



Globaler Überblick

Konsolidierung auf den EM-Aktienmärkten setzt sich fort

Chinas Konjunkturperspektiven bleiben im Fokus der Finanzmärkte

Politische Unwägbarkeiten in der Eurozone nehmen zu

Im April setzte sich auf den meisten Aktienmärkten der Schwellenländer (EM) die im März begonnene Konsolidierung fort. Die Blicke der Investoren bleiben vor allem auf die wirtschaftliche Entwicklung Chinas gerichtet. Die Ängste vor einem drohenden stärkeren Konjunkturreinbruch im Reich der Mitte scheinen zuletzt wieder etwas nachzulassen. Das kann sich allerdings im Handumdrehen ändern und so wird wohl noch auf Monate hinaus jede neue Konjunkturzahl aus Peking mit Argusaugen verfolgt werden. Freilich entbehrt dies nicht einer gewissen Ironie. Jahrzehntlang wurde nahezu jedwede offizielle Nachricht aus dem „sozialistischen Lager“ und damit auch aus China in der westlichen Welt erst einmal grundsätzlich als pure Propaganda abgetan. Weder am politischen System Chinas, noch an den Machtstrukturen und den politischen Instrumentarien seiner Führungselite hat sich seither wesentliches geändert. Dennoch löst jede positiv interpretierte Zahl aus Peking inzwischen einen kollektiven Seufzer der Erleichterung an den weltweiten Finanzmärkten aus. Das Problem der Zuverlässigkeit offizieller Statistiken ist natürlich nicht allein auf China beschränkt. In einer Zeit, in der das „Vertrauen der Finanzmärkte“ zu einer ganz zentralen Zielgröße von Politikern und Notenbankern geworden ist, darf (und sollte) jede offizielle Statistik zumindest hinterfragt und auf Plausibilität überprüft werden – auch in den USA und der EU. Es sei daran erinnert, dass Griechenlands Eingeständnis manipulierter Defizitzahlen die aktuelle Euro-Schuldenkrise zwar nicht verursacht, wohl aber letztlich ins Rollen gebracht hat. Seitdem sind die Anreize für Regierungen und Notenbanken nur noch größer geworden, gegebenenfalls mit allen Mitteln und so lange wie möglich gezielt über das wahre Bild hinwegzutäuschen. Wie vertrauenswürdig die Daten aus Peking nun auch immer seien mögen, sie haben zunächst einmal Befürchtungen einer drohenden „harten Landung“ zurückgedrängt. Zumeist positive Nachrichten lieferte auch die US-Konjunktur. Mit einem Plus von vorläufig 2,2 % (annualisiert) legte die US-Wirtschaft im ersten Quartal recht ordentlich zu – wenn auch schwächer, als zuletzt noch von den meisten Analysten erwartet worden war.

Die Euro-Staatsschuldenkrise bleibt ein markanter Belastungsfaktor. Das unmittelbare Risiko weiterer Staatsbankrotte ist durch das Eingreifen der EZB zwar bis auf weiteres deutlich gesunken. Die fundamentalen Konstruktionsfehler des Euro lassen sich damit aber natürlich nicht auf Dauer kompensieren. Vor allem politische Entwicklungen in den einzelnen Euro-Staaten dürften in den kommenden Monaten die Finanzmärkte beeinflussen. Während die Abwahl von Frankreichs Präsident Sarkozy kaum überraschte und in den Auswirkungen zunächst wohl überschaubar sein dürfte, wird das Ergebnis der griechischen Parlamentswahl die Märkte noch einige Zeit lang beschäftigen.

Konjunkturseitig hält in vielen Schwellenländern die leichte Wachstumsbelebung an und in den kommenden Monaten könnte es durchaus auch noch die eine oder andere positive Wachstumsüberraschung geben. Die Inflationsraten gehen fast überall weiter zurück und dieser Trend dürfte anhalten.



Länderfokus

China

Leichte Wachstumsbeschleunigung in China in den kommenden Monaten wahrscheinlich

Chinas Wirtschaft wuchs im 1. Quartal um annualisiert 8,1 % - und damit schwächer als von den meisten Beobachtern erwartet. Die gleichzeitig veröffentlichten Daten zur Industrieproduktion (+11,9 % p.a.) und den Einzelhandelsumsätzen (+15,2 % p.a.) deuten allerdings auf eine Wachstumsbeschleunigung hin. Sehr positiv wurde der offizielle Einkaufsmanagerindex für April mit einem Wert von 53,3 aufgenommen, der deutliche Expansion signalisiert. Allerdings ist anzumerken, dass dieser Index fast immer im April seinen Hochpunkt für das Jahr erreicht. So gesehen besteht für allzu große Euphorie kein Anlass, denn im historischen Vergleich sind diese 53,3 der schlechteste April-Wert seit vielen Jahren – mal abgesehen vom Krisenjahr 2009. Positiv wurde aufgenommen, dass der private Konsum diesmal die stärkste Nachfragekomponente stellte und rund 75 % zum BIP-Wachstum des 1. Quartals beitrug. Die Preiskomponente lag bei nur noch 3,7 % p.a. nach noch 7,2 % im ersten Quartal 2011. Dienstleistungen wuchsen nur um 7,5 % p.a. - ein Anzeichen für eine eher schwache Inlandsnachfrage. Ab dem 2. Quartal ist insgesamt mit einer leichten Beschleunigung des Wachstums zu rechnen, bei nur langsamer Lockerung der Geldpolitik. Im zweiten Halbjahr dürfte die Konjunktur noch etwas stärker zulegen. Für das Gesamtjahr könnte damit ein Wachstum von real 8 % oder leicht darüber erzielt werden.

Die chinesischen Aktienmärkte legten nach den kräftigen Verlusten vom März gegen den allgemeinen Emerging Markets-Trend zu und schlossen den April mit Kurszuwächsen zwischen 4 % (H-Aktien in Hongkong) und 7 % (A-Aktien in Shanghai). Die Stimmung ist aber weiter eher von Vorsicht geprägt.

Indien

Schwächere Konjunkturdaten belasten indische Aktienmärkte – erste Zinssenkung der RBI

Die Industrieproduktion Indiens wuchs zuletzt nur noch um 4,1 % statt der erwarteten 6,8 %. Dies dürfte vor allem einem Einbruch bei der Herstellung langlebiger Konsumgüter geschuldet sein. Dafür kehrten Kapitalgüter ihren zuletzt negativen Trend wieder ins positive um. Die Verlässlichkeit der Daten wird jedoch zunehmend hinterfragt. So wurde der ursprüngliche Januarwert von +6,8 % nachträglich auf nur noch +1,1 % revidiert – angeblich aufgrund fehlerhafter Daten zur Zuckerproduktion. Diese ungewöhnlich massive Revision veranlasste sogar das Finanzministerium, eine Untersuchung einzuleiten. Negativ wurde auch der Verbraucherpreisindex für März aufgenommen, der um 9,5 % (Jahresrate) zulegte, vor allem aufgrund von steigenden Lebensmittelpreisen. Die Notenbank (RBI) senkte in diesem Umfeld erstmals wieder die Leitzinsen – und das unerwartet stark um 50 Basispunkte. Sie erteilte weiteren Zinssenkungen fürs erste aber eine Absage. Sie erwartet für das im März 2013 endende Fiskaljahr ein Wirtschaftswachstum von real 7,3 % und Preissteigerungen (Großhandelspreise) von ca. 6,5 %. Die Ratingagentur Standard&Poors senkte den Ausblick für Indiens Kreditwürdigkeit auf negativ – damit droht dem Land mittelfristig der Verlust des bisherigen Investmentgrade-Ratings.



Die Kurse indischer Aktien gaben erneut nach. Vor allem die schwächeren Wirtschaftsdaten und Entwicklungen im Bereich der Marktregulierung verdarben den Investoren die Stimmung. Die Umsätze an den Börsen gingen kräftig zurück. Auch die lang erwartete Zinssenkung der RBI vermochte keine Begeisterung zu entfachen. Allerdings haben die wichtigsten technischen Unterstützungszonen der Aktienindizes bislang gut gehalten, so dass sich im Mai die weitere Marschrichtung der Kurse für die kommenden Monate entscheiden könnte.

Brasilien

Die brasilianische Notenbank senkte Mitte April erwartungsgemäß den Leitzins um weitere 75 Basispunkte. Hauptargumente waren die schwache Industrieproduktion und die rückläufigen Inflationsraten. Überraschend war jedoch, dass weitere Zinssenkungen nicht ausgeschlossen werden – obwohl die nun erreichten 9 % nur einen Monat zuvor noch als Untergrenze für 2012 bezeichnet worden waren. Der brasilianische Real wertete in der Folge ab, Anleihe- und Aktienkurse zogen hingegen etwas an. Das brasilianische Leistungsbilanzdefizit verdoppelte sich im März gegenüber Februar, kann aber weiterhin problemlos aus ausländischen Direktinvestitionen finanziert werden. Portfoliozuflüsse blieben im 1. Quartal 2012 eher schwach – die Zusatzsteuer auf ausländische Käufe von brasilianischen Zinspapieren wirkt offenkundig. Dennoch interveniert die Notenbank bei nahezu jedem Anzeichen einer Aufwertung des Real.

Der brasilianische Aktienmarkt beendete den April mit einem Minus von rund 4 %. Präsidentin Rousseff erhöhte zum Monatsende den Druck auf die Banken, die Leitzinssenkung an Verbraucher und Unternehmen weiterzugeben und ihre Kreditzinsen zu reduzieren.

Russland

Konjunkturell hat sich das Bild für Russland zuletzt wenig verändert. Der Ölpreis, wichtigste Einflussgröße für die Entwicklung der russischen Finanzmärkte und der russischen Volkswirtschaft, war im April leicht rückläufig. Trotzdem blieb der Rubel relativ stabil gegenüber dem Euro-/US-Dollar-Währungskorb. Die Industrieproduktion gab gegenüber dem Vormonat allerdings überraschend stark nach; dafür zeigte sich der Privatkonsum weiterhin robust. Unterstützt wird er von höheren Reallöhnen (+12,6 % im Jahresvergleich) und relativ niedriger Arbeitslosigkeit (6,5 %). Die Inflationsrate ist vor allem aufgrund verschobener Energiepreiserhöhungen durch die Regierung so tief wie noch nie seit dem Ende der Sowjetunion und liegt derzeit bei lediglich +3,7 % auf Jahresbasis. Bei der aktuellen Konjunktorentwicklung dürfte die Inflation im weiteren Jahresverlauf aber wieder anziehen. Russische Anleihen konnten im Monatsvergleich leicht zulegen. Der Markt für russische Staatsanleihen soll liberalisiert und der Zugang für Investoren künftig erleichtert werden. Angestrebt wird dafür die zweite Jahreshälfte, doch ob die notwendigen Vorkehrungen bereits zum 1. Juli getroffen sein werden, ist derzeit noch ungewiss. Russlands Aktienmarkt korrigierte im April im Einklang mit den meisten Schwellenländerbörsen. Der MICEX gab um rund 3 % nach; das Handelsvolumen ging dabei deutlich zurück.

Liberalisierung des
russischen
Anleihemarktes geplant



Inflationsrate in der Türkei weiterhin im zweistelligen Bereich

Türkei

Das Wachstumstempo der türkischen Wirtschaft zeigt sich weiterhin robust, erreicht derzeit allerdings bei weitem nicht mehr die hohen, zweistelligen Zuwächse des Vorjahres. Die Industrieproduktion überraschte zuletzt positiv. Der Einkaufsmanagerindex stieg über die 50er Marke und deutet damit auf eine weitere Expansion der Wirtschaft hin. Die Inflationsrate wächst weiterhin zweistellig und lag mit einem Anstieg von 11,1 % gegenüber dem Vorjahresmonat höher als von den Marktteilnehmern erwartet. Selbst die „Kernrate“ (ohne Lebensmittel- und Energiepreise) liegt mit über 8 % weit über dem 5 %-Zielwert der Notenbank. Die Zentralbank ließ den Leitzins wie erwartet unverändert, ebenso den Zinskorridor. Die türkische Lira legte im Monatsvergleich zu, ebenso türkische Anleihen. Die Aktienbörse in Istanbul zeigte sich hingegen schwächer; der ISE-100-Index gab um rund 4 % nach.

Polnische Konjunktur weiterhin recht robust – Notenbank verzichtet vorerst auf Zinsanhebung

Polen

Die jüngsten Konjunkturdaten in Polen deuten zwar auf eine leichte Wachstumsverlangsamung hin, doch insgesamt bleibt das Konjunkturbild recht robust. Die polnische Wirtschaft wird weiterhin vor allem vom kräftig wachsenden Inlandskonsum angetrieben - die Einzelhandelsumsätze legten im März etwas stärker zu als von den Analysten geschätzt. Die abgesetzte Industrieproduktion war (wohl vor allem aufgrund schwächerer Exporte nach Westeuropa) hingegen geringer als erwartet. Die polnische Wirtschaft könnte damit 2012 real um bis zu 3 % wachsen. Die jährliche Inflationsrate fiel leicht auf 3,9 % (nach zuletzt 4,3 %). Die relativ starke Aufwertung des Złoty zu Jahresbeginn dürfte in den kommenden Monaten weiter dämpfend auf die Inflation wirken. Die Zentralbank hatte aufgrund der hohen Inflation (weit über ihrem Zielwert von 2,5 %) und des robusten Wachstumsbildes Zinserhöhung für die nächste Sitzung in Aussicht gestellt. Die jüngsten Daten würden aber einen solchen Zinsschritt nicht (mehr) unbedingt erfordern. Der Złoty war im April leicht schwächer, polnische Anleihen konnten im Monatsvergleich hingegen zulegen. Der polnische WIG20-Aktienindex gab im April leicht um 2 % nach. Vor allem einige Bauwerte, aber auch IT- und Immobilienaktien zählten zu den Verlierern, während sich Chemieunternehmen und Öl- und Gasaktien recht stabil zeigten.

Tschechische Republik

Die tschechischen Konjunkturdaten, vor allem der Einkaufsmanagerindex, signalisieren anhaltende Schwäche für die Wirtschaft, die sich seit den letzten beiden Quartalen in einer leichten Rezession befindet. Für die weitere wirtschaftliche Entwicklung Tschechiens wird die Konjunktur in Westeuropa, vor allem in Deutschland, maßgeblich sein. Die Inflationsrate legte hauptsächlich aufgrund von Mehrwertsteuererhöhungen und gestiegenen Energiepreisen deutlich zu auf 3,8 % (Jahresrate). Die zuletzt wieder stärkere tschechische Krone sollte allerdings im Laufe der kommenden Monate entlastend wirken. Nachfrageseitiger inflationärer Druck ist zudem weiterhin nicht in Sicht, so dass die Teuerung daher schon bald wieder unter 2 % fallen dürfte. Der Leitzins wurde wie allgemein erwartet unverändert belassen. Bemerkenswert



**Tschechische
Wirtschaftsdynamik bleibt
schwach – nochmalige
Zinssenkung in den
nächsten Monaten?**

ist die Tatsache, dass immerhin zwei Mitglieder des Notenbankgremiums sogar für eine weitere Zinssenkung gestimmt haben. In den kommenden Monaten könnte daher mit nochmals tieferen Leitzinsen in Tschechien zu rechnen sein. Die in Tschechien regierende Koalition drohte unmittelbar vor der Budgetabstimmung zu zerbrechen; die Differenzen konnten zunächst aber noch rechtzeitig beigelegt werden. Zum Monatsende brachen die Konflikte erneut auf; die Regierung überstand aber das Misstrauensvotum im Parlament, womit vorzeitige Neuwahlen vorerst abgewendet wurden. Tschechische Anleihen zeigten sich im Monatsvergleich leicht stärker, obwohl die Krone etwas abwertete. Der tschechische Aktienmarkt war im April der schwächste unter den CE3 und gab um rund 3,5 % nach.

Ungarn

**Ungarns Regierung
pokert weiterhin mit EU
und IWF um finanziellen
Beistand**

Das Wachstumsbild in Ungarn hat sich angesichts der letzten Daten – Industrieproduktion, Einzelhandel, Einkaufsmanagerindex – weiter verschlechtert. Im Vordergrund standen im April jedoch politische Ereignisse. Beherrschendes Thema waren die Verhandlungen zwischen Ungarn einerseits und der EU und dem IWF andererseits über eine finanzielle Unterstützung des Landes. In der zweiten April-Hälfte hat die EU die Androhung eines Verfahren vor dem Europäischen Gerichtshof abgemildert und grünes Licht für Gespräche mit der ungarischen Regierung über finanziellen Beistand gegeben. Es scheint, dass Premier Orban im Gegenzug die umstrittenen Gesetzesänderungen (vor allem in Bezug auf die ungarische Notenbank) zurückziehen wird. Dies beflügelte ungarische Aktien, den Forint sowie ungarische Anleihen. Der IWF hält sich hingegen noch bedeckt und möchte vor der Aufnahme direkter Verhandlungen erst noch Taten sehen und nicht nur Absichtserklärungen. Ohne die Aussicht auf ein Abkommen mit EU und IWF ist die Refinanzierung Ungarns ernsthaft gefährdet. Das hat die rechtskonservative Führung des Landes bislang freilich nicht davon abgehalten, auf Konfrontationskurs zur EU zu gehen – und letztere hat insgesamt sehr zahn darauf reagiert. Da die EU angesichts der Schuldenkrise um die Peripheriestaaten derzeit nicht noch einen weiteren Krisenherd gebrauchen kann, ist die ungarische Verhandlungsposition nicht so schwach, wie es auf den ersten Blick scheinen mag. Daher ist auch weiterhin eine gewisse Skepsis gegenüber angebracht, ob die Ankündigungen auch tatsächlich wie versprochen von der ungarischen Regierung umgesetzt werden.

Der ungarische Aktienmarkt gab im April leicht nach und fiel um rund 2 %. Vor allem Magyar Telekom büßte deutlich ein, nachdem die Regierung eine neue Steuer auf Internet und Telefonie ins Spiel brachte.

Mai 2012

Aktueller Kapitalmarktbericht zu den Emerging Markets

emreport

Seite 6 von 6



Diese Unterlage wurde erstellt und gestaltet von der Raiffeisen International Fund Advisory GmbH, Wien, Österreich („Raiffeisen Capital Management“ bzw. „RIFA“). Die darin enthaltenen Angaben dienen, trotz sorgfältiger Recherchen, lediglich der unverbindlichen Information, basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Zeitpunkt der Ausarbeitung und können jederzeit von der RIFA ohne weitere Benachrichtigung geändert werden. Jegliche Haftung der RIFA im Zusammenhang mit dieser Unterlage oder der darauf basierenden Verbalpräsentation, insbesondere betreffend Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen oder für das Eintreten darin erstellter Prognosen, ist ausgeschlossen. Ebenso stellen allfällige Prognosen bzw. Simulationen einer früheren Wertentwicklung in dieser Unterlage keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar. Weiters werden Anleger mit anderer Heimatwährung als der Fondswährung darauf hingewiesen, dass die Rendite zusätzlich aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen kann.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder ein Angebot, eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung noch eine Anlageanalyse dar. Sie dienen insbesondere nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Sollten Sie Interesse an einem konkreten Produkt haben, stehen wir Ihnen gerne neben Ihrem Bankbetreuer zur Verfügung, Ihnen vor einem allfälligen Erwerb den vollständigen Prospekt zur Information zu übermitteln. Jede konkrete Veranlagung sollte erst nach einem Beratungsgespräch und der Besprechung bzw. Durchsicht des vollständigen Prospektes erfolgen. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Wertpapiergeschäfte zum Teil hohe Risiken in sich bergen und die steuerliche Behandlung von den persönlichen Verhältnissen abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann.

Die Performance von Investmentfonds wird von der Raiffeisen Kapitalanlage GmbH bzw. von Immobilienfonds von der Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH entsprechend der OeKB-Methode basierend auf Daten der Depotbank berechnet (bei der Aussetzung der Auszahlung des Rückgabepreises unter Rückgriff auf allfällige, indikative Werte). Bei der Berechnung der Wertentwicklung werden individuelle Kosten wie insbesondere die Höhe des Ausgabeaufschlages bzw. eines allfälligen Rücknahmeabschlages nicht berücksichtigt. Diese wirken sich bei Berücksichtigung in Abhängigkeit der konkreten Höhe entsprechend mindernd auf die Wertentwicklung aus. Die maximale Höhe des Ausgabeaufschlages bzw. eines allfälligen Rücknahmeabschlages kann dem vereinfachten Prospekt entnommen werden. Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds oder Portfolios zu. Wertentwicklung in Prozent (ohne Spesen) unter Berücksichtigung der Wiederveranlagung der Ausschüttung. Der veröffentlichte Prospekt sowie das Kundeninformationsdokument (Wesentliche Anlegerinformationen) bzw. der vereinfachte Prospekt eines in dieser Unterlage beschriebenen Investmentfonds stehen unter www.rcm-international.com in englischer Sprache bzw. in Ihrer Landessprache zur Verfügung.

Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial aus dieser Unterlage bedarf der vorherigen Zustimmung der RIFA.
Redaktionsschluss: 07.05.2012