



## Privire regională de ansamblu

**Deprecieri semnificative de curs pe piața acțiunilor și a materiilor prime**

**Situația finanțelor publice a statelor industrializate continuă să-și pună amprenta asupra cursurilor**

**EU și BCE pachet de 750 miliarde de euro pentru stabilizarea piețelor financiare**

**Euro își continuă deprecierea**

Luna mai a anului 2010 a fost una dintre cele mai slabe la bursele mondiale, caracterizându-se prin numeroase deprecieri, însumând procente formate din două cifre. Intensificarea discuțiilor privind situația Greciei și a altor țări din Europa de Est a condus pe de o parte la apariția unor temeri legate de durabilitatea episodului de revenire economică mondială și pe de altă parte, a determinat o scădere brutală a cursurilor, agravată de amploarea fără precedent a catastrofei petroliere care a avut loc în golful Mexic. Aceste scăderi trebuie corelate cu aprecierile semnificative de curs înregistrate din martie 2009. Per total, se remarcă o înrăutățire semnificativă a sentimentului pentru risc al investitorilor internaționali fapt care a condus la scăderea cursurilor activelor riscante și ale valorilor materiilor prime.

În ceea ce privește situația economică, indicatorii relevă o evoluție economică marcantă în Statele Unite, cel puțin pentru următoarele șase luni. Bunurile industriale de folosință îndelungată se bucură de o cerere pozitivă, iar piața muncii dă semne favorabile. Tinând cont de inflația în continuare scăzută, și de problemele legate de finanțarea bugetului de stat, așteptările legate de majorarea dobânzii de referință sunt puse pe un plan secund.

Situația amenință să scape de sub controlul actorilor de pe piața europeană (Grecia, UE, FMI). Măsurile de ajutor economic pentru Grecia în valoare de 110 miliarde de euro nu au reușit să elimine tensiunile existente. UE, BCE și FMI pregătesc împreună un plan de salvare pentru zona euro în valoare de 750 de miliarde de euro. Acest pachet de salvare i-a surprins pe mulți participanți la piață atât prin promptitudine și volum cât și prin unitatea de care guvernele europene dau dovadă pentru prima dată pentru calmarea piețelor financiare. Aceste măsuri reprezintă o ruptură evidentă față de principalele reguli fundamentale care au guvernat până în prezent zona euro. În mod deosebit, încălcarea de către BCE a unor practici până atunci taboo (cumpărarea de obligațiuni de stat de la țările membre ale zonei euro) au deteriorat în mod evident reputația Băncii Centrale Europene și de asemenea a avut o influență negativă asupra euro.

Moneda euro continuă procesul de devalorizare. Dacă această evoluție este în avantajul exportatorilor europeni, pe de altă parte este în dezavantajul economiei americane. Pe lângă faptul că produsele europene vor fi mai competitive față de produsele americane, se va prelungi în același timp și reevaluarea monedei chineze renmibi, față de dolarul american, lucru așteptat de Statele Unite. De fapt această valorizare va conduce la slăbirea și mai accentuată a poziției concurențiale a Chinei față de Europa.

Economiile țărilor Europei Centrale și de Est prezintă semne de redresare. Creșterea producției industriale în "vechile" țări ale Uniunii Europene are un impact pozitiv asupra economiilor Europei de Est, stimulând creșterea exporturilor. În același timp, cerea internă constituie un factor important pentru creșterea economică în țările Europei Centrale și de Est.



Intensificarea eforturilor în vederea unei consolidări bugetare își va pune amprenta asupra creșterii economice în Uniunea Europeană pentru următorii ani. Importanța interdependenței economice a statelor Europei de Est cu zona euro, fac ca perspectivele privind creșterea economică în aceste state să fie legate de acest lucru.

## Focus teritorial

### Rusia

Economia Rusiei continuă procesul de redresare, însă prezintă un nivel foarte scăzut datorat crizei economice. Indicatorul *Purchasing Managers Index* (PMI) a depășit pragul de 50 de puncte, fapt care sugerează creșterea economică. Rata șomajului a înregistrat recent o scădere, vânzările de retail au înregistrat o ușoară ameliorare față de anul precedent ca și nivelul veniturilor. Per total, indicatorii economici recentți sunt moderat pozitivi. În ceea ce privește piața, se așteaptă redresarea economiei mondiale care ar antrena o creștere a cererii de materii prime. Nu în ultimul rând, prețul materiilor prime a înregistrat o scădere. În mai, ca urmare a ieftinirii bruște a prețului petrolului, rubla s-a depreciat în raport cu coșul valutar euro-dolar. Cursul obligațiunilor rusești în monedă locală a rămas practic neschimbat în comparație lunară; în schimb, randamentele obligațiunilor de stat și corporatiste au înregistrat creșteri semnificative raportat la obligațiunile statelor Comunității Economice Europene.

Acțiunile rusești au scăzut puternic în mai – calculate în monedă locală, cu aproape 12%. Pentru investitorii în euro această scădere de curs a fost atenuată de creșterea simultană a dolarului raportat la euro. Pierderile au afectat toate sectoarele economice. Rezultatele companiilor s-au aflat la capătul inferior al așteptărilor analiștilor putând astfel cu greu oferi un stimul pozitiv. Comentariile prim-ministrului Vladimir Putin cu privire la prețul ridicat al oțelului au produs iritare. Companiile petroliere sunt încă în așteptarea unor declarații clare din partea guvernului în legătură cu facilitățile fiscale pentru investiții în rezervele de petrol din Siberia de Est.

### Ungaria

Rata inflației a scăzut în Ungaria și având în vedere decajul mare dintre producție și cerere nu se preconizează o sporire a presiunii inflaționiste venită de la nivelul cererii. În condițiile nevoii urgente de consolidare bugetară se poate afirma că Ungaria este una dintre țările din regiune care au suferit cel mai mult în urma crizei economice mondiale. Contextul economic este unul pozitiv, caracterizat printr-o creștere a cererii și a exporturilor. Indicatorul *Purchasing Managers' Index* (PMI) a scăzut comparativ cu luna precedentă, însă continuă să sugereze creștere economică.

Înrăutățirea  
sentimentului global  
pentru risc și scăderea  
prețului materiilor  
prime pun presiune  
asupra acțiunilor și  
obligațiilor rusești



În 2010 deficitul bugetar va fi cu mult peste ținta stabilită de FMI

În luna mai bursa maghiară a fost una dintre cele mai slabe din regiune

Moneda poloneză se depreciază semnificativ; balanța comercială devine deficitară

Reducere surprinzătoare a dobânzii de referință în Cehia

Partidele de centru-dreapta pot numi noul guvern

Majoritatea calificată de două treimi pe care o deține în parlament îi va permite noului partid de guvernământ să modifice Constituția și să implementeze o serie de reforme structurale majore, cum ar fi reducerea parlamentului, modificarea structurii municipalităților sau restructurarea sistemului medical. Unul dintre primii pași ar trebui să fie o renegociere a termenilor acordului actual cu FMI - în special în ceea ce privește amplexarea deficitului bugetar tolerat. Acesta ar putea fi estimat de către banca centrală la 7 - 7,5% din PIB de două ori mai mare decât valoarea cerută de FMI. Ciclul de reducere a dobânzii de referință a luat sfârșit. La întâlnirea de la sfârșitul lunii mai, rata dobânzii de referință a fost păstrată neschimbată cum era de așteptat. Randamentul obligațiilor guvernamentale maghiare a crescut față de luna precedentă, în contextul fluctuațiilor mari existente. Pe termen lung, nivelul randamentelor obligațiilor de stat este considerat atractiv; cursul rămâne însă în continuare volatil în special având în vedere incertitudinile legate de viitorul reformelor noului guvern.

Bursa maghiară a reflectat declinul înregistrat pe plan mondial la burse printr-o depreciere de peste 11% în luna mai. Precum valorile ciclice, cele dependente de sentimentul față de risc, titlurile OMV și OTP au înregistrat o evoluție depreciativă. Datorită caracterului defensiv, acțiunile din domeniul farmaceutic și al telecomunicațiilor s-au comportat mult mai bine.

### Polonia

Datorită unei aversiuni foarte mari pentru risc a participanților la piață, în mai, zlotul a fost foarte volatil, depreciindu-se față de euro cu aproape 4% - mai mult decât alte monede din regiune. În decursul lunii, cursul obligațiilor guvernamentale s-a depreciat. Recent, balanța comercială a devenit deficitară: față de luna anterioară exporturile au crescut la 15%, totuși importurile au ajuns la 18%. Rata inflației a continuat să scadă fiind în parametri fixați de banca centrală. Cum era așteptat, dobânda de referință nu a fost modificată. În a doua jumătate a anului 2010, în contextul susținerii redresării economice și a creșterii ratelor inflației, dobânda de referință ar putea fi majorată.

În luna mai, pierderile de curs înregistrate de acțiunile poloneze au fost cu 5% mai mici comparativ cu alte burse din regiune. Companiile de construcții, întreprinderile cu profil chimic dar și valorile imobiliare au fost sub presiune; pe de altă parte, companiile de IT, titlurile energetice și de media s-au comportat mai bine.

### Cehia

Economia Cehă continuă procesul de redresare într-un ritm susținut. Valoarea indicelui PMI dată publicității în mai a înregistrat o creștere puternică, sugerând astfel un nivel sporit al creșterii economice. Comparativ cu anul precedent, creșterea producției industriale a fost în jur de 10% în comparație cu 7%, cifră înregistrată în luna februarie. Continuarea creșterii cererii venite din Europa de Vest stă la baza creșterii exporturilor. Vânzările de retail sunt pozitive pentru oprimă dată în 18 luni. Banca centrală cehă a redus surprinzător dobânda de referință



la 0,75%, un nou minim istoric. Randamentul obligațiunilor cehe pe termen scurt a scăzut, coroana cehă s-a apreciat ușor. Totuși, randamentul obligațiunilor cehe cu o maturitate mai mare de doi ani au crescut în tandem cu celelate piețe de obligațiuni din regiune. Perdanții alegerilor parlamentare de la sfârșitul lunii mai au format în prezent o coaliție împotriva social democraților care vor trece cel mai probabil în opoziție, dacă cele trei partide de centru-dreapta vor cădea de acord și vor forma un guvern de coaliție. Astfel, cu 118 din 200 de locuri, s-ar crea o majoritate mult mai confortabilă decât a fost în cazul altor coaliții guvernamentale formate în urma ciclurilor electorale precedente.

În mai, bursa cehă a pierdut în medie cu puțin peste 8% datorită valorilor ciclice și imobiliare aflate sub o puternică presiune. Rezultatele trimestriale ale companiilor au fost afectate negativ de înrăutățirea sentimentului global penru risc și datorită turbulențelor legate de statele din sudul Europei și de problemele ridicate de acestea.

## Turcia

Ultimele date economice date publicității au fost pozitive, în special aprecierea semnificativă a indicelui PMI și creșterea producției industriale. Datele privind inflația au fost ușor mai mari comparativ cu luna precedentă însa mai mici decât așteptările celor mai mulți analiști. După reducerile agresive ale dobânzii de referință operate de către banca centrală anul trecut, în mai, cum ara așteptat, aceasta a lăsat dobânda de referință neschimbată. Cursul obligațiunilor turcești a înregistrat în mai o tendință apreciativă, comparativ cu tendința general negativă legată de dezvoltarea piețelor de obligațiuni din Europa Centrală și de Est iar lira s-a depreciat. Pe termen lung, preconizăm o creștere a randamentelor obligațiunilor turcești datorită creșterilor așteptărilor privind inflația. Acest fapt poate în schimb sprijini moneda.

La începutul lunii, premierul Turciei Erdogan nu a făcut prin anunțul său surpriză decât să complice viitoarele interdicții aplicate partidelor. Prezentarea a fost privită drept unul dintre proiectele sale majore care ar trebui să reducă amenințările la adresa partidului său în eventualitatea unei posibile interdicții.

În mai, bursa turcă a înregistrat o apreciere ușor peste 8% fiind astfel puțin mai bine decât majoritatea celorlalte piețe emergente.

## Piețele marginale est-europene

Obligațiunile ucrainiene au fost marcate de scaderea sentimentului pentru risc al investitorilor în luna mai, randamentele acestora apreciindu-se semnificativ. Ucraina a început din nou negocierile cu FMI, însă în prezent nu se întrevide încheierea niciunui acord. Există mari incertitudini, în special legate de deficitul bugetar și de reforma pensiilor.

Randamentele Eurobond Est Europene au urcat datorită turbulențelor de pe piață din mai. Pe termen lung, nivelurile actuale continuă să fie atractive.



Economia Chinei continuă să se aprecieze. Banca centrală își continuă politica monetară restrictivă.

Oferta publică inițială a Băncii Agricole Chineze în valoare de 25-30 miliarde de dolari este iminentă

Ușoară scădere a dinamicii economice și a ratei inflației - bursa pare relativ robustă

### China

Datele privind situația economică rămân pozitive. Producția industrială și vânzările cu amănuntul urmează să cunoască o creștere anuală formată din două cifre. Pricipalii indicatori sugerează că vârful ciclului economic a fost depășit, fapt care confirmă declarațiile guvernului chinez. După deficitul înregistrat în luna martie (pentru prima dată din 2004), în aprilie comerțul exterior a înregistrat din nou valori excedentare. Dacă pentru acest an se va înregistra o balanță comercială pozitivă, aceasta va fi mult mai mică decât în anii anteriori. Inflația a crescut ușor, aflându-se la o valoare moderată de 2.8%. Banca centrală și-a continuat politica monetară restrictivă, în special prin limitarea creșterii creditării în sectorul imobiliar pentru a contracara supraîncălzirea economiei. S-a renunțat la majorarea dobânzii de referință.

În mai, bursa chineză (acțiunile H) a înregistrat o scădere de curs de 6%. Deprecierea continuă de la începutul anului, în total înregistrându-se un minus, în jur de 12%. În următoarele săptămâni și luni, cel mai probabil va urma oferta publică inițială a Băncii Agricole a Chinei. Având în vedere deteriorarea mediului de piață, probabil prețul de emisiune pentru acțiuni va cunoaște o evaluare moderată spre mică, de aproximativ 25-30 miliarde de dolari, în total. Această ofertă publică inițială va pune presiune pe valorile bancare chineze, însă dacă acestea sunt solide nu va conduce la scăderea cursului.

### India

În aprilie, cursurile la bursa indiană au înregistrat o scădere ușoară. Producția industrială a crescut în martie cu "numai" 13.5% față de anul precedent și puțin sub nivelul din februarie. Rata inflației este încă ridicată, de 9.6% pentru aprilie și puțin sub nivelul din februarie și martie, când a fost 9.9%. Cu toate acestea, inflația este mult peste ținta băncii centrale, presiunea prețurilor resimțindu-se puternic la alimente. În mai, Banca centrală a Indiei a răspuns la turbulențele înregistrate pe piețele de capital globale prin renunțarea la majorarea dobânzii de referință pentru moment; scăderea ușoară a prețurilor de en-gros poate crea o ușoară presiune în favoarea majorării dobânzii de referință - cel puțin până la următoarea întâlnire oficială de la sfârșitul lunii iulie. Acțiunile indiene nu au fost scutite de creșterea volatilității de pe piețele financiare însă s-au comportat mai bine decât majoritatea celorlalte piețele emergente. Sub presiune, au fost în special producătorii de ciment, metal și valorile imobiliare, în timp ce valorile farmaceutice și energetice au înregistrat o dezvoltare semnificativă, peste medie.

### Brazilia

Brazilia continuă să prezinte date pozitive privind situația economică. În special, producția industrială și vânzările cu amănuntul au crescut semnificativ; de asemenea, rata șomajului s-a redus la un nivel relativ scăzut de 7,3%. Pentru 2010 este așteptată o creștere reală a PIB-ului de aproximativ 6,5%. În ultima vreme, presiunea inflaționistă a crescut – rata inflației a urcat la



peste 5%. Este posibil ca banca centrală să continue să crească dobânda de referință, până la sfârșitul anului putând avea loc o majorare cu 200-250 puncte de bază. Cursul acțiunilor braziliene s-a apreciat în mai cu peste 10%, puțin mai mult decât majoritatea celorlalte piețe emergente. O evoluție negativă au înregistrat valorile meteriilor prime și cele ciclice.

Acest document a fost alcătuit de Fondul de Investiții Raiffeisen Viena, Austria („Raiffeisen Capital Management” respectiv „Raiffeisen KAG”). Închiderea ediției a fost 1.6.2010. 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-international.com](http://www.rcm-international.com). Performanța este determinată de Raiffeisen KAG, potrivit metodei OeKB, bazându-se pe datele băncii de depozitare (pentru încetarea rambursării comisionului de restituire fără nici un recurs la o posibilă valoare indicativă). Nu sunt luate în considerare cheltuielile de emisie și rambursare. Cifrele se referă la trecut și nu sunt determinante pentru dezvoltarea viitoare a unui fond de investiții.