

> eceeraport

Privire regională de ansamblu

În a doua jumătate a anului 2008, evenimentele de pe piețele de capital vor fi caracterizate tot mai mult de evoluția negativă a inflației în spațiul euro și în SUA. Celălalt factor de influență esențial este înrăutățirea situației economice din SUA. Nu poate fi indicată încă o evoluție a pieței imobiliare din SUA în continuare slabă și a încrederii consumatorilor, înrăutățită în mod cert. Și perspectivele de creștere din UE, cea mai importantă piață de export pentru țările central- și est-europene, au scăzut între timp, după o primă jumătate de an uimitor de solidă.

În prezent, în Europa, tema principală este inflația în creștere. După cele mai recente comentarii ale BCE, orice altceva decât majorarea dobânzii de către Banca Centrală la ședința de la începutul lunii iulie ar reprezenta o surpriză pentru piață. Anticipând acestea, piețele de obligațiuni europene au fost slabe în prima jumătate a lunii iunie. Totuși, în a doua jumătate a lunii, ele au compensat o mare parte din pierderi, fapt favorizat printre altele de pierderile relativ puternice de pe piețele de acțiuni și de evadarea legată de acestea a investitorilor în active mai puțin riscante. Totuși, către sfârșitul lunii, noi date negative legate de inflația din spațiul euro au adus piața de obligațiuni din nou sub presiune relativ puternică.

În regiunea est-europeană se înregistrează ca și până acum o dinamică ridicată a inflației, cauzată pe de o parte de prețurile în creștere la petrol și alimente, iar pe de altă parte de creșterea salarială ridicată. Ratele inflației se află la niveluri care sunt în mod cert peste zona de confort a băncilor centrale. Acest factor aduce cele mai multe bănci centrale din regiune sub presiunea de a practica o politică monetară și mai restrictivă.

Focus teritorial

Rusia

Situația globală actuală privind prețurile materiilor prime aflate într-o continuă creștere reprezintă pentru Rusia, bogată în resurse, un factor important de dezvoltare. În acest context, evoluția inflației este totuși mai puțin îmbucurătoare. Indicele prețurilor de consum a crescut în continuare în luna iunie. Banca Centrală arată clar că se folosește de instrumentele care îi stau la dispoziție pentru a înăbuși dinamica inflației printr-o politică mai restrictivă. Acest fapt face posibilă o altă apreciere a rublei rusești pe termen mediu.

După creșterile clare ale cursului din lunile precedente, acțiunile rusești au suferit o corecție în luna iunie. Chiar dacă prețurile la petrolul brut înregistrează noi niveluri record, temerile puternice legate de inflație acționează negativ asupra pieței de acțiuni.

Câteva companii și-au prezentat cifrele pentru primul trimestru. Furnizorul de telefonie mobilă Vimpelcom a arătat din nou rate de creștere puternice. Cifra de afaceri a crescut în raport cu anul trecut cu mai mult de 40%, în timp ce profitul net s-a apreciat chiar cu peste 100%. Însă compania nu a putut împlini așteptările ridicate ale investitorilor, fapt care a adus cursul acțiunilor în intervalul următor al lunii sub presiune clară. Și în cazul companiei de petrol Lukoil, investitorii s-au arătat dezamăgiți de cifrele trimestriale, după ce profiturile au fost sub nivelul trimestrului precedent, în ciuda prețurilor ridicate la petrol.

Ungaria

Banca Centrală Ungară a provocat o surpriză la ultima ședință de la sfârșitul lunii iunie lăsând neschimbată rata dobânzii de referință, în timp ce majoritatea participanților la piață se așteptaseră la o altă majorare a dobânzii cu 25 puncte de bază. Această decizie legată de dobândă a impulsionat pe de o parte piața ungară de obligațiuni și a dus pe de altă parte la o ușoară depreciere a forintului, foarte puternic în

ultima vreme. Balanța comercială a Ungariei se îmbunătățește, iar nivelul dobânzii este al doilea în regiune (după România). Acești factori au fost responsabili pentru o apreciere clară a forintului care a atins între timp cele mai ridicate niveluri în raport cu euro.

În ansamblu, nivelurile randamentelor obligațiunilor ungare au crescut în iunie, ceva mai puternic decât în zona euro. În contextul actual, Banca Centrală nu va putea să scadă dobânda relativ ridicată pentru a veni în sprijinul situației economice și, în loc de aceasta, are în vedere o politică monetară mai restrictivă. Acest fapt ar putea afecta negativ obligațiunile pe termen scurt. Sectorul obligațiunilor cu durate mai lungi apare totuși atractiv – în ultimul timp nu datorită puterii forintului care, pe termen mediu, ar trebui să acționeze pozitiv asupra evoluției inflației.

Și cursurile acțiunilor ungare au scăzut în cursul lunii iunie. Pentru acțiunile Gedeon Richter și Egis, piața națională rămâne dificilă; pachetul de economii în curs constrânge statul ungar la alte scăderi ale prețurilor la medicamente. Preluarea dorită a companiei de energie MOL de către concurentul austriac OMV face progrese; în prezent, Comisia Europeană verifică situația. În iunie, acțiunile MOL au pierdut mai puternic decât piața și acum se află cu circa 40% sub nivelul la care OMV, conform afirmațiilor sale, ar fi gata să plătească în cazul unei posibile preluări.

Polonia

Datele economice din Polonia indică în continuare o creștere economică solidă, cu o dinamică ridicată a majorărilor salariale și cu un nivel atractiv al inflației. În iunie, dinamica creșterii salariale a scăzut, totuși prețurile de consum au crescut mai mult decât se așteptau participanții la piață. Conform așteptărilor, la ședința de la sfârșitul lunii iunie, Banca Centrală Poloneză a majorat dobânda de referință și în același timp a revizuit ascendent prognozele cu privire la inflație pentru 2008 și 2009. Zlotul polonez a avut în iunie o tendință ușor mai puternică în raport cu euro, randamentele obligațiunilor de stat poloneze au crescut, într-o măsură asemănătoare randamentelor din zona euro.

Acțiunile poloneze au avut o evoluție mai slabă decât celelalte piețe de acțiuni est-europene. Și valorile din domeniul energetic au avut o tendință deosebit de slabă, ca și numeroasele titluri financiare. În schimb,

au rămas stabile cursul producătorului de cupru KGHM care a profitat de prețurile ridicate la cupru, precum și titlurile defensive, ca de exemplu furnizorul de telecomunicații TPSA.

Republica Cehă

Economia cehă înregistrează în continuare o evoluție solidă și un ritm alert. În raport cu luna mai, rata inflației a crescut ușor, totuși într-o comparație anuală a rămas în continuare stabilă. Se pare că pe termen mediu, un efect de încetinire a inflației ridicate o are ca și până acum coroana cehă puternică. În același timp, coroana cehă solidă acționează totuși negativ asupra exporturilor. Banca Centrală Cehă și-a exprimat din nou îngrijorarea legată de ritmul foarte alert de apreciere a monedei în ultimele luni. Așa cum se aștepta, la ultima ședință a Băncii Centrale de la sfârșitul lunii iunie, rata dobânzii de referință a fost lăsată neschimbată.

Randamentele obligațiunilor cehe au crescut în iunie mai puțin decât în zona euro. Dacă nivelul cel mai ridicat al ratelor inflației de la începutul anului nu va mai fi atins și prognozele Băncii Centrale privind evoluția inflației se vor adevăra (scenariu susținut de RCM), atunci se pare că în special sectorul obligațiunilor pe termen mai lung va găsi sprijin.

Acțiunile cehe s-au arătat mai slabe în luna iunie. O excepție pozitivă o constituie producătorul farmaceutic Zentiva, după ce principalul acționar Sanofi Aventis a anunțat că va face o ofertă de preluare pentru acțiunile rămase încă de recuperat. Cursul de la Zentiva se află în prezent peste prețul anunțat de preluare, deoarece participanții la piață fac speculații cu privire la lupta pentru preluare cu al doilea acționar PPF.

Piețele est-europene

După ce, la începutul lunii mai, aderarea Slovaciei la UEM a fost recomandată de Comisia Europeană, decizia definitivă va fi luată oficial până cel târziu pe 8 iulie. Aderarea trebuie privită ca fiind sigură. De aceea, în acest context, întrebarea importantă este legată de fixarea cursului de schimb, o temă deja discutată des pe piață în lunile trecute. Banca Centrală Slovacă a stabilit paritatea coroanei slovace 30,126 în raport cu euro (cu 17,65% mai puternică decât nivelul

> eceraport

de până acum). Cel mai probabil apare un curs de schimb care se află în apropierea parității actuale. Așa cum se aștepta, în luna iunie, rata dobânzii de referință a fost lăsată neschimbată la 4,25%.

În luna iunie, leul românesc a slăbit ușor în raport cu euro. Dinamica creșterii inflației în România este ca și până acum ridicată; același lucru este valabil pentru creșterea salarială. Creșterea ridicată a creditelor nu indică o reducere rapidă a datoriei și astfel nici a deficitului balanței comerciale. Din acest motiv, Banca Centrală a României a urmat în continuare calea politicii restrictive a dobânzii și, la ședința din iunie, așa cum se aștepta, a ridicat rata dobânzii de referință cu 25 de puncte de bază.

În Turcia, incertitudinea din jurul procesului împotriva partidului de guvernământ AKP rămâne în continuare cea mai importantă temă politică. Până la finalizarea acestui proces se așteaptă o volatilitate ridicată a pieței turcești. Lira turcească a avut în intervalul lunar o tendință ușor mai slabă. Inflația în Turcia a crescut în continuare, impulsionată în primul rând de prețurile la energie și materii prime, fapt care a prilejuit Băncii Centrale o majorare a dobânzii (așteptată în general).

În ceea ce privește euroobligațiunile, spreadurile obligațiunilor rusești au rămas relativ stabile în luna iunie, la fel ca și spreadurile obligațiunilor central-europene. Spreadurile obligațiunilor corporatiste s-au extins ușor din cauza dispoziției proaste față de risc a investitorilor și se află în prezent în apropierea nivelurilor de la începutul anului.



Investiții. Perspective

Raiffeisen-Europa de Est-Rent

În ciuda dinamicii ridicate a inflației, mediul și perspectivele legate de situația economică din zona euro și Europa de Est rămân în continuare favorabile pentru piețele est-europene, iar nivelurile monetare est-europene sunt atrăgătoare pe termen lung. Nivelurile monedelor est-europene sunt în continuare atractive pe termen lung, chiar dacă pe termen scurt pot apărea fluctuații ridicate ale cursului. Poziționarea fondului a fost adaptată la situația schimbată a pieței. Ca urmare a neutralizării duratei UEM, Long Duration din Cehia a fost schimbată într-o Long Spread Position. Pe piața de obligațiuni ungară fondul este poziționat în continuare cu o durată lungă. Nivelul mai slab al forintului a fost folosit pentru a consolida supraevaluarea Ungariei în raport cu Polonia. Cehia rămâne subevaluată în raport cu Croația. Lira turcească și leul românesc sunt supraevaluate în cadrul fondului.

Raiffeisen-Europa de EstPlus-Rent

Datorită mediului de investiții asemănător cu Raiffeisen-Europa de Est-Rent sunt valabile aceleași perspective investiționale amintite mai sus. În plus: Durata din zona euro rămâne în continuare lungă. În privința ponderii țărilor pentru segmentul de euro-obligațiuni, Lituania, Cehia, Turcia, România și Bulgaria rămân subevaluate, în timp ce pozițiile din Ungaria, Polonia, Slovacia, Ucraina și Rusia se află în continuare peste nivelul benchmark-ului. În ceea ce privește euroobligațiunile, supraevaluarea Rusiei în raport cu Turcia a scăzut ușor.

Acțiuni Raiffeisen Europa de Est

Piețele de acțiuni est-europene au înregistrat în iunie pierderi ale cursului. Din punct de vedere al economiei naționale, temerile cu privire la inflație se află ca și până acum în prim-plan; Astfel, de exemplu în Rusia s-a mărit rata inflației pentru luna mai la 15,2%. Din acest motiv managementul fondului așteaptă în prezent niveluri în creștere ale dobânzii și măsuri

fiscal-politice pentru stoparea ratei inflației.

În prezent, fondul este supraevaluat în Ungaria și subevaluat în Turcia. La nivel sectorial, valorile din domeniul energetic sunt supraevaluate, iar companiile de materii prime sunt subevaluate.

Raiffeisen-EuropejskieRynkiWschodzące SmallCap-Akcje

În iunie, Small Caps est-europene, ca și Large Caps, au trebuit să accepte scăderi ale cursului. În ultimele luni, Small Caps au înregistrat o performanță mai scăzută decât Large Caps, mai ales pentru că valorile din domeniul petrolului și al materiilor prime, care au mers bine în ultima vreme, sunt atribuite mai ales segmentului de Large Cap.

La nivel de țări, Rusia și țări ca Georgia, Cipru sau România sunt supraevaluate, în timp ce acțiunile poloneze și turcești sunt clar subevaluate. În privința sectoarelor, fondul este puternic supraevaluat la valorile din domeniul energetic și medical, iar la companiile industriale, de materii prime și de servicii este subevaluat.

Acțiuni Raiffeisen-Rusia

În luna iunie, acțiunile rusești au scăzut, în acord cu celelate piețe de acțiuni est-europene. Prețurile la petrolul brut se află în continuare în apropiere de niveluri maxime istorice, totuși temerile cu privire la inflație ale investitorilor acționează din ce în ce mai negativ asupra dispoziției de pe piața de acțiuni. Pentru a controla ratele ridicate ale inflației, managementul fondului așteaptă pe lângă majorări ale dobânzii, o politică fiscală restrictivă, precum și alte măsuri pentru înăbușirea creșterii ridicate a masei monetare.

Alocarea pe sectoare a fondului indică în prezent o supraevaluare la valorile energetice, precum și o subevaluare la companiile financiare și de telecomunicații.

>earereport

Focus teritorial

Turcia

Piața de acțiuni turcească a rămas slabă și în luna iunie. În cazul procesului de interdicere împotriva partidului de guvernământ, nu există încă nicio decizie. Totuși Curtea Constituțională a anulat între timp o modificare a Constituției de către AKP, care ar fi trebuit să impună purtarea vălului la universități. Acesta a fost văzut ca un posibil indiciu că procesul împotriva AKP ar putea să se termine cu o interdicere a partidului. Temeri în plus a provocat și rata inflației crescută în mai la 10,7%. Banca Națională a Turciei a reacționat cu o majorare a dobânzii cu 50 de puncte de bază și s-a văzut silită să ridice în același timp obiectivul inflației pentru 2009 de la 3,5% la 7,5%.

China

În luna iunie, piața de acțiuni chineză (acțiunile H) a înregistrat o nouă scădere a cursului. Un motiv pentru aceasta a fost inflația ridicată, estimată pentru 2008 la 7 procente. La sfârșitul lunii iunie, prețurile la benzină și diesel au fost majorate cu 15% respectiv 18%, fapt care va purta rata inflației în următoarele săptămâni în continuare în sens ascendent. În plus, prețul curentului electric a fost majorat cu 4,7%.

La nivel sectorial, mai ales sectorul imobiliar a înregistrat pierderi datorate cursului din cauza ratelor ridicate ale inflației și al altor majorări amenințătoare ale dobânzii. Și producătorii de cupru au ajuns sub presiune, deoarece guvernul a introdus limite de preț în ciuda majorărilor prețurilor la energie.

La nivelul companiilor, compania de telecomunicații China Mobile a înregistrat în mai 7,5 de milioane de clienți noi.

India

Piața de acțiuni indiană a trebuit să accepte în luna iunie o altă scădere a cursului, mai ales din cauza ratei ridicate a inflației de peste 11%. Prețul petrolului în continuare ridicat și în creștere, a dus la o depreciere a rupiei indiene. La nivel sectorial, de moneda mai slabă au profitat mai ales companiile IT și valorile din domeniul exportului. Din cauza presiunii inflaționiste și a dobânzilor în creștere, valorile din domeniul imobiliar au ajuns din nou sub presiune, ca și în China. La nivel de companii au existat discuții despre o posibilă fuziune a companiei sud-africane de telecomunicații MTN cu concernul indian Reliance Communications. Decizia definitivă va fi așteptată până la începutul lunii iulie. Înainte de aceasta, au fost întrerupte discuțiile anterioare cu privire la fuziunea dintre MTN și compania indiană de telecomunicații Bharti Airtel.



Perspective investiționale

Acțiuni Raiffeisen Eurasia

Pentru piața chineză, RCM prevede pentru luna iulie o imagine mixtă. La sfârșitul lunii iunie, prețurile la benzină au fost majorate cu 15%, prețurile la diesel cu 18%, iar prețurile la kerosen cu 25%. În același timp au fost majorate și prețurile la energie cu 4,7%. Rata inflației s-a aflat în primele cinci luni la 8,1%. RCM nu așteaptă pe termen scurt o scădere a ratei inflației, iar pentru tot anul 2008 așteaptă valori de 6-7%. Pentru servicii și rafinării, această creștere este de apreciat pozitiv în ansamblu. În primul caz, creșterea prețurilor de vânzare nu a fost suficientă până acum pentru a compensa propriile costuri, aflate în creștere.

Pentru turism, atât cutremurul din Sichuan și prețurile în creștere la kerosen reprezintă o împovărare, cât și acordarea mai restrictivă a vizei pentru Macao din cauza apropiatelor jocuri olimpice. Restructurarea anunțată a sectorului de telecomunicații nu va manifesta încă pe termen scurt niciun efect; Cei doi câștigători vor fi cel mai probabil China Mobile și China Unicom.

În India se prefigurează o imagine asemănătoare. Rata inflației în India se află, cu mai mult de 11% rata anuală, la un nivel maxim de mai mulți ani. Totuși, RCM pornește de la faptul că, în următoarele luni nu se va ajunge la nicio majorare a dobânzii sau la una foarte scăzută, mai ales din cauza alegerilor parlamentare din primăvara lui 2008. În cazul prețurilor la petrol aflate în continuare în creștere, presiunea asupra monedei indiene se va mări din nou, ceea ce este încă o dată pozitiv pentru companiile IT și cele orientate spre export. În schimb, valorile imobiliare vor ajunge sub presiune mai puternică.

În Rusia, RCM așteaptă, pe lângă majorarea

dobânzii de referință, o politică fiscală mai restrictivă, precum și măsuri pentru înăbușirea creșterii ridicate a masei monetare. Pentru Turcia, managementul fondului este poziționat ceva mai precaut, mai ales din cauza incertitudinilor politice și a finalului încă nesigur al procesului de interdicere intentat împotriva partidului de guvernământ AKP. Dintr-o perspectivă fundamentală, piața turcească este evaluată favorabil.

În prezent, fondul este subevaluat în India, China, Turcia și supraevaluat în Rusia. La nivel sectorial, fondul este subevaluat la valorile financiare, la materii prime și IT și supraevaluat la valorile energetice, titlurile din domeniul telecomunicațiilor și la cele industriale.

Acțiuni Raiffeisen-Emerging ASEAN

Pentru Malaezia, RCM este poziționat ușor negativ pe termen scurt. Motivul pentru aceasta îl reprezintă mai ales majorarea prețurilor la carburanți și energie, fapt care a purtat rata inflației la un al doilea nivel maxim în acest an. O situație asemănătoare se înregistrează în Indonezia cu o rată a inflației de 12,7% pentru iunie. În Tailanda inflația a urcat la 7,6%; creșterea economică reală va fi foarte probabil de circa 4% pentru 2008. Pentru Filipine, managementul fondului este orientat ușor negativ în ciuda evaluărilor favorabile. Motivul îl reprezintă rata inflației în creștere, rată care a ajuns între timp la 9,6%. În Vietnam nu se așteaptă o îmbunătățire a situației economice pe termen scurt, mai ales din cauza valorilor inflației care se află în continuare la peste 20%.



> aeraport

Acest document a fost alcătuit de Fondul de Investiții Raiffeisen Viena, Austria („Raiffeisen Capital Management“ respectiv „Raiffeisen KAG“). Închiderea ediției a fost **26.06.2008**. 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 de 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.

