

> ceeereport

Privire regională de ansamblu

La scară globală, indicatorii economice arată o scădere puternică a producției industriale în aproape toate regiunile lumii și – legat de acest fapt – un comerț global în scădere puternică. Națiunile dezvoltate, la fel ca și țările emergente se află înaintea, respectiv în mijlocul uneia dintre cele mai puternice recesiuni din istorie.

Sectorul financiar nu da semne de calmare nici în SUA, nici în Europa. Anunțuri și estimări care se schimbă zilnic legate de dimensiunea, probabilitatea, necesitatea și fezabilitatea naționalizării băncilor ațâță nesiguranța și cresc din nou puternic volatilitatea acțiunilor bancare.

Ratele de creștere din zona euro, cel mai important partener comercial al statelor central- și est-europene, oferă o imagine aproape la fel de sumbră ca în cazul SUA. Pentru anul 2009, RCM preconizează pentru zona euro o scădere a PIB-ului cu 2,2%.

Conform așteptărilor, în ședința de la începutul lunii februarie, BCE nu a schimbat dobânda de referință. Din cauza recesiunii economice și a ratelor dobânzii aflate puternic în scădere, totuși participanții la piață iau în calcul pentru viitorul apropiat o altă scădere a dobânzii.

Țările central- și est-europene s-au aflat puternic sub presiune în primele două luni ale anului. Dependența economică semnificativă de statele vest-europene, care par să fi alunecat într-o criză economică mult mai puternică decât se anticipa, marchează economiile locale naționale. Prognozele de creștere pentru țările central- și est-europene sunt revizuite continuu descendent. Mai întâi au reacționat băncile centrale ale celor mai mari țări din regiune cu scăderi ale dobânzii de referință. După ce monedele est-europene s-au depreciat puternic în ultimele luni în raport cu euro și dolarul, în ultimul timp, din ce în ce mai mulți politicieni și bancheri din regiune au luat cuvântul și au denumit aceste evoluții monetare ca fiind exagerate și de nedorit și au adus în prim plan posibilele contramăsuri. Aceste intervenții verbale mai întâi, dar evident coordonate au stabilizat monedele pentru moment. Totuși, pentru săptămânile

următoare se așteaptă în continuare o volatilitate ridicată pentru monedele est-europene.

Focus teritorial

Rusia

Criza lichidităților și prețul în continuare scăzut al petrolului au afectat activele rusești și în luna februarie. Creșterile randamentelor obligațiunilor de stat și corporatiste rusești sunt ridicate. În februarie, rubla s-a stabilizat la nivelul ei semnificativ redus. Ca o soluție de sprijin, banca centrală face apel în continuare la rezervele monetare. Coroborat cu intrările monetare în scădere din cauza prețului petrolului, acest fapt începe să reprezinte un risc semnificativ pentru bugetul de stat.

Datele privind comerțul cu amănuntul și producția industrială au înregistrat scăderi puternice la începutul anului. Semnele legate de o apreciere a economiei rusești în viitorul apropiat nu sunt deloc bune.

În luna februarie, cursul acțiunilor la Moscova a avut o tendință în principal inactivă. Prețul petrolului brut variază între 40 și 50 USD/baril. Impulsuri pozitive au cunoscut mai ales titlurile din domeniul oțelului, în special Evraz și Severstal care au profitat de speculațiile privind o creștere a cererii venite din China. Sberbank, cel mai mare grup bancar din Rusia, a prezentat cifrele pentru al treilea trimestru din anul în curs. Din cauza scăderii ridicate a creditelor și a pierderilor din tranzacțiile cu titluri de valoare, acestea au fost ușor sub așteptările pieței. În timp ce profitul net s-a aflat cu 6 % peste nivelul anului trecut, în comparație cu trimestrul precedent, el a scăzut cu 35 %.

Ungaria

Aversiunea față de risc a investitorilor, aflată din nou în creștere și fluxul foarte negativ de știri legate de regiune au adus din nou forintul sub presiune în luna februarie. Din cauza datoriei ridicate a bugetelor private în monede străine, banca centrală maghiară și-a exprimat îngrijorarea cu privire la deprecierea puternică a forintului în



ultimele luni și, în acest context, la ședința de la sfârșitul lunii februarie, a lăsat dobânda de referință neschimbată. În actualul context economic, o scădere a dobânzii ar fi chiar indicată, însă ar putea să declanșeze o altă depreciere a forintului. Astfel, moneda s-a stabilizat iar randamentele obligațiunilor de stat maghiare au rămas la nivelurile lor ridicate. Pe termen mai lung, nivelul randamentului pentru obligațiunile de stat maghiare pare foarte atractiv, însă pe termen scurt se așteaptă în continuare o volatilitate ridicată a pieței. În luna februarie, bursa maghiară s-a comportat în acord cu piețele de acțiuni din regiune – mai ales titlurile financiare s-au aflat sub presiune, în timp ce celelalte sectoare s-au menținut relativ bine. Cursurile companiei petroliere MOL și a furnizorului de telecomunicații Magyar Telecom s-au menținut destul de stabile; în schimb, OTP Bank a suferit pierderi clare de curs.

Polonia

Și în luna februarie, zlotul polonez și-a continuat tendința de depreciere. Mișcarea a fost motivată de perspectiva scăderii dobânzii și de temerile legate de o depreciere și mai puternică a economiei. Ca în cele mai multe țări din regiune, și în Polonia, industria înregistrează performanțe în scădere în raport cu anul precedent; datele privind comerțul cu amănuntul scad rapid iar exportul se află și el în scădere din cauza cererii externe slabe. Datorită recesiunii economice și a inflației în scădere, la sfârșitul lunii februarie, banca centrală a micșorat dobânda de referință, așa cum se aștepta, cu alte 25 puncte de bază. Dacă multă vreme deprecierea monedei nu a fost un subiect pentru banca centrală, după ultima ședință, el a fost exprimat explicit. Și în Polonia o procent semnificativ din creditele făcute la nivelul gospodăriilor private este în monedă străină. Din această cauză, oficialii polonezi și-au exprimat disponibilitatea de a contracara deprecierea monedei – văzută de ei ca fiind exagerată – cu intervenții pe piața de schimb. Randamentele obligațiunilor de stat poloneze au crescut în februarie. Piața a luat în calcul așteptările legate de ritmul și dimensiunea scăderilor dobânzii din partea băncii centrale. Contextul economic ar trebui să răspundă pe termen mediu de alte scăderi ale dobânzii de

referință și astfel de cursuri în creștere ale obligațiunilor. Totuși, pe termen scurt, dobânda de referință ar putea fi majorată pentru a sprijini moneda.

În februarie, din cauza cotei ridicate a valorilor financiare, acțiunile poloneze au înregistrat cea mai slabă evoluție la nivelul principalelor piețe est-europene. Cea mai puternică depreciere a zlotului polonez aduce acum sub presiune puternică și câteva companii care înainte de criza financiară au speculat cursuri în creștere ale monedei locale, și acum suferă pierderi importante ca urmare a acestor tranzacții cu derivative. Până acum nu există decât estimări legate de volumul acestor tranzacții – ar trebui să totalizeze de la 1 până la 4 miliarde de euro. Dacă aceste companii nu vor putea să-și respecte obligațiile, băncile poloneze ar fi afectate suplimentar.

Cehia

În special scăderile producției industriale (-14,6 % comparativ cu anul trecut) precum și reducerea comerțului cu amănuntul (-2,9 % comparativ cu anul trecut) trasează în prezent o imagine foarte negativă a economiei cehe. În acest context, banca centrală cehă a scăzut la începutul lunii februarie rata dobânzii de referință. Chiar dacă comparativ cu Polonia și în special cu Ungaria, problema datoriei în monedă străină din Cehia este în mod evident mai scăzută, o depreciere masivă a monedei ar însemna un șoc puternic pentru economie. De aceea, banca centrală cehă are în perspectivă o posibilă majorare a dobânzii de referință pentru a sprijini coroana cehă. Dacă situația pe piața monetară s-ar stabiliza, se așteaptă în schimb alte scăderi ale dobânzii datorate declinului economic și a absenței presiunii inflaționiste.

În luna februarie, acțiunile cehe au avut o tendință slabă, fapt care este cauzat mai ales de pierderile ridicate de curs ale titlurilor financiare Komerční Banka. Furnizorul de telecomunicații Telefonica O2 CR a anunțat cifrele pentru ultimul an, care au fost în acord cu așteptările. În ciuda recesiunii economice, în ultimele luni numărul clienților din segmentul de telefonie mobilă și broadband a crescut.



> ceereport

Piețele marginale est-europene

Din punct de vedere economic, **Ucraina** rămâne puternic sub presiune. Din noiembrie 2008, moneda națională s-a depreciat puternic, chiar dacă această dinamică a scăzut în februarie. Responsabilă pentru alte titluri negative la sfârșitul lunii februarie este scăderea puternică a încadrării de către agenția de rating S&P. Pentru moment, refinanțarea statului ar trebui să fie asigurată prin propriile rezerve monetare precum și prin sprijin internațional. De aceea, RCM nu vede în prezent niciun pericol economic imediat legat de plata datoriilor externe ale Ucrainei. Cel mai mare risc e reprezentat de instabilitatea politică și de relațiile

neclare ale puterii din Ucraina care amână printre altele și măsurile de sprijin venite din partea FMI.

În februarie, banca centrală **turcă** a surprins din nou participanții la piață cu o scădere a dobânzii de referință cu 150 de puncte de bază. Această decizie a fost motivată de perspectivele economice negative și de așteptările legate de o inflație în continuare în scădere. În special se anticipează că producția industrială va scădea puternic. Randamentele obligațiunilor turcești au rămas relativ stabile în februarie; lira s-a depreciat în raport cu euro.

Spreadurile **euro-obligațiunilor** s-au extins din nou în februarie din cauza sentimentului negativ față de risc și a fluxului negativ de știri. Pe termen lung, nivelurile actuale ridicate apar ca fiind atractive.

>eareport

Focus teritorial

China

Acțiunile chineze (acțiunile H) au înregistrat în februarie o ușoară creștere de curs. În timp ce bursele dezvoltate din Europa și SUA au înregistrat pierderi semnificative de curs, în februarie în China au predominat știrile pozitive. Creșterea creditelor a cunoscut în mod surprinzător o valoare cu peste 21% față de anul precedent. Comerțul cu amănuntul în timpul anului nou chinezesc a înregistrat o creștere de 19%, o cifră solidă. Un factor esențial care explică performanța bună a bursei chineze din ultimele săptămâni a fost încrederea într-o relansare economică în urma pachetului financiar de sprijin de 586 miliarde de dolari. Deși mai mulți factori sugerează o relaxare a crizei economice, sectorul de export a înregistrat din nou pierderi datorate presiunii existente. În luna ianuarie, exporturile au scăzut în raport cu anul precedent cu 17,5%. Dacă în 2008 guvernul chinez s-a confruntat cu problema creșterii prețurilor în ianuarie 2009 rata inflației a înregistrat numai 1%.

La nivel sectorial, RCM anticipează că sectorul infrastructurii va fi atractiv. Acest fapt ar trebui să fie susținut și de pachetul financiar de sprijin economic venit din partea guvernului. Primele efecte se așteaptă în următoarele luni; efecte mai semnificative se vor vedea în anul 2010. Companiile din domeniile telecomunicații și asigurări, datorită situației lichidităților și a fluxului de numerar, reprezintă o investiție relativ defensivă într-un context economic dificil.

India

În luna februarie, piața de acțiuni indiană s-a aflat în acord cu pierderile înregistrate la bursele internaționale. Deprecierea a fost cauzată atât de declinul producției industriale cât și de reducerea exporturilor. În vederea stimulării economiei reale și a creșterii creditării, băncile deținute de stat au acordat împrumuturi în special companiilor din domeniul infrastructurii. Astfel, pentru luna ianuarie creșterea creditelor a fost de 19%. RCM este în continuare prudent în ceea ce privește creșterea economiei indiene, cel puțin până la alegerile

parlamentare din aprilie/mai.

La nivel sectorial, RCM consideră în continuare interesante sectoarele infrastructură și telecomunicații datorită fluxului de numerar constant și relativ sigur. În ceea ce privește companiile, compania BHTEL a obținut o serie de contracte pentru construirea unei termocentrale, cu o valoare echivalentă sumei de 500 de milioane de euro.

Turcia

Și în luna februarie banca centrală turcă i-a surprins pe participanții la piață cu o dobândă de referință mai mare decât se preconiza. După o scădere cu 150 de puncte de bază, dobânda de referință a ajuns la 11.5%. Banca centrală și-a justificat decizia ca urmare a îmbunătățirii perspectivelor legate de inflație după ce din ianuarie și până în prezent inflația a ajuns la 10%. Spre deosebire de alte valute din Europa Centrală în ultimele săptămâni lira turcească a fost stabilă față de euro. Având în vedere că înainte de debutul crizei financiare, Turcia era socotită o țară cu un potențial mare de risc datorită deficitului de cont curent, această evoluție reprezintă o surpriză. În contextul actual, sectorul financiar beneficiază de disponibilități de capital, de valoarea mai mare a depozitelor comparativ cu împrumuturile și de faptul că la nivelul gospodăriilor private nu au fost făcute împrumuturi în monedă străină.

Pentru primele săptămâni ale anului, în contextul dobânzilor ridicate, unele bănci au înregistrat rezultate pozitive.



> eareport

Acest document a fost alcătuit de Fondul de Investiții Raiffeisen Viena, Austria („Raiffeisen Capital Management“ respectiv „Raiffeisen KAG“). Închiderea ediției a fost 19.12.2008. În ciuda unor cercetări minuțioase, datele din acest document, folosesc doar unei informări orientative; ele se bazează pe nivelul de cunoaștere al persoanelor însărcinate cu alcătuirea acestui document la momentul elaborării lui și pot fi modificate oricând de Raiffeisen KAG, fără o înștiințare prealabilă. Este exclusă orice răspundere a Raiffeisen KAG în legătură cu acest document sau cu prezentarea orală bazată pe acesta, în special în legătură cu actualitatea, corectitudinea sau caracterul complet al informațiilor puse la dispoziție sau a surselor de informare. De asemenea este exclusă asumarea răspunderii pentru prognozele conținute de acest document. De asemenea, eventualele prognoze, respectiv simulări ale unei evoluții viitoare nu reprezintă un indicator de bază pentru evoluțiile viitoare ale performanțelor unui fond.

Conținutul acestui document nu reprezintă o ofertă, o recomandare de vânzare sau cumpărare sau o analiză de investiții. El nu este alcătuit pentru a înlocui o consiliere individuală sau alte tipuri de consiliere în vederea unei investiții. Orice investiție concretă ar trebui să se facă abia după o discuție cu caracter consultativ. Se precizează foarte clar că tranzacțiile cu titluri de valoare ascund parțial riscuri mari și că regimul fiscal depinde de condiții personale și poate fi supus unor schimbări ulterioare. Multiplicarea informațiilor sau a datelor, în special utilizarea textelor, părților din text sau a imaginilor din acest document necesită acordul prealabil al Raiffeisen KAG.

Prospectul publicat al acestui fond în varianta lui actuală, inclusiv toate modificările de la prima publicare se află la dispoziția celor interesați la adresa www.rcm.at. Performanța este determinată de Raiffeisen KAG, potrivit metodei OeKB, bazându-se pe datele băncii depozitare, și este prezentată net. Nu sunt luate în considerare cheltuielile de emisie și răscumpărare. Cifrele se referă la trecut și nu sunt determinante pentru dezvoltarea viitoare a unui fond de investiții.