



Глобален преглед

През юли курсовете на акциите на възникващите пазари отчасти чувствително се понижиха. Някои от борсите в Югоизточна Азия, както и тази в Русия, устояха на този тренд и отбелязаха значително повишение (Тайланд с 9%, Филипините с 5%, Мисекх с 2%). Най-голяма загуба сред големите нововъзникващи икономики отбеляза Бразилия с минус от над 6%. Към края на месеца се ускори движението в посока надолу. В началото на август то обхвана целия свят и в еднаква степен прерастна в свободно падане както при развитите пазари, така и при нововъзникващите икономики. От една страна, за това допринесоха вътрешни фактори (допълнителни признаци за отслабване на растежа), от друга страна, принос за това имаха обаче преди всичко външните влияния. Данните за конюнктурата в САЩ отчасти изненадаха много негативно и дадоха сигнал за значително по-силно отслабване в сравнение с досегашните очаквания на повечето участници на пазара. В допълнение продължилите месеци наред спорове относно повишаването на тавана на дълга на САЩ показаха пред целия свят една почти недееспособна политическа класа във Вашингтон. Уговореният в последната минута компромис между републиканци и демократи не е достатъчен за неотложно необходимото, трайно консолидиране на бюджета. Всички по-съществени икономии бяха отложени в крайна сметка за времето след президентските избори и тези за Конгреса в края на 2012 г. Поради това понижението на кредитния рейтинг на САЩ от най-високата степен AAA до AA+ с негативни перспективи, което бе обявено в началото на август от рейтинговата агенция Standard & Poor's, е почти логично и последователно. Моментът обаче беше изненадващ. Докато стремително нарастващият държавен дълг на САЩ поне не представлява все още директен, неотложен проблем, това изглежда по съвсем различен начин при дълговата криза в еврозоната. Докато досега в центъра на прожекторите бяха преди всичко по-малките периферни държави, през юли под натиск и във водовъртежа на кризата попаднаха и различните по големина държави Испания и преди всичко Италия. С оглед на това правителствените шефове на страните от ЕС взеха решение в края на юли за отчасти изненадващо широки мерки. С това стана възможно най-малкото в краткосрочен план да бъде премахнат най-силният натиск от ситуацията. Дали пакетът от мерки ще е достатъчен в дългосрочен план е във всеки случай повече от съмнително. Най-малкото ново мащабно натрупване на допълнителни средства във фонда за стабилност ще стане рано или късно неизбежно, но осъществяването му може да стане почти невъзможно от политическа гледна точка. В крайна сметка стоящите в основата на кризата проблеми и дисбаланс в еврозоната и без това не могат да бъдат решени посредством предпазни чадъри и спасителни фондове.

От своя страна националните икономики на възникващите пазари демонстрират множество признаци за чувствително отслабване на динамиката на растежа – наистина

Загуби на фондовите борси в страните с възникващи пазари през юли; динамиката на движението в посока надолу се засилва особено силно към края на месеца

Споровете около бюджета в САЩ действат утежняващо – програмата за икономии е отложена за края на 2012 г. и е с твърде малък обхват

Повече компетенции, но не и повече пари за помощния механизъм за еврото към момента



изходните нива са твърде високи в повечето случаи. Ето защо към момента ние считаме това по-скоро за временно състояние на отрицателен растеж в рамките на запазващ се по-продължителен възход – най-малкото, докато САЩ и еврозоната не бъдат обхванати от рецесия. Но дори и в този случай повечето възникващи пазари биха били наистина добре подготвени с оглед на своите значително увеличени финансови ресурси и отбелязващите силен растеж вътрешни пазари.

Фокус върху страните:

Китай

Прогнозните индикатори и индексът на мениджърите по покупките дават сигнал за ново забавяне на китайския икономически растеж. Също така натискът на цените донякъде отслабва, но досега в степен, по-малка от очакванията на правителството и пазарите. Мерките на централната банка, играещи ролята на спирачки, изглежда имат все по-силно въздействие при отпускането на кредитите - същевременно обаче нараства броят на съобщенията относно мащабно отпускане на кредити и финансиране извън рамките на официалните банкови баланси. Тежка катастрофа на високоскоростни влакове в Китай разкри пропуски в безопасността и проблеми с качеството, които биха могли като цяло да имат трайни последици върху китайската икономика. От една страна, тази железопътна мрежа, построена за рекордни срокове и с огромни вложения на капитали, е един от престижните проекти на Китай. Не на последно място той трябваше да послужи като референция за китайските производители на висококоростни влакове с цел получаването на международни поръчки за износ. Засега обаче тази перспектива вече не съществува. Все пак при японския еквивалент не е регистриран нито един смъртоносен инцидент от почти 40 години насам. От друга страна, тази катастрофа е възможно да хвърли своето отражение и върху други сфери, както и да засили и затвърди представата, все още свързвана с много китайски продукти: евтино и бързо производство, но с ниско качество и в крайна сметка по-скоро несъвършени копия на по-добри оригинали.

Въпреки това китайската фондова борса отново успя да се представи сравнително добре и с минус от почти 2% отбеляза по-малки загуби в сравнение с много други нововъзникващи икономики.

Индия

В края на юли индийската централна банка отново повиши лихвата до вече 8% - изненадващо за пазарите с 50 базисни пункта вместо очакваните 25 (1 базисен пункт е равен на 0,01%). Инфлацията се запазва висока и от 18 месеца насам се задържа

Влаковата катастрофа поставя в центъра на вниманието проблемите с качеството и безопасността на китайските продукти



**Индийската
централна банка
изненадва с
неочаквано силно
повишение на
лихвения процент**

упорито над 9%. Прогнозата на централната банка за инфлацията за края на финансовата година (март 2012 г.) бе повишена от 6% на 7%. Същевременно данните за промишленото производство бяха по-слаби от очакванията. Месечните данни обаче са подложени на много силни колебания и съгласно преценката на централната банка не са напълно показателни поради тази причина.

Фондовата борса не успя да запази подема, който започна в края на юни, и през юли отбеляза спад с около 3,5%. Акциите на телекомуникационните компании и производителите на цимент поскъпнаха за разлика от тренда, като през предходните месеци ценните книжа на производителите на цимент се бяха понижали значително. Както и през изминалия месец, ценните книжа на металодобивните компании, доставчиците на енергия и компаниите в сферата на инфраструктурата се представиха под средното ниво.

Бразилия

Напоследък данните за конюнктурата в Бразилия отново бяха по-скоро отрицателни. Очакванията за растежа на БВП за цялата година вече бяха съществено занижени от началото на годината и спаднаха междуременно под нивото на реално увеличение с 4%. Все пак, като че ли върхната точка и при инфлацията е вече зад гърба ни. Въпреки всички насрещни мерки на централната банка ръстът на кредитите е все така много висок с увеличение от 20% спрямо предходната година. Централната банка прие допълнителни мерки, за да противодейства на продължаващото обезценяване на бразилския реал.

Фондовата борса не успя да продължи своя подем и с минус от около 6% се присъедини към най-големите губещи сред борсите на възникващите икономики. Под силен натиск попаднаха преди всичко чувствителните спрямо конюнктурата акции, като например тези на стоманодобивните компании и цикличните ценни книжа на потребителските фирми. Дори и ако се изхожда от допълнително влошаващи се очаквания за конюнктурата, някои акции са междуременно с много изгодни оценки след значителните понижения на курсовете им през последните месеци, преди всичко тези на някои банки и стоманодобивни компании.

Русия

Икономическото оживление в Русия продължава, но видимо губи динамика. Напоследък централната банка остави основната лихва непроменена съгласно очакванията. Тазгодишната реколта се очаква да бъде добра. Поради това в Русия не се предвижда да бъде оказван съществен инфлационен натиск чрез цените на хранителните стоки в сравнение с предходната година (период на изключителна суша). Това би могло да се отрази отново много положително върху нивото на инфлацията през втората половина на годината, която обаче към момента все още е над 8%

**Очакванията за
растеж в Бразилия
отново отслабват;
цикличните акции са
под силен натиск**



(основната инфлация). В месечно сравнение рублата бе по-силна спрямо валутната кошница евро/щатски долар, подкрепена от покачилата се цена на петрола. Печалбите от руските облигации се понижиха и като цяло донесоха през юли положително развитие на стойностите за инвеститорите с позиции в евро.

През юли руската фондова борса отбеляза странично, а също така и слабо движение нагоре, и приключи месеца с малък плюс. Но и Русия обаче не успя да се дистанцира от разпродаването в началото на месец август, случващо се в световен мащаб. Основна новина през юли беше без съмнение спасяването на изпадналата в затруднение „Банка Москвы“ от страна на руската държава с помощта на капиталова инжекция в размер на 14 милиарда (!) щатски долара. Въпреки това обаче руските банки се представиха по-добре от банковите ценни книжа на развитите пазари. Развитието на акциите на потребителските фирми и тези за недвижими имоти бе значително по-лошо от средното ниво за пазара.

Турция

Големият икономически растеж в Турция през последните месеци (+11% на годишна база за първото тримесечие на 2011 г.) се дължи преди всичко на покачващото се потребление на домакинствата, но също така значително нараснаха и инвестициите на компаниите, и правителствените разходи. Колкото и впечатляващ да е този растеж, той води до непрестанно влошаване на турския платежен баланс въз основа на високия ръст на вноса, силната зависимост на страната от суровините и намаляващия износ поради отслабващия ръст на динамиката в другите страни. Междувременно дефицитът по текущата сметка на платежния баланс се доближава до 9% от БВП. Нивото на инфлацията за юни поднесе в крайна сметка отново много положителна изненада с покачване на цените със „само“ 6,2% на годишна база (след нови 7,2% през май). Зависимостта на страната от суровините и все така много динамичното търсене на вътрешния пазар продължават да бъдат въпреки това значителни рискови фактори за дългосрочната стабилност на цените. Първите реакции бяха обезценяването на лирата и понижавашата се доходност от облигациите. Като цяло печалбите от турските облигации показаха през юли тенденция на понижаване. Поевтиняването на лирата обаче компенсира в прекалено голяма степен повишилите се нива на цените при облигациите и донесе на инвеститорите отрицателна резултатност като цяло. В началото на август централната банка изненада участниците на пазара с понижаване на лихвата, решено на извънредно заседание. Като причина за това бяха изтъкнати тревогите около конюктурата поради кризата със задлъжнялостта на развитите държави. Същевременно бяха оповестени мерки с цел предотвратяване на силно обезценяване на турската лира. Разбира се, засега е възможно натискът върху валутата да остане все така голям.

Силен ръст на турската икономика; инфлацията намалява

Дефицитът по текущата сметка на платежния баланс се увеличава значително



Борсовият индекс ISE-100 на борсата в Истанбул се понижи в хода на месеца с над 5%, но след това отново отбеляза покачване и в крайна сметка приключи месец юли с минус от почти 1,5%.

Полша

Полската икономика продължава да се представя все така стабилно, значителен двигател на растежа напоследък беше доброто търсене на вътрешния пазар. Последните публикувани данни за оборотите при продажбите на дребно показват значителен ръст спрямо предходната година. Също така и безработицата отново се понижи. По отношение на продадената промишлена продукция може да се наблюдава обаче забавяне, положителната динамика от последните месеци отслабва. Инфлацията поднесе положителна изненада и се понижи в месечно сравнение значително по-силно от очакванията. През юли централната банка остави основния лихвен процент непроменен, каквито бяха и всеобщите очаквания. Тя не може да не се съобразява и с икономическото развитие в еврозоната. Ако перспективите за конюнктурата при най-големите търговски партньори на Полша се влошат, възможно е евентуалните покачвания на лихвата да се отразят отрицателно и поради това да се отложат или да се извършат, но в по-малък размер. През юли курсовете на полските държавни облигации се повишиха. Злотата също така се представи донякъде по-силно.

Полската фондова борса продължи корекцията си в посока надолу от месец юни насам и отчете минус от почти 2,5%, като при това се засили търсенето на акции на телекомуникационните компании и на тези от сектора на снабдяването поради техния по-дефанзивен характер, което доведе и до по-доброто им представяне в сравнение с пазара като цяло.

Чешката република

Чешката икономика като цяло се съвзе в значителна степен от нивата на кризата – подкрепена от стабилното търсене от чужбина, преди всичко от Германия. Спрямо първоначалните преценки растежът за първото тримесечие за 2011 г. беше ревизиран значително в посока нагоре при годишен размер до 2,8%. Както и преди, вносът и износът показват високи темпове на растеж спрямо предходната година, но също така и промишленото производство се намира на значително по-високо ниво. През следващите месеци обаче е възможно динамиката да се забави, прогнозните индикатори очертават леко отслабване. Подемът обаче все така продължава да се дължи преди всичко на износа и изглежда, че досега не е обхванал страната в широк мащаб. Положителните ефекти на по-силния растеж в Германия – износния пазар на Чехия, биват отново неутрализирани до голяма степен чрез държавните програми за икономии. Размерът на инфлацията поднесе положителна изненада и се покачи напоследък до 1,8% (годишен размер). Така той продължава да се намира в допустимия

Полша все така печели от доброто търсене на вътрешния пазар

Растежът в Чехия бе коригиран нагоре за първото тримесечие



интервал на централната банка. За функцията на реакция на централната банка конюнктурната обстановка в Западна Европа е от голямо значение, така че значително забавяне на икономическата активност би могло да измести възможни покачвания на лихвата чак за следващата година. През юли курсовете на чешките облигации се покачиха чувствително, причина за което бяха понижаващите се печалби от бенчмарк облигациите в евро (Германия). В месечно сравнение чешката крона бе най-силната валута в региона и поскъпна спрямо еврото.

През юли чешката фондова борса отново отбеляза спад и понижения с над 4%.

Унгария

Унгарската икономика нарасна през първото тримесечие на 2011 г. с 2,5% в годишно сравнение – преди всичко благодарение на увеличението износ, докато търсенето на вътрешния пазар остана слабо. Също и Унгария печели преди всичко от търсенето от чужбина, което между другото намира отражение в стабилен търговски баланс. Индексът на мениджърите по покупките в сферата на производството се понижи слабо до 52,2 и с това продължава да сигнализира за растеж – въпреки това бизнес климатът и доверието на потребителите се влошиха. Размерът на инфлацията отново изненада в положителна светлина участниците на пазара и се понижи по-силно от очакванията. Ако инфлационната динамика през втората половина на годината продължи да отслабва трайно, каквито са прогнозите на централната банка, ще се отвори поле за понижаване на лихвата. И през юли форинтът беше изложен на по-силни колебания, а в месечно сравнение унгарската валута като цяло поскъпна леко спрямо еврото. Курсовете на унгарските облигации бяха изложени на по-силни колебания поради отношението на инвеститорите към риска и като цяло отбелязаха понижение. В дългосрочен план нивото на унгарските печалби изглежда все така атрактивно. От особено значение за Унгария е развитието на швейцарския франк.

През юли унгарската фондова борса регистрира минус от около 5%. Особено голяма загуба понесе основната акция в индекса – тази на OTP (-8,6%). Банковите акции пострадаха от силното поскъпване на швейцарския франк. Много кредитополучатели в Унгария имат големи кредити в чужда валута и последното много значително поскъпване на швейцарския франк ги изправя пред увеличаващи се предизвикателства. Унгария и унгарските банки ще бъдат засегнати в особено негативна степен от по-нататъшно стремително поскъпване на швейцарската валута.

Кредитите в чужда валута се превръщат във все по-голям проблем с оглед на силно поскъпващия франк

август 2011 г.

Актуален доклад за възникващите капиталови пазари

emreport

стр. 7 от 7



Настоящият документ е изготвен и редактиран от „Райфайзен Капиталанлаге Гезелшафт“ м.б.Х., Виена, Австрия („Райфазен Кепитъл Мениджмънт“ или „Райфазен КАГ“). Въпреки внимателното проучване, данните, съдържащи се в него, са необвързваща информация и са базирани на знанията на служителите, отговорни за изготвянето на тези материали, към момента на изготвянето и са предмет на промяна от страна на „Райфазен КАГ“ по всяко време без допълнително уведомление. „Райфазен КАГ“ не поема никаква отговорност, независимо каква, по отношение на този документ или устна презентация на негова основа, по-специално по отношение на навременността, достоверността или изчерпателността на представената информация и на източниците на информацията съответно, или по отношение на осъществяване на прогнозите, представени тук. Също така, евентуални прогнози или симулации на предишно развитие на ценните книжа, представени в този документ, не представляват надеждна индикация за бъдещо развитие на стойностите. В допълнение, на инвеститори с валута на държавата, различна от валутата на фонда, се обръща внимание върху следното, че освен това печалбите могат допълнително да се понижават или да се увеличават на базата на валутните колебания.

Съдържанието на този документ не представлява нито оферта, нито препоръка за покупка или продажба, нито инвестиционен анализ. То в частност не е предназначено за употреба вместо индивидуална инвестиционна или каквато и да е друга консултация. Ако проявявате интерес към конкретен продукт, ние заедно с Вашия банков консултант сме на Ваше разположение преди евентуална покупка да Ви бъде предоставен пълния проспект за информация. Всяка конкретна инвестиция трябва да се предприема само след консултация и обсъждане и преглед на пълния проспект. Изрично се отбелязва, че трансакциите с ценни книжа съдържат значителен риск и облагането им с данъци зависи от личното положение и може да е обект на промяна в бъдеще.

Резултатността на инвестиционните фондове се изчислява от Райфайзен КАГ съгласно метода ОеКВ на база на данните на банката-депозитар (при преустановяване на изплащането на цената за връщане по евентуални, индикативни стойности). При изчисляването на резултатите не се вземат предвид личните разходи, особено тези, като размерът на таксата на емитиране или съответно възможната такса за обратно изкупуване. Вземането им предвид води в зависимост от конкретния им размер до съответното намаляване на резултатите. Информация за максималния размер на таксата за емитиране и съответно за възможната такса за обратно изкупуване може да бъде намерена в краткия проспект. Данните за резултатността за минали периоди не дават основание за изводи и заключения относно бъдещото развитие на който и да е инвестиционен фонд или портфейл. Резултати в проценти (без разноси), като се взема предвид реинвестирането на печалбата. Публикуваният проспект на даден инвестиционен фонд, описан в този материал, е на разположение на заинтересуваните в актуалната си редакция, включително всички промени от първото уведомление насам, на адрес www.rcm-international.com.

Възпроизвеждането на информация или данни, по-специално употребата на текстове, части от текста или графичен материал от този документ, изисква предварителното съгласие от страна на „Райфазен КАГ“. Приключване на редакционния брой: 08.08.2011 г.