



Privire regională de ansamblu

Cutremurul din Japonia a ținut capul de afiș, dar piețele financiare mondiale sunt în mare parte neafectate

În martie, tema dominantă în întreaga lume a fost fără îndoială cutremurul secolului din Japonia și amenințarea unui dezastru nuclear la puțin peste 200 de kilometri de Tokyo. Cu excepția Japoniei, piețele financiare mondiale au rămas puțin impresionate. Dincolo de serviciile publice și minele de uraniu (redeschiderea dezbaterii privitoare la viabilitatea pe viitor a tehnologiei energetice nucleare), și de asigurări (care sunt supuse unor plăți iminente pentru prejudiciile provocate de cutremur) piețele de acțiuni au înregistrat câștiguri la finalul lunii martie. Ofensiva militară NATO împotriva Libiei, a pus oarecum piața țițeiului în mișcare. Chiar și în contextul anticipatei reuniuni a liderilor UE cu privire la modalitățile de intervenție în cazul crizei datorilor țărilor PIIGS (Portugalia, Irlanda, Italia, Grecia, Spania), în cele din urmă, cursurile au suferit mișcări importante.

Problemele Japoniei sunt în general considerate ca fiind o temă pur japoneză

Controlul celui mai costisitor dezastru natural înregistrat vreodată, cu care s-a confruntat a treia mare economie din lume, este remarcabil, mai ales că efectele nu pot fi estimate, având în vedere faptul că avariile de la centrala energetică nucleară nu au fost remediate. Pentru că economia japoneză este relativ puțin integrată în economia globală consecințele economice directe ar trebui să fie limitate în primul rând la Japonia. În același timp, este probabil să fie mai puțin capital japonez la nivel mondial. Este o situație oarecum similară problemei datoriei Japoniei înainte de cutremur, însă nu reprezintă o temă majoră: "Japonia să tipărească câteva miliarde de yeni mai mult ...", se spune în multe locuri în mod succint.

Rezerva Federală a SUA întrevide finalul politicii monetare foarte relaxate - dar acest lucru este îndoielnic

Tipărirea de bani pentru a răspunde dificultățile actuale și a soluționa problemele prin mutarea lor în viitor este de asemenea o metodă folosită și de către Rezerva Federală a SUA. Din octombrie, aceasta a cumpărat 80% din emisiunile de obligațiuni de stat, fiind în prezent cel mai mare „investitor” în obligațiuni guvernamentale americane. FED își continuă politica în sensul îmbunătățirii situației economice și pentru a pune capăt politicii monetare extrem de relaxate. Însă opiniile pertinente sunt aproape identice cu cele auzite cu aproape un an în urmă. De asemenea, se vorbește mult de strategiile de ieșire – pentru ca doar câteva luni mai târziu să fie anunțat programul „QE2”. O majorare a dobânzii de referință nu este foarte probabilă în SUA în acest an. Piața forței de muncă rămâne în continuare destul de slabă. Rata oficială a șomajului este cu puțin sub 9%, dar în același timp există o creștere a șomajului ascuns. Mai multe bănci mari își încep previziunile economice în cazul SUA pentru 2011 prin ușoare revizuirii negative. Având în vedere acest lucru rămâne de văzut dacă și când Rezerva Federală va înăsprî politica monetară.

Economiile piețelor emergente din Asia și America Latină sunt pe ansamblu neschimbate afișând o rată solidă de creștere - în ciuda majorării ratei dobânzii de referință din mai multe țări. PIB-ul și producția industrială sunt la nivelul înregistrat înaintea izbucnirii crizei economice și financiare mondiale, în multe cazuri acesta fiind chiar depășit. Economiile din Europa Centrală și de Est sunt încă în proces de recuperare. Creșterea producției industriale ca urmare a cererii externe ridicate conduce la crearea de noi locuri de muncă. Perspectivele generale pentru monedele



Europei Centrale de Est continuă să fie pozitive - comerțul extern și perspectiva majorării dobânzilor de referință ar trebui să ofere în continuare sprijin.

Focus teritorial

China

Teama de o supraîncălzire a economiei chineze este tot mai îndepărtată. Producția industrială și nivelul consumului de energie electrică s-au stabilizat iar volumul transporturilor de mărfuri a scăzut, afându-se departe de vârful înregistrat în 2010. De asemenea, un nivel ridicat al creșterii economice, care în prezent este de 9 - 9,5%, pare puțin probabil. În centrul atenției se află publicarea nivelului inflației la mijlocul lunii aprilie; astfel, pentru luna martie se așteaptă o valoare de peste 5,0%. De la mijlocul anului s-ar putea înregistra însă o relaxare cu condiția ca prețurile materiilor prime să continue să se aprecieze. Pe scurt, șansele pentru o „aterizare lină” a economiei chineze au crescut recent. Recunoscând întru totul realizările planificatorilor și tehnocraților de la Beijing, este totuși cu atât mai uimitor că o economie atât de uriașă, care ar fi trebuit să fie puternic diferențiată cu autorități locale care să acționeze autonom și luând în calcul corupția la scară largă, este controlată într-o manieră precisă de la nivel central - un scepticism sănătos legat de statisticile oficiale chineze și rapoartele de succes este, prin urmare, necesar.

În martie, banca centrală a majorat din nou rezerva minimă obligatorie pentru bănci iar la începutul lunii aprilie a majorat dobânda de referință pentru a mai echilibra creditarea și piața imobiliară. O politica monetară mai strictă e posibil să continue pe un termen mai lung, însă într-un ritm mai lent. Piața de acțiuni ar putea recupera din nou de la valorile sale minime. Scăderea de la începutul anului se află undeva la 7,0% raportat la euro. De la începutul lunii martie, indicele MSCI China a înregistrat din nou o ușoară creștere, de aproximativ 1%. Recuperarea ar putea continua în lunile următoare, indicele putând ajunge spre jumătatea anului înapoi la valori pozitive.

India

După mai multe săptămâni în care a înregistrat pierderi semnificative de curs, piața de acțiuni Indiană s-a trezit din nou la viață. Cursurile și-au revenit semnificativ, în martie aprecierea de puțin sub 3% a fost mai mare decât cea înregistrată spre exemplu în China. Trendul pozitiv ar putea continua și în lunile următoare. Dacă la început investitorii internaționali au manifestat o tendință de retragere a capitalului, acum aceasta pare să se inverseze. Totuși imaginea fundamentală generală nu s-a schimbat prea mult. Ultima scădere a prețului petrolului a avut un efect pozitiv asupra așteptărilor privind inflația, în timp ce economia pare să continue să se afle pe o fundație solidă.

Brazilia

În Brazilia, inflația se menține, iar temerile legate de o apreciere a ratei dobânzii de referință și a monedei naționale, realul, rămân principalele probleme. Aceasta din urmă ar putea determina

Așteptări legate de o „aterizare lină” a economiei?

Banca centrală a Chinei majorează dobânda de referință ca măsură contra inflației



Presiunea inflaționistă rămâne ridicată – Banca centrală, în contextul unei monede puternice, a revenit la majorarea dobânzii de referință

banca centrală să majoreze dobânda de referință cu mai puțin decât se planificase inițial. În plus, continuarea intrărilor de capital ar putea fi redusă în contextul noilor taxe recent adoptate. În scopul de a stopa creșterea creditelor, rezerva minimă obligatorie pentru bănci a fost majorată în special vizându-se creditele auto pe termen scurt și cele de nevoi personale. Până acum efectele sunt modeste - nivelul creditării este încă mult peste valoarea țintă a băncii centrale.

Piața de acțiuni a rămas de fapt împărțită în două. Majoritatea acțiunilor braziliene sunt încă estimate a fi destul de scumpe, mai ales acele valori care sunt legate de piața internă în plină expansiune. În schimb, companii precum gigantul în minereu de fier Vale, dar, de asemenea, constructorii de case, și acțiunile din domeniul telecomunicațiilor sunt relativ ieftine. Acestea din urmă au fost redescoperite în ultimele săptămâni de către investitori. Acțiunile mai puțin atrăgătoare, defensive ale puternicului Telekom, datorită ratingurilor favorabile și inflației existente au început să atragă atenția investitorilor. Acțiunile orientate către consumator sunt deja sub presiune de ceva timp datorită temerilor legate de o încetinire economică în contextul acțiunilor băncii centrale și ale guvernului. Potențialul apreciativ al pieței de capital - măsurat de indicele Bovespa - pare mai degrabă limitată până la noi vești.

Rusia

În Rusia, presiunile inflaționiste s-au modificat diminuându-se într-o oarecare măsură - în februarie, prețurile de consum au crescut cu o rată anuală de 9,5% (9,6% în ianuarie) - dar, pe termen mediu, imaginea generală s-a modificat puțin. Banca centrală a lăsat la sfârșitul lunii martie rata dobânzii de referință neschimbată, după ce o majorase surprinzător. Randamentele obligațiunilor rusești au scăzut, dar în contextul deprecierei rublei, pentru investitorii străini în obligațiuni, performanța a fost considerată ușor pozitivă.

Piața de acțiuni din Rusia, s-a dezvoltat în martie mai mult decât majoritatea piețelor din regiune, indicele MICEX crescând la cel mai înalt nivel înregistrat de la jumătatea anului 2008. Valorile petroliere și din domeniul gazelor au beneficiat la început de neliniștile din Africa de Nord. Mai târziu, cutremurul produs în Japonia și așteptările asociate crescute pentru de gaz, oțel și aluminiu au creat impulsuri pozitive. Spre sfârșitul lunii februarie atenția s-a mutat înspre valorile de consum și bancare, până atunci neglijate.

Turcia

În 2010 creșterea economică înregistrată de Turcia a fost cu 9,2% mai mare față de anul precedent, depășind toate așteptările. Rata inflației anuală arată o tendință descendentă. Așa cum era așteptat banca centrală a menținut în luna martie, dobânda de referință neschimbată după ce o diminuase de două ori lunile anterioare. Pentru a limita dezechilibrul comercial, rezerva monetară obligatorie pentru bănci a fost mărită substanțial. Lira turcească a rămas cea mai slabă monedă din regiune. După ce în primele două luni ale anului s-au atins randamente în creștere la obligațiunile turcești denominate în monedă locală, în martie randamentele au evoluat foarte puțin. În cazul în care tendințele actuale ale prețurilor petrolului și alimentelor vor continua pe piețele mondiale, se

Acțiunile rusești au profitat de cererea suplimentară de materii prime

Deficitul de cont curent al Turciei rămâne o problemă; inflația pare pentru moment sub control



estimează că perspectivele privind inflația din Turcia se vor deteriora din nou rapid. Acest lucru ar putea determina banca centrală să aplice planul de întărire a monedei locale. Așadar, în următoarele luni, banca centrală are de luat o serie de decizii dificile.

Cursul acțiunilor la bursa din Istanbul a manifestat în martie o tendință ascendentă puternică, în special în prima jumătate a lunii. Pierderile din februarie au fost recuperate. Valorile bancare au fost foarte căutate după ce starea de spirit s-a îmbunătățit în mod semnificativ pe piețele de obligațiuni locale iar temerile legate de sectorul bancar au fost mai mici decât era de așteptat. Creșterea semnificativă surprinzătoare, a ratelor rezervelor minime obligatorii pentru bănci de către banca centrală a răcit din nou atmosfera. Alegerile parlamentare care vor urma în câteva luni, au reprezentat un subiect izolat. Sondajele de opinie indică o victorie clară a partidului de guvernământ, AKP – însă atingerea a două treimi din majoritatea parlamentară necesară pentru modificarea Constituției ar putea să nu reușească. În prezent, pe termen scurt și mediu, nu se întrevăd semne pentru o apreciere a cursurilor, astfel încât nu preconizăm majorări semnificative de curs în Turcia.

Polonia

Economia poloneză continuă să se prezinte solid. Acesta a crescut în 2010 cu 4,4% în termeni reali. Motorul principal al creșterii l-a reprezentat cererea internă. Ultima raportare în ceea ce privește vânzările de retail a arătat o creștere cu 12,2% la nivel anual, în timp ce, prin comparație, producția industrială a înregistrat o majorare cu 10,7%. Recent, inflația a crescut la 3,6% (valoare anuală) depășind ținta fixată de banca centrală și de asemenea, așteptările participanților pe piață. Aceasta evoluție face ca majorările dobânzii de referință de către banca centrală să fie tot mai probabile. Cursul obligațiunilor guvernamentale poloneze a fost mai puțin activ, zlotul polonez a pierdut în prima jumătate a lunii martie, dar a recuperat spre sfârșitul lunii.

Indicele bursier polonez a cunoscut de la începutul anului o tendință negativă, în martie cursurile afișând o creștere pe baza monedei localei, de aproximativ 3,5%. Băncile poloneze au cunoscut o apreciere peste medie. La începutul lunii martie guvernul a aprobat modificările controversate la sistemul de pensii, care de la 1 mai ar trebui să intre în vigoare. Acestea mai trebuie să fie trecute însă prin Parlament.

Cehia

Pentru Cehia se remarcă în special pe de o parte discrepanța dintre creșterea economică puternică de anul trecut și pe de alta, consumul privat în continuare scăzut. Economia cehă continuă să recupereze puternic, susținută de cererea externă robustă, în special din Germania. Exporturile și importurile continuă să indice rate mari de creștere față de anul precedent, iar producția industrială este la un nivel mult mai ridicat.

Redresarea economică nu pare să se manifeste la o scară largă pe plan intern. Vânzările cu amănuntul arată o reticență marcantă din partea consumatorilor - care este, fără îndoială, determinată de menținerea unui nivel ridicat al șomajului. Acesta nu a putut fi eliminat de la nivelul

Situație solidă în privința
exporturilor – consumul
intern slab

Șomajul se menține la nivelul din timpul crizei economice

record din timpul crizei economice și financiare globale. Inflația a surprins, ultima dată pozitiv, printr-o creștere de doar 1,8% (rata anuală), care a fost din nou în banda de toleranță a băncii centrale. Din punctul de vedere al stabilității prețurilor, acest lucru este, fără îndoială pozitiv, dar, în același timp, se consolidează imaginea unei economii interne slabe. Randamentele obligațiunilor de stat cehe, per total s-au modificat puțin în luna martie. Coroana cehă a fost ușor mai slabă pierzând o parte din aprecierea înregistrată de la începutul perioadei de creștere.

Piața de acțiuni cehă a arătat o ușoară apreciere, dar a rămas în urma majorității piețelor din regiune. Furnizorul de utilități CEZ s-a remarcat printr-o creștere de aproximativ 9%. Acțiunile au beneficiat de terminarea treptată a dezbaterii privind energia nucleară în Germania, care a fost imediat reflectată printr-o creștere puternică a prețurilor regionale la energie electrică.

Ungaria

Economia Ungariei s-a apreciat cu 1,2% în 2010, în principal datorită exporturilor mai ridicate, în timp ce cererea internă a rămas slabă. Ungaria beneficiază în primul rând de cererea din străinătate, care arată, printre altele, un echilibru solid al balanței comerciale. Forintul, cea mai puternică monedă din regiune a fost susținută în martie față de euro, prin intermediul noului pachet fiscal al guvernului, prezentat la începutul lunii. Obligațiunile maghiare au cunoscut o tendință depreciativă, randamentele scăzând în comparație lunară. Pe termen lung însă, nivelul de randament pare atractiv ca și înainte. Cursurile rămân volatile în special având în vedere incertitudinile încă existente legate de reformele viitoare. Banca centrală a menținut neschimbată dobânda de referință la ultima sa reuniune, la valoarea de 6%. Începând cu luna martie există un „nou” consiliu de politică monetară, după ce patru dintre cei șapte membri au fost înlocuiți. Mulți participanți pe piață se așteaptă la o presiune mai scăzută în ceea ce privește majorarea dobânzii de referință și chiar la o scădere a acesteia pentru următoarea perioadă dacă inflația se reduce în a doua jumătate a anului. Rata anuală a inflației a crescut recent doar marginal.

Piața de acțiuni maghiară a continuat până în prezent trendul pozitiv de la începutul lunii martie. Printre titlurile importante, Telekom, a înregistrat cea mai puternică creștere de curs, de peste 7%.

Piețele marginale est-europene

Ucraina și-a amânat negocierile cu FMI privind tranșa următoare a pachetului de asistență, după ce schimbările cerute de către FMI privind reforma sistemului de pensii au întârziat să fie adoptate în parlament. Cooperarea cu Fondul Monetar nu este încă în pericol chiar dacă manevrele politice interne ar putea fi reflectate negativ pe termen scurt. Guvernul **român** și-a făcut publice planurile viitoare potrivit cărora finanțarea ar crește în anii următori prin utilizarea pieței de euro-obligațiuni.

În decursul lunii, randamentele **Eurobond est-europene** au avut o tendință ușor pozitivă. Dezastrul natural din Japonia și frământările continue din Africa de Nord și Orientul Mijlociu au generat pentru obligațiunile din Europa Centrală și de Est impulsuri doar pe termen scurt. Pe termen lung, nivelurile

emreport



actuale apar în continuare atractive. Volatilitatea ar trebui să rămână ridicat atât timp cât criza continuă în privința refinanțării a țărilor euro-periferice.

Acest document a fost alcătuit de Fondul de Investiții Raiffeisen Viena, Austria („Raiffeisen Capital Management“ respectiv „Raiffeisen KAG“). Închiderea ediției a fost 5.4.2011. 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. 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), și este prezentată net. Nu sunt luate în considerare cheltuielile de emisie și răscompărare. Cifrele se referă la trecut și nu sunt determinante pentru dezvoltarea viitoare a unui fond de investiții.