



Nemzetközi áttekintés

Az előző hónapok árfolyamnyereségeit konszolidáció követte

Erősebbé vált az uniós tűzfal

Fokozódik a kínai növekedés lanygulása miatti aggodalom

A március – az elmúlt hónapok erőteljes növekedéseit követően – a feltörekvő országok részvénypiacain a konszolidálódás jegyében telt. Az elmúlt hónapokban a feltörekvő piacok kötvényei a részvényeknél jobban alakultak – sőt feltűnően jobban. Azt azonban még nem tudni, hogy ez azt jelenti-e, hogy a jelenlegi konszolidációt követően a részvénypiacok lendületet kapnak vagy azt, hogy a kötvénypiacok lefelé korrigálnak. A befektetők összességében változatlanul kedvező hangulatát tovább javították az USA némi javulást mutató konjunktúramutatói és az eddig viszonylag zökkenőmentesen zajló görög adósságátütemezés is. Ugyanakkor egyre sokasodnak a kínai gazdasági növekedés erőteljesebb lanygulása miatti aggodalmak. A továbbra is állandó témát szolgáltató euróövezeti adósságválság vonatkozásában Görögország után egyre inkább Spanyolország kerül az érdeklődés középpontjába. A most már 800 milliárd eurós uniós „tűzfal” a piacok megnyugtatását szolgálja – kérdéses azonban, hogy ez a cél hosszú távon valóban megvalósítható-e. Eltekintve attól, hogy egy-egy olyan országnak, mint Spanyolország vagy Olaszország valószínűleg még ez az összeg sem lenne elég, tulajdonképpen „csak” 500 milliárd euró áll rendelkezésre (a többi 300 milliárdot ugyanis már elköltötték vagy konkrét célokra tervezték be). Az EKB több mint 1000 milliárd eurós likviditásbővítő intézkedéseivel együtt ugyanakkor rövid távon mégis sikerült stabilizálni a helyzetet.

Ilyen körülmények között egyre inkább előtérbe kerülnek a kínai gazdaság mind borúsabb növekedési kilátásai. Ugyanakkor a pekingi kormány által 2012-re jelzett „csupán” kb. 7,5%-os növekedés még mindig túl bizakodónak bizonyulhat. Mivel 2012-ben és 2013-ban előreláthatólag az euróövezetből, Japánból és az USA-ból sem nagyon lehet számottevő növekedést előidéző fejleményekre számítani, sokan a kínai gazdaság továbbra is jó teljesítményétől remélik a világ gazdaság fellendülését. Ha azonban a kínai gazdaság dinamikája továbbra is ilyen ütemben csökken, ezek a remények valószínűleg nem fognak valóra válni. Ugyanakkor figyelembe kell venni azt is, hogy az időközben a világ legnagyobb exportőrévé előlépett Kína jelentősen megélénkült importtevékenysége révén is nagyban befolyásolja a világ gazdaság alakulását, és a felvásárolt nyersanyagokon túl számos feltörekvő országnak is fontos felvevőpiacává vált.

Az olajárat egyelőre egyáltalán nem befolyásolják a konjunkturális aggodalmak, ugyanis továbbra is a magas árszint a meghatározó. A helyzetet tovább fokozza az USA, az EU és Japán kifejezetten laza monetáris politikája, továbbá az a tény, hogy egyre nő a feszültség Irán, valamint Izrael és annak nyugati szövetségesei között.

Konjunkturális szempontból számos feltörekvő országban is egyre több jel utal a növekedés megindulására, míg az infláció szinte mindenütt tovább csökken. Amennyiben az olajár emelkedése nem folytatódik tovább, a legtöbb feltörekvő ország jegybankja óvatosan ugyan, de lazíthat a monetáris politikáján, és ezáltal kedvezően befolyásolhatja a saját nemzetgazdaságát, amennyiben erre szükség van.



Country focus

China

Economy in China continues to weaken – has a power struggle in the leadership been decided?

The latest economic data in China are pointing more and more to a stronger slowdown in growth (hard landing). While most international investors and analysts still deem such a scenario to be unlikely, there are more and more pundits who think it is already reality. And indeed, the significant declines in growth figures in industrial production, retail sales and investments point to more than just a moderate weakening in economic performance. At the same time, the government has made it clear that it still views real estate prices as being too high in many cases and is working to achieve further declines in prices. Aside from that, however, major economic policy measures will likely be postponed until the planned change in leadership is completed in the autumn of this year. One noteworthy development in this regard was the sudden fall from grace of Bo Xilai, previously party head in the central Chinese metropolis of Chongqing and once a hot tip for promotion to the top leadership of the Chinese Communist Party. According to official sources, he was stripped of his powers due to allegations of corruption. It is likely, however, that his criticism of the mounting level of social inequality resulting from the central government's reform and policy of opening also played a role. His removal from power, which was obviously by no means a unanimous decision, can thus also be interpreted as a decision about the future course of policy by China's ruling elite. This is also supported by the fact that Chinese censors have since been attempting to stem rumours of a putsch and speculation about schisms in China's leadership by implementing draconian restrictions on discussions on the Internet.

Sharp losses on China's equity markets

The economic and political news has been a very negative factor for the equity market, especially since the earnings of some industrials also dropped unexpectedly strongly. A-shares in Shanghai lost around 7%, with losses on H-shares in Hong Kong even amounting to around 10%. Consequently, since the beginning of the year the market has only managed a very modest gain of around 4%.

India

New Indian budget rather disappointing – increasing uncertainties in domestic politics

During the month of March, financial markets in India were dominated by the presentation of the government's budget plan for 2012/2013 and the general elections in several of the states of the union, including the largest state of Uttar Pradesh. Ultimately, neither of these events were able to foster any positive sentiment. The budget proposal fell short of the expectations of most market participants. With regard to the regional elections, the Congress Party put in a surprisingly weak performance, which comes as a significant vote against the central government which it heads in Delhi. It remains to be seen whether this will result in further deceleration in the pace of reforms, or if the central government will press ahead and speed up reforms. In any case,



political uncertainties in India's domestic sphere have increased. In part, this is also due to the fact that hundreds of millions of Indians have not or have only hardly benefited from the economic upswing in the last 20 years. At the end of February, between 40 and 100 million (numbers vary, depending on the source) of all parties and religions took part in what was probably India's largest general strike since the WWII to protest against the increasingly lopsided distribution of wealth and to demand better working and living conditions. The financial sector in particular was essentially completely shut down. The Indian equity market corrected slightly in March, as the BSE-Sensex lost about 2% on the preceding month, with domestic topics taking the forefront.

Brazil

Economic data for Brazil still point to rather weak performance in Q1 2012. Despite several cuts in interest rates, credit growth remains quite sluggish. The central bank made it clear that would not lower the key rate to below 9% in 2012. Hence, there is still room for a rate cut of 0.75%, which will probably come as early as April. In 2012, GDP is projected to expand at a real rate of around 3.2%, with better performance in the second half as compared to the first. Uncertainty about further government measures has kept the equity market in suspense since early March. This notwithstanding, the Bovespa index has been able to book handsome gains since the beginning of the year. Looking at inflows of funds into the stock market since the beginning of the year, it can be seen that while domestic investors have pulled out their money, on the whole this was more than compensated for by inflows from non-resident investors. Equities are also becoming more attractive for non-resident investors compared to government bonds, due to the high 6% tax imposed on Brazilian government bonds.

Russia

The oil price – the biggest factor influencing the development of Russian financial markets and the Russian economy – edged slightly lower in March and consequently the Russian rouble also depreciated mildly. In economic terms, the picture has brightened up recently. Industrial production rose surprisingly strongly and private consumption remains very robust, bolstered by higher real wages (+13.3% yoy) and low unemployment (6.5%). The inflation path continues to be remarkable, as the rate of price increases was just +3.7% yoy, the lowest level since the end of the Soviet Union. At the same time, this development is partially due to the government postponing increases in energy prices. Accordingly, inflation will likely pick up as the year progresses, in line with the current economic development. Russian bond prices slipped a bit lower over the month, but are still the EM bonds with the best price gains since the beginning of the year.

A correction was seen on the Russian stock market in March as the MICEX lost around 5%. Worries about Chinese growth weighed on the market. Consumer goods and fertiliser producers performed relatively well, whereas mining shares once again saw sub-average performance.



**Turkish economy
expected to stagnate in
Q1**

Turkey

The slowdown in economic growth in Turkey is becoming increasingly obvious. Industrial production was surprisingly negative again and the key purchasing managers' index is stagnating below the 50 mark, thus pointing to no expansion in the economy. At the same time, the central bank expects to see a revival in economic activity as the year moves on. While inflation remains in double-digit territory with a rise to 10.4% compared to the same month of the previous year, it did not continue to rise as anticipated by market participants. Food prices and energy costs are still the main driving forces. Even the core rate of inflation, which excludes the effects of food and energy prices, is at around 9.4%, well higher than the central bank's target of 5%. As expected, the central bank left the key rate unchanged, but for several months the only aspect relevant to monetary policy has tended to be more the interest rate corridor: this was also not changed in March. The Turkish lira weakened over the month, along with Turkish bonds.

Istanbul's ISE-100 index was broadly unchanged, but managed to post a small gain bucking the general trend on the Emerging Markets in March.

**Polish economy still
looking quite strong**

Poland

The latest economic data in Poland reflect robust growth. Although industrial production was slightly weaker than anticipated (probably due to the weather), retail sales data showed a gain that was stronger than estimated by analysts. Consequently, the Polish economy may manage real growth of up to 3% in 2012. Annual inflation rose to 4.3% (up from the latest reading of 4.1%). The relatively strong appreciation of the zloty at the beginning of the year should help to dampen inflation again in the months ahead. PLN weakened in March, in line with most of the regional peers. Polish bonds hardly saw any changes over the month. The Polish WIG stock index closed March at almost the same level as end-February. Miners were relatively weak, along with construction stocks, whereas quite handsome gains were registered for oil&gas.

**Czech economy still
languishing**

Czech Republic

The Czech economic data, first and foremost the purchasing managers index, are pointing to a mild recovery, after a faint contraction in economic output over the last two quarters, constituting a mild recession in technical terms: economic output shrank by 0.3% in Q3 2011 and then by 0.1% in Q4 2011. Looking at the prospective development of the Czech economy, Western Europe (and mostly Germany) will be the key. Inflation also accelerated strongly. The rate of price increases is currently at +3.7% yoy, driven mainly by VAT hikes and higher energy prices. The recent strength of the Czech koruna should help to contain inflation in the coming months however. There is no sign of demand-side inflationary pressure. Inflation should consequently soon drop back below 2% again and hence there is no acute need for the Czech central bank to take action at the moment. The Czech stock market slipped around 4% lower in March, almost completely wiping out its gains from February.

Hungary



In Hungary, the key point right now is the outlook for cooperation with the IMF/EU and, by extension, the country's refinancing options. The most important factor for the future performance of Hungarian assets will be the course of the negotiations with the EU and IMF. While the Hungarian government has recently struck a more conciliatory tone, it is still uncertain whether PM Orbán will actually retract the disputed legislative amendments. Aside from some mild verbal concessions, the government in Budapest still appears determined to go head to head with the EU on the issues of central bank legislation and the judiciary. As a result, Hungary is threatened with a proceeding at the European Court of Justice. In light of the existing political and economic uncertainties, the Hungarian forint and bonds should continue to be very volatile. The forint was the weakest currency in the region in March, and Hungarian bonds lost ground as well. As anticipated, the Hungarian central bank left the key rate unchanged, even though the increase in inflation has been somewhat faster than expected recently.

A decline of around 3.5% was registered on the Hungarian stock market, with falling turnover.

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 teljességét, 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 értékpapírigyletek egyes esetekben magas kockázatot rejtenek, 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: 05.04.2012