



Svetovni pregled

Najprej močni zdrsi tečajev na delniških trgih – močno izboljšanje proti koncu meseca

Dolžniška kriza v evrskem območju, slabitev gospodarstva na Kitajskem in ponovno neuspela pogajanja o zmanjševanju dolga v ZDA so glavni bremenilni dejavniki

Zamenjava vlade, politična presenečenja in nenadejana krizna diplomacija v evrskem območju – trajnostne rešitve problema še ne gre pričakovati

Koncentrirano poseganje vseh večjih emisijskih bank konec novembra

Okoliščine na kapitalskih trgih so novembra ponovno zaznamovala visoka nihanja. Delniški trgi držav na meji razvitosti so deloma močno izgubili – zlasti Kitajska in Indija. Padce tečajev so vzpodbujali ponovno rastoči razponi donosov obveznic perifernih držav evrskega območja (Grčije, Portugalske, Irske, Italije, Španije), pa tudi vedno novi, delno povsem nepričakovani politični razvojni trendi v evrski krizi zadolževanja ter vedno večja zaskrbljenost zaradi močnejše gospodarske slabitve Kitajske. K temu je treba še dodati, da v ZDA ponovno niso dosegli dogovora o prihodnji sanaciji proračuna. Tako od kompromisa, ki so ga glede proračuna objavili šele avgusta letos, dejansko ni ostalo nič – razvoj, ki so se ga že takrat na tem mestu bali. Hkrati je to konec koncev naknadno potrdilo tudi odločitev bonitetne hiše Standard&Poor's, ki je neposredno pred „avgustovskim kompromisom“ ZDA znižala bonitetno najvišjo oceno „AAA“ in svojo odločitev med drugim utemeljila z notranjepolitičnimi nasprotovanji trajnostni sanaciji proračuna. Razen besno užaljenega vika in krika republikanci in demokrati tej očitno še več kot pravilni oceni žal nimajo kaj očitati. Vendarle imajo ZDA, kljub v svetovnem merilu največji gori dolgov, kot imetnik svetovne rezervne valute trenutno še vedno določen časovni manevrski prostor, da uredijo svoje državne finance. Evrsko območje se trenutno glede tega nahaja v težavnem položaju – rešitev pa še ni na vidiku. Krizna srečanja in vedno večji politični nepredvidljivi zapleti se kar vrstijo. Presenetljiva napoved referendumov v Grčiji o novih svežnjih pomoči (in njihovih pogojih), ki so jih medtem vsi predsedniki vlad že potrdili, je v začetku novembra najverjetneje vse vlade zadela povsem nepričakovano, prav tako pa finančne trge. Referendum so sicer v nadaljevanju odpovedali in kabinet premierja Papandreouja se je umaknil novi „tehnokratski vladi“. Seveda spričo katastrofalnih okvirnih pogojev tudi od slednje ne gre pričakovati čudežev. V Italiji pa se medtem prav tako novo oblikovana vlada bori, da bi s skoraj 30 milijard težkim varčevalnim svežnjem nazaj pridobila zaupanje finančnih trgov in zaustavila uničujočo rast donosov italijanskih državnih obveznic. Če ji to ne bo uspelo, grozi Italiji tako kot pred tem Grčiji, Portugalski in Irski, da jo bodo finančni trgi odrezali od refinanciranja. Spričo obsega italijanskega dolga bi se v takšnem primeru izjalovila tudi večina doslej zasledovanih reševalnih konceptov evrskega območja, zlasti ker so ti doslej izhajali iz dejstva, da Italija sodi med tiste, ki „rešujejo“ – in da je ne bo treba reševati.

V zadnjem tednu novembra se je situacija na delniških trgih vendarle močno izboljšala. Za to so presenetljivo poskrbeli konjunkturni podatki ZDA, obrestne olajšave na Kitajskem in nenazadnje občutni, koncentrirani posegi najpomembnejših emisijskih bank na svetu. Slednje si očitno prizadevajo, da za vsako ceno preprečijo podobno situacijo, kot jih je doletela po propadu ameriške investicijske banke Lehman Brothers.

V državah na meji razvitosti se slabitev gospodarstva nadaljuje in v vedno večji meri je čutili napetosti v evropskem bančnem sistemu. Evropske banke so se namreč krepko umaknile iz globalnih trgovinskih poslov, ki so jih doslej prednostno financirale. To vrzel bodo najverjetneje



Emerging Markets vedno bolj čutijo gospodarske posledice evrske krize zadolževanja

počasi zapolnile banke iz drugih regij, a dotlej bo posel izvoznikov in uvoznikov po vsem svetu pod pritiskom. Ocenjujemo, da je večina novih trgov spričo njihovih rastočih finančnih virov in močno rastočih notranjih trgov tudi v primeru nadaljnje slabitve svetovne gospodarske dinamike še relativno dobro pripravljena. Nikakor pa ne moremo izhajati iz odcepitve od EU in ZDA. Prav za srednje- in vzhodnoevropska narodna gospodarstva obstaja še naprej tveganje močnejšega gospodarskega kolapsa v teku poglobljene in daljše recesije v evrskem območju – zlasti, če se bo kriza zadolževanja tam še naprej zaostrovala in/ali bodo vlade sklenile občutno strožje varčevalne programe, kot jih trenutno pričakujemo.

Pregled po državah

Kitajska

Potem ko je postal „trd pristanek“ glede na konjunkturne podatke na Kitajskem oktobra manj verjeten, se skrbi novembra glede tega spet krepko povečujejo. Indeks nabavnih menedžerjev je tako padel na najnižjo vrednost od marca 2009. Pri tem je presenetljivo, da pa je podkazalec za „nova izvozna naročila“ že peti mesec zapored rasel. Vladni svetovalci menijo, da se bo izvozna situacija za Kitajsko naslednje leto občutno poslabšala, posledica pa utegne biti celo primanjkljaj v trgovinski bilanci. V primerjavi z drugimi novimi trgi je Kitajska z deležem izvoza v Evropo v višini pribl. 21 % celotnega izvoza (kar ustreza deležu BDP v višini pribl. 5,6 %) dokaj izpostavljena. To pojasnjuje tudi tesno usklajenost negativnih javljanj glede evropske dolžniške krize in izgub na kitajskem delniškem trgu. Zato je že slišati zahteve, da mora vlada stimulirati notranje povpraševanje s fiskalno političnimi ukrepi. Področij ukrepanja za državne infrastrukturne investicije je še več kot dovolj. Seveda pa ostaja vprašanje, ali oz. kdaj bodo morebitne nadaljnje investicije v višini preračunano nekaj več sto milijard dolarjev vzpodbudile vsaj približno ustrezno povrnitev sredstev, denimo v obliki dodatnih prihodkov iz taks ali davkov. Kajti kljub ogromnim deviznim rezervam Kitajske finančna situacija v kitajskem narodnem gospodarstvu nikakor ni brez tveganj. Tako denimo zadolžitev provinc s tako imenovanimi finančnimi sredstvi, ki „uradno“ znaša 28 % BDP. Z uradno prikazanim državnim dolgom v višini 17 % (2010) bi tako dosegli vrednost 45 % BDP. K temu je treba dodati, da so se močnejše zadolžila tudi podjetja in gospodinjstva – zdaj že v višini 140 % BDP. S 185 % BDP pa je skupni dolg kljub temu še nižji, kot denimo v Franciji ali na Japonskem. S tem v zvezi je bančno tveganje, ki ga je nazadnje okrcal tudi MDS. Povsem mogoče je, da bo moral Peking kmalu pomagati kitajskim bankam iz kreditne krize – zlasti, če bi se nenadoma končal razcvet na nepremičninskem trgu. Skupaj z evropsko dolžniško krizo utegne ta zbir nepredvidljivih zapletov še nekaj časa pritiskati na delniški trg. Novembra je sodil med najšibkejše nove trge z minusom 10 % (Hongkong) oz. 6 % (Šanghaj).

Skrb zaradi „trdega pristanka“ na Kitajskem se spet povečuje – emisijiska banka s prvimi denarno političnimi omilitvami

Skupek nepredvidljivih zapletov utegne še naprej bremeniti kitajski delniški trg



Indija med gospodarsko slabitvijo in (pre)visoko inflacijo

Indija

Mnogo vlagateljev na Indijo še naprej zre skeptično. Na eni strani so to domači problemi, kot denimo visoke stopnje inflacije, večje luknje v državnem proračunu in morebitno poslabšanje plačilne bilance; na drugi strani pa grozijo negativna povratna delovanja evropske dolžniške krize in iz tega izhajajoča recesija v evrskem območju. Konjunktura v Indiji peša medtem hitreje od pričakovanj. Istočasno se pričakovanja občutnega padca stopenj inflacije (WPI) doslej niso uresničila – vrednosti so še vedno nad 9,0 odstotki. Domnev vlade, da bodo vrednosti do spomladi padle na 6,5 - 7,0 %, zdaj komaj kdo sploh še resno jemlje. Zdaj že 13 zvišanj obrestne mere očitno doslej kaže le malo učinka. Inflacijo še vedno zvišujejo primarne surovine (rating 20,1 %), med temi pa zlasti živila (rating 14,3 %). Vendarle pa kaže jedrna stopnja inflacije (brez živil, nafte in kovin) trenutno že popuščanje napetosti. To lahko interpretirano tako, da moč postavljanja cen podjetij že močno pojenja zaradi občutne slabitve konjunktura (industrijska proizvodnja je bila nazadnje le še pri +1,8 % letno). Za indijski finančni trg utegne to za začetek leta pomeniti najprej še nadaljnje padanje tečajev delnic in slabitev rupije. Denarno političen preobrat lahko najhitreje pričakujemo v 2. četrtletju, po jasnem padcu stopenj inflacije.

Brazilska rast peša hitreje od pričakovanj – notranja konjunktura še vedno dokaj stabilna

Braziliija

Gospodarska rast Braziliije je oktobra popustila še močnejše od splošnih pričakovanj, predhodni kazalniki pa kažejo v smeri nadaljnje slabitve. Emisijska banka se je na situacijo odzvala z nadaljnjim znižanjem obresti za 0,5 % na zdajšnjih 11 %. Sicer pa poskuša vlada istočasno izvoznikom pomagati z davčnimi stimulacijami. Nasprotno je povpraševanje na domačem trgu še vedno stabilno – kar se kaže tako pri maloprodajnem prometu kot pri stopnji brezposelnosti. Slednja znaša uradno 5,8 % – kar je za brazilske razmere zelo nizka raven. V večji meri pa je očitno še naprej težavno najti zadostno število kvalificirane delovne sile. Zato lahko opazimo nadaljnji pritisk po dvigu plač, zato je treba pozorno spremljati tudi razvoj inflacije – kar je za emisijsko banko zapleteno iskanje ravnovesja. Brazilski delniški trg je novembra v skladu z večino novih trgov občutno popustil, a je z minusom le 2,5 % sodil še med močnejše države na pragu razvoja. Zlasti so se pod pritiskom znašli proizvajalci osnovnih materialov (denimo jekla, papirja).

Rusija

Ruska gospodarska rast se je v 3. četrtletju nekoliko povzpela - na 4,8 % letne stopnje rasti s prejšnjih 3,4 %. Še vedno pa je zaostajala za ocenami vlade ter pričakovanji trga. Industrijska proizvodnja se je zvišala nepričakovano, enako pa tudi indeks nabavnih menedžerjev. Oboje kaže prav močno izboljšanje na področju proizvodnje. Inflacija nasprotno še pada in utegne na celoletni osnovi doseči raven občutno pod 7 %. Obeti za zasebno potrošnjo so sicer trenutno (še) pozitivni: brezposelnost trajno upada, maloprodajni promet je stabilen, realne plače pa stabilno rastejo. Cena nafte (brent) je cel mesec ohranila stabilno rast okoli meje 110 ameriških dolarjev za sodček, s čimer lahko rusko narodno gospodarstvo prav dobro živi. Ruske

Turška emisijska banka spremenila politiko menjalnega tečaja



Putinova stranka dobila volitve, a množično izgublja podporo

parlamentarne volitve v začetku decembra so se končale s pričakovano zmago Putinove stranke „Enotna Rusija“. Ta je sicer potrdila svojo absolutno večino v parlamentu, vendar je doživela masivno izgubo in v prihodnje ne bo več mogla samostojno spreminjati ustave. Pred predsedniškimi in guvernerskimi volitvami spomladi 2012 lahko pričakujemo, da bo Kremelj zlasti v regijah dal prednost investicijskim programom že v prvem četrtletju, da bi pozitivno vplival na vzdušje med volivci. Ruske obveznice in rubelj sta se v mesečni primerjavi relativno malo spremenila.

Ruske delnice, obveznice in valuta v celoti le malo spremenjene

Ruski delniški trg si je občutno opomogel po začetnem padcu ob koncu meseca in je november zaključil – glede na MICEX – dejansko nespremenjeno. Vrednosti rudnin so bile pod pritiskom, medtem ko so bila defenzivna podjetja, osredotočena na notranji trg, pod referenčno vrednostjo – denimo delnice telekomunikacijskih in oskrbovalnih podjetij.

Turška emisijska banka spremenila politiko menjalnega tečaja

Turčija

Turško narodno gospodarstvo je še vedno dokaj stabilno. Industrijska proizvodnja beleži še naprej močne poraste, ki jih trenutno zlasti vzpodbujajo izvozno usmerjena področja. Stopnja inflacije se je oktobra prav močno povzpela, kar je v največji meri povezano z zvišanjem državnih davkov in obveznosti, zato trgi niti niso bili presenečeni. Emisijska banka je vodilno obrestno mero pustila nespremenjeno. V prihodnje naj bi bila oskrba s likvidnimi sredstvi močno odvisna od tega, ali je rast kreditov nad ali pod ciljno vrednostjo turške emisijske banke. Turška valuta novembra v primerjavi z evrom ni kazale nobenih sprememb. Delniški indeks ISE-100 na carigrajski borzi je padel za okoli 2,5 %. Rezultati podjetij za tretje četrtletje so se v večini gibal v okviru pričakovanj analitikov ali nad temi.

Poljsko gospodarstvo slabi močneje od pričakovanj – vlada načrtuje nove davke na izkoriščanje poljskih rudnih bogastev

Poljska

Serijski slabši podatki o konjunkturi na Poljskem še traja. Industrijska proizvodnja je oktobra razočarala z občutno nižjim prirastom od pričakovanega. Indeks nabavnih menedžerjev je bil pod pričakovanji in jasno kaže negativne posledice evrske krize državnega zadolževanja za proizvodno panogo na Poljskem. Tako lahko pričakujemo tako za industrijsko proizvodnjo kot za rast izvoza močan padec – vse do stagnacije. Istočasno je negativno presenetila tudi stopnja inflacije – v primerjavi s septembrom je močno porasla. Kljub temu pa se kaže, da utegne pritisk inflacije v naslednjih mesecih popustiti. S ponovno občutno slabšo naklonjenostjo vlagateljev tveganju so poljske obveznice popustile, pa tudi zlot je bil šibkejši.

Poljski delniški indeks WIG je novembra zabeležil minus 3,5 %. Pod pritiskom so se znašle zlasti vrednosti gradbenega sektorja, pa tudi rudniki, naftna in plinska podjetja, potem ko je vlada objavila, da bo uvedla nove davke na izkoriščanje poljskih rudnih bogastev.

Češko gospodarstvo stagnira – valuta močno popušča

Republika Češka

Novembra objavljeni češki podatki o konjunkturi so bili šibki in kažejo, da se Češka ne more zoperstaviti močni konjunktorni slabitvi v Zahodni Evropi. Maloprodajni promet in industrijska



proizvodnja kažeta jasno nižjo rast kot v preteklih mesecih, BDP pa je v 3. četrletju le še stagniral. Indeks nabavnih menedžerjev je bil podoben kot v državah te regije občutno pod mejo 50 in utegne kazati na nazadovanje gospodarstva v 4. četrletju. Vendar pa bi Češko v primerjavi s Poljsko nadaljnje upadanje povpraševanja v Zahodni Evropi bistveno močnejše prizadelo, zlasti ker češko povpraševanje na notranjem trgu še ne kaže nobenih znakov okrevanja. Inflacija je oktobra močno poskočila navzgor na 2,3 % letne stopnje – nenazadnje zaradi občutno šibkejše češke krone. Toda pravega inflacijskega pritiska še ni čutiti – inflacija naj bi vendarle kmalu padla pod 2 %, zato s tega vidika za češko centralno banko trenutno ni nobenega pritiska po ukrepanju. Češka krona, doslej trdnjava stabilnosti in moči v regiji, je novembra v primerjavi z evrom občutno padla, prav tako tudi češke obveznice.

Češki delniški trg je bila novembra prav tako eden najšibkejših v regiji in je izgubil 6 %; zlasti so se pod pritiskom znašle delnice finančnih inštitucij.

Madžarska

Madžarska je na ravni narodnega gospodarstva preživela zelo nemiren november. Najprej se je pod pritiskom znašel forint, kar je madžarsko emisijsko banko vzpodbudilo k zvišanju obresti (s 6 na 6,5 %). Bonitetna hiša Moody's je znižala kreditno sposobnost Madžarske in državi odvzela dosedanjo oceno netvegane stopnje. Kot utemeljitev je med drugim navedla visoko zadolževanje v tujih valutah pri sočasno zelo nizkih obetih glede rasti. Kmalu zatem je Madžarska prosila MDS za pomoč, potem ko so v preteklih mesecih nenehno govorili o tem, da pomoči ne potrebuje. Kljub vsemu je bila gospodarska rast v 3. četrletju boljša od pričakovanj. Predhodni kazalniki kažejo na padec madžarskega narodnega gospodarstva v 4. četrletju. Na strani inflacije kaže trenutno še prisoten pritisk inflacije navzgor, ki se zaradi šibkega forinta in s tem višjih cen uvoza še krepi. Da bi torej okrepili valuto, lahko tako pričakujemo nadaljnje zvišanje obresti centralne banke, čeprav bi bilo za stimulacijo narodnega gospodarstva bolj dobrodošlo znižanje obresti. Nekonsistentna gospodarsko politična usmeritev madžarske vlade in njeni pogosto slabo predstavljeni ukrepi bremenijo valuto in gospodarstvo še dodatno in najverjetneje ne bodo pripomogli k lažjim pogovorom z MDS, ki se bodo predvidoma začeli januarja. Tečajji madžarskih obveznic so novembra občutno zdrsnili navzdol.

Madžarski delniški trg je bil nasprotno eden najmočnejših v regiji in se mesec zaključil na osnovi indeksa skoraj nespremenjeno. Naftni koncern MOL je s skoraj 9 % močno pridobil, medtem ko je banka OTP občutno popustila.

Zvišanje obresti na Madžarskem za krepitev valute; znižanje bonitetne ocene zaradi slabih obetov glede rasti in visokih dolgov v tujih valutah

emreport



To poročilo je sestavila in oblikovala družba Raiffeisen International Fund Advisory GmbH, z Dunaja, Avstrija (v nadaljevanju „Raiffeisen Capital Management“ oz. „RIFA“). Kljub skrbnim raziskavam so vsi vsebovani podatki zgolj informativnega značaja in temeljijo na informacijah osebe, ki ji je bilo zaupana priprava poročila, na dan njegove izdelave. RIFA si pridržuje pravico, da jih kadarkoli spremeni brez predhodnega obvestila. RIFA nadalje za to poročilo ali za na njem temelječo verbalno predstavitev ne prevzema nikakršne odgovornosti, zlasti ne v zvezi z aktualnostjo, pravilnostjo ali popolnostjo navedenih informacij ali virov informacij, oziroma za uresničitev v poročilu postavljenih napovedi. Prav tako na podlagi morebitnih napovedi oz. simulacij preteklega razvoja vrednosti v tem poročilu ni mogoče zanesljivo sklepati o njihovem prihodnjem razvoju. Hkrati vlagatelje, ki imajo kot valuto sklada drugo valuto kot evro, opozarjamo, da lahko donos zaradi valutnih nihanj raste ali pada.

Predmet tega poročila ni ponudba, nakupno ali prodajno priporočilo ali naložbena analiza. Vsebovani podatki prav tako ne nadomeščajo individualnega naložbenega ali drugačnega posveta s strokovnjakom. Če vas zanima konkreten produkt, smo vam poleg vašega bančnega svetovalca z veseljem na voljo, pred morebitnim nakupom pa vam v informacijo pošljemo popolni prodajni prospekt. Za vsako konkretno naložbo se odločite šele po posvetu in pogovoru oz. pregledu popolnega prodajnega prospekta. Izrecno opozarjamo, da je lahko poslovanje z vrednostnimi papirji predmet velikih tveganj in da je davčni režim odvisen od individualnih dejavnikov ter kot tak predmet morebitnih prihodnjih sprememb.

Donos investicijskih skladov izračunava družba Raiffeisen Kapitalanlage GmbH, donos nepremičninskih skladov pa družba Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH, v skladu z obračunsko metodo Avstrijske kontrolne banke (OeKB) na podlagi podatkov skrbniške banke (v primeru prekinitve izplačevanja enot premoženja se upoštevajo domnevne, indikativne vrednosti). Pri izračunu razvoja vrednosti individualni stroški, zlasti višina pribitka vstopnih stroškov oz. morebitnih odkupnih stroškov, niso upoštevani. Slednji utegnejo pri upoštevanju konkretne višine ustrezno zmanjšati razvoj vrednosti. Najvišja višina vstopnih stroškov oz. morebitnih odkupnih stroškov je navedena v izvlečku prospekta. Na podlagi preteklih donosov ni mogoče sklepati o prihodnjem gibanju vrednosti investicijskega sklada ali portfelja. Razvoj vrednosti v odstotkih (brez stroškov) z upoštevanjem izplačila. Objavljeni prodajni prospekt ter dokument z informacijami za stranke (Ključni podatki za vlagatelje) oz. izvleček prospekta investicijskega sklada, omenjenega v tem dokumentu, so vlagateljem na voljo na spletnem naslovu www.rcm-international.com v angleškem oz. v slovenskem jeziku.

Za razmnoževanje informacij ali podatkov, zlasti uporabo besedil, delov besedil ali slikovnega materiala iz tega poročila, je potrebno predhodno soglasje RIFA. Referenčni datum poročila: 6. december 2011