian rouble appreciated sharply in February. In economic terms, leading indicators in Russia continue to point to a downturn, in particular in relation to industrial production, whereas private consumption is still looking very robust, bolstered by higher real incomes and low unemployment. The inflation path is remarkable: the rate of price increase is at the lowest level since the end of the Soviet Union and may even drop to below 4% in the near future. At the same time, this development is partially due to the government postponing increases in energy prices. Russian bonds have profited from the fine market sentiment and posted gains.

Gains were also seen on the Russian equity market in February, but compared to the massive rise in oil prices, the upturn on the stock market was relatively modest. It was mainly banks that saw share prices rise, along with food traders and pharmaceuticals, whereas the performance of mining shares was sub-average in February, after very handsome gains in January.

Turkey

December industrial production in Turkey was obviously stronger than expected, after having fallen in November. Inflation remained in double-digit territory, at a rate of 10.4% yoy. The main drivers for this are still food prices and energy costs. Even the core rate of inflation, which

Vladimir Putin easily wins the presidential election – oil price developments drive the rouble and Russian assets higher

emreport



Inflation and C/A deficit still at high levels in Turkey

excludes the effects of food and energy prices, is at around 9.6%, well higher than the central bank's target of 5%. In response to this, the central bank boosted its inflation forecast: the targeted rate of 5% will only be achievable in mid-2013 according to the new projection. The biggest weak point, however, continues to be the very high current account deficit of around 10% of GDP right now, a level that is unsustainable over the long term. The persistently high oil prices also represent an additional threat to Turkey's C/A situation. The slowing credit growth in Turkey may result in some mild easing of the C/A tensions in the coming quarters. As expected, the central bank left the key rate unchanged, but for the last several months it has more been the interest rate corridor that has been a significant factor. This corridor was narrowed in February (the upper edge was lowered in a surprising move) and this can be seen as a shift towards marginal easing. Despite the slightly weaker Turkish lira, this had a benign effect on bonds.

Istanbul's ISE-100 index posted a gain of 6% in February and was thus one of the main winners of the global rally in risky assets.

Poland

The latest economic data coming out of Poland show a more positive growth picture again. Industrial sales increased strongly versus the previous year, and retail sales have also risen much more strongly than anticipated by analysts. Consequently, the economy may grow by up to 3% in real terms in 2012. Annual inflation dropped to 4.1% (from 4.6%) during February. The relatively sharp appreciation of the zloty at the beginning of the year will probably have a positive impact on inflation in the months to come. The zloty posted more gains in February, and demand was also strong for Polish bonds, which saw prices increase significantly. Bucking the global trend, Poland's WIG20 index dropped slightly in February.

Czech Republic

Czech economic data released in February tended to be weak again. Retail sales have not really been able to pick up since the beginning of the crisis. Consequently, the main growth driver has been foreign trade and the related industrial production. Industrial production, however, has only posted mild rates of increase in year-on-year terms. In purely technical terms, the Czech Republic is still in a mild recession. Economic output contracted by 0.3% in Q3 2011 and then fell by 0.1% in Q4. Developments in Western Europe (and in Germany in particular) will be crucial for the future path of economic activity in the Czech Republic. One positive note was that the purchasing managers' index rose again, edging just barely over the key 50-point mark. Inflation also picked up sharply too, however. Inflation is running at +3.5% yoy right now, mainly fuelled by VAT hikes and higher energy prices. The Czech koruna strengthened during February and this should help reduce inflationary pressure in the months to come. There are no signs of demand-side inflationary pressure. Consequently, inflation should soon drop back to below 2% again, meaning that the Czech central bank is under no pressure to take action right now. Czech

Czech economy still in a mild recession in technical terms



equities gained around 4.2%, with banking stocks and telecoms registering strong price increases in particular.

Hungary

February was relatively calm for Hungary, after some questions arose about cooperation with the IMF/EU and thus the country's refinancing options around the turn of the year. The forint moved sideways during the month, and Hungarian bonds strengthened. The Hungarian central bank once again left the key rate unchanged, probably due to the strength of the currency around the beginning of the year. The most important factor for the future performance of Hungarian assets will be the course of the negotiations with the EU and IMF. The Hungarian government has recently adopted a somewhat more conciliatory tone. At the same time, it is still uncertain whether Hungarian PM Orbán will actually retract the disputed legislative amendments. Consequently, the forint and bonds will probably remain very volatile in the weeks ahead. Mild gains were posted on the Hungarian stock market in February, as the BUX index edged about 2% higher. Magyar Telekom and the pharmaceuticals company Gedeon enjoyed very robust gains.

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 pénztermét 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 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: 07.03.2012

