



## Aperçu global

**La consolidation se poursuit sur les marchés d'actions des pays émergents**

**Les marchés financiers continuent de se focaliser sur les perspectives conjoncturelles chinoises**

**Les imprévus politiques se multiplient dans la zone euro**

La consolidation amorcée en mars s'est poursuivie au mois d'avril sur la plupart des marchés d'actions des pays émergents. Les regards des investisseurs restent principalement tournés vers le développement économique de la Chine. Les craintes relatives à une menace de ralentissement conjoncturel assez prononcé dans l'Empire du Milieu semblent se dissiper ces derniers temps. Toutefois, la situation peut soudainement changer du tout au tout ; durant les mois qui viennent, le moindre nouveau chiffre conjoncturel publié par Pékin sera examiné à la loupe. Tout ceci ne manque pas d'une certaine ironie. Durant plusieurs décennies, par principe, les pays occidentaux ont considéré pratiquement chaque nouvelle officielle émanant du « camp socialiste », et donc également de Chine, comme pure propagande. Rien n'a vraiment changé depuis dans le système politique chinois, ni dans la panoplie des outils politiques de l'élite dirigeante. Et pourtant, tout chiffre venant de Pékin et pouvant être interprété comme un signe positif déclenche instantanément un soupir de soulagement collectif sur les marchés financiers mondiaux. Le problème de la fiabilité des statistiques officielles est loin de se limiter à la seule Chine. En ces temps où la « confiance des marchés financiers » est devenue la principale variable des politiques et des banques centrales, toute statistique officielle peut (et doit) être examinée d'un œil critique et faire l'objet d'un test de plausibilité – même aux USA et au sein de l'UE. Il convient de garder à l'esprit que si l'aveu de la Grèce d'avoir présenté des chiffres manipulés sur l'ampleur de son déficit n'a pas directement causé la crise actuelle d'endettement de la zone euro, il y a largement contribué ces derniers temps. Depuis lors, gouvernements et banques centrales sont de plus en plus tentés de masquer judicieusement la réalité, par tous les moyens, et aussi longtemps que possible. Quelle que soit la fiabilité des données venant de Pékin, elles ont permis de mettre fin une nouvelle fois aux craintes liées à un éventuel « atterrissage brutal ». La conjoncture américaine également a émis des signaux la plupart du temps positifs. Avec un plus provisoire de 2,2 % (en base annuelle), l'économie américaine a progressé de façon très correcte durant le premier trimestre – même si ce résultat reste encore inférieur aux récentes attentes des analystes.

La crise de l'endettement des Etats de la zone euro reste un facteur négatif marquant. Le risque immédiat de nouvelles faillites étatiques a été considérablement réduit jusqu'à nouvel ordre par l'intervention massive de la BCE. Les erreurs fondamentales dans la construction de l'euro ne peuvent naturellement pas être compensées ainsi à long terme. Les développements politiques dans les divers Etats de la zone euro devraient principalement avoir une incidence sur les marchés financiers. Alors que la défaite électorale du Président Sarkozy n'a pas vraiment étonné et devrait n'avoir que des conséquences limitées, le résultat des élections parlementaires grecques devrait encore préoccuper les marchés durant un certain temps.

Côté conjoncture, la légère reprise de croissance persiste sur de nombreux marchés émergents et au cours des mois à venir, on pourrait bien assister ici ou là à une réelle surprise



au niveau de la croissance. Les taux d'inflation poursuivent leur baisse pratiquement partout, et cette tendance devrait persister.

## Aperçu par pays

### Chine

L'économie chinoise a enregistré au cours du 1<sup>er</sup> trimestre une croissance de 8,1 % en base annuelle – soit une évolution inférieure aux attentes de la plupart des observateurs. Les informations relatives à la production industrielle (+11,9 % p.a.) et aux chiffres d'affaires du commerce de détail (+15,2 % p.a.), publiées simultanément, signalent toutefois une accélération de la croissance. L'indice officiel des directeurs d'achat pour avril présente une valeur très positive de 53,3 qui témoigne d'une nette expansion. Il faut toutefois signaler que cet indice atteint presque toujours sa valeur maximum annuelle en avril. Vu sous cet angle, il n'y a pas lieu de ressentir une trop grande euphorie puisqu'en comparaison historique ces 53,3% constituent la valeur d'avril la plus mauvaise depuis plusieurs années – à l'exception de 2009, année de crise. Constatation positive : la consommation privée représente cette fois le principal élément de la demande et a contribué pour près de 75% à la croissance du PIB du 1<sup>er</sup> trimestre. L'élément prix ne représente que 3,7 % p.a. face aux 7,2 % du premier trimestre 2011. Le secteur des services a seulement progressé de 7,5 % p. a. – ce qui est le signe d'une demande intérieure plutôt faible. Il faut s'attendre dès le 2<sup>ème</sup> trimestre à une légère accélération de la croissance, compte tenu du lent assouplissement de la politique monétaire. La croissance devrait enregistrer une progression plus soutenue au cours du second trimestre. Il a ainsi été possible d'atteindre pour l'ensemble de l'année un taux de 8 %, voire légèrement supérieur, en valeur réelle.

Après les fortes pertes du mois de mars, contrairement à la tendance générale des marchés émergents, les marchés d'actions chinois ont enregistré un mouvement haussier, et terminé le mois d'avril sur des hausses comprises entre 4 % (Actions H à Hongkong) et 7 % (Actions A à Shanghai). L'ambiance reste toutefois empreinte d'une certaine prudence.

### Inde

La production industrielle indienne a progressé de 4,1 % seulement, au lieu des 6,8 % attendus. Cela tient sans doute essentiellement à un ralentissement dans la fabrication de biens de consommation durables. Les biens d'investissement ont ainsi retrouvé leur tendance positive après une phase négative initiale. La fiabilité des données est de plus en plus remise en question. La valeur initiale de janvier, de +6,8 %, a été ramenée après coup à 1,1 % seulement – probablement en raison du manque de données relatives à la production sucrière. Cette révision

**Légère accélération probable de la croissance en Chine durant les mois à venir**

**La faiblesse des données conjoncturelle affecte les marchés d'actions indiens – première baisse de taux de la RBI**



massive, plutôt inhabituelle, a incité le Ministère des Finances à entreprendre une enquête. L'indice des prix à la consommation du mois de mars, qui avait progressé de 9,5 % (taux annuel) suite aux hausses des produits alimentaires, a également été perçu négativement. Dans ce contexte, la banque centrale (RBI) a tout d'abord abaissé ses taux directeurs – dans une proportion inattendue : 50 points de base. Elle s'est refusée dans un premier temps à d'autres baisses de taux. Elle s'attend pour l'année fiscale se terminant en mars 2013 à une croissance de l'économie de 7,3 % en valeur réelle et à des augmentations de prix (prix de gros) de 6,5 % environ. L'agence de notation Standard&Poors a ramené à négative la perspective de solvabilité de l'Inde, ce qui risque, à moyen terme, de faire perdre au pays son actuelle notation Investmentgrade.

Les cours des actions indiennes ont poursuivi leur baisse. Les données économiques relativement faibles et les développements dans le secteur de la régulation du marché ont quelque peu pesé sur la confiance des investisseurs. Les volumes d'affaires en bourses sont en forte régression. La baisse de taux de la RBI, longtemps attendue, n'a pas suscité d'enthousiasme. Les principaux supports techniques de l'indice d'actions se sont bien maintenus jusqu'à présent, de sorte que le mois de mai pourrait bien s'avérer décisif quant à la progression pour les mois à venir.

## **Brésil**

Conformément aux attentes, la banque centrale brésilienne a abaissé son taux directeur de 75 points de base supplémentaires à la mi-avril. Les principaux arguments invoqués étaient la faiblesse de la production industrielle et la baisse des taux d'inflation. Il est toutefois surprenant que l'on n'ait pas exclu de nouvelles baisses de taux – puisque les 9 % actuels avaient été qualifiés un mois auparavant de limite inférieure pour 2012. Le réal brésilien s'est ensuite déprécié alors que les cours des obligations souveraines et des actions enregistraient une légère hausse. Le déficit de la balance commerciale brésilienne a doublé en mars par rapport à février, mais peut continuer à être financé sans problème par des investissements directs de l'étranger. Les investissements en portefeuille sont restés plutôt faibles au cours du 1er trimestre 2012 – l'impôt additionnel sur les achats étrangers de titres brésiliens commence manifestement à porter ses fruits. La banque centrale intervient toutefois au moindre signe d'une appréciation du réal.

Le marché des actions brésilien a terminé le mois d'avril sur une baisse de près de 4 %. En fin de mois, la Présidente Rousseff a augmenté la pression sur les banques afin de répercuter la baisse de taux sur les consommateurs et les entreprises et de réduire ainsi les taux de leurs crédits.

## **Russie**

Au niveau conjoncturel, le tableau pour la Russie reste sans changement notable. Le prix du pétrole, qui reste le principal facteur d'évolution des marchés financiers et de l'économie



### Libéralisation prévue du marché obligataire russe

Le marché obligataire russe a légèrement baissé au mois d'avril. Le rouble a conservé une stabilité relative face au panier de devises euro-/US-dollar. La production industrielle a par contre enregistré un fléchissement d'une ampleur surprenante par rapport au mois précédent. La consommation privée n'a rien perdu de sa robustesse. Elle est soutenue par la hausse des salaires en valeur réelle (+12,6 % en comparaison annuelle) et par un taux de chômage relativement faible (6,5 %). Le taux d'inflation est plus bas que jamais depuis la fin de l'Union soviétique suite au report des augmentations des tarifs énergétiques, et se situe actuellement à 3,7 % seulement en base annuelle. Compte tenu de l'évolution conjoncturelle actuelle, l'inflation devrait repartir à la hausse en cours d'année. Le marché des obligations souveraines russes doit être libéralisé et devenir désormais plus facilement accessible aux investisseurs. On prévoit que ces mesures pourraient prendre effet durant le second semestre de l'année, mais nul ne peut dire si les mesures nécessaires seront réalisées au 1<sup>er</sup> juillet. Le marché russe des actions a subi une correction au mois d'avril, suivant en cela la tendance de la plupart des bourses des marchés émergents. Le MICEX a cédé près de 3 %. Le volume des transactions a nettement chuté.

### Le taux d'inflation de la Turquie reste à deux chiffres

#### Turquie

L'allure de croissance de l'économie turque reste vigoureuse, sans atteindre toutefois, tant s'en faut, les fortes croissances à deux chiffres de l'année précédente. La production industrielle a surpris positivement ces derniers temps. L'indice des directeurs d'achat a dépassé la barre des 50 et reflète à présent la nouvelle expansion de l'économie. Le taux d'inflation poursuit sa croissance à deux chiffres et était, avec une hausse de 11,1 % par rapport au mois précédent, supérieur aux attentes des acteurs du marché. Même le taux de base (hors prix des denrées alimentaires et de l'énergie) dépasse 8 %, soit nettement au-dessus de la valeur cible de 5 % de la banque centrale. Conformément aux attentes, cette dernière a maintenu le taux directeur inchangé, tout comme d'ailleurs la marge de fluctuation des taux d'intérêt. La lire turque s'est appréciée en comparaison mensuelle, tout comme les obligations souveraines turques. La bourse d'actions d'Istanbul a affiché une certaine faiblesse ; l'indice ISE-100 a cédé près de 4 %.

### La conjoncture polonaise reste très vigoureuse – la banque centrale renonce pour l'instant à un relèvement de ses taux d'intérêts

#### Pologne

Les récentes données conjoncturelles polonaises reflètent un léger ralentissement de l'économie, mais l'image d'ensemble de la conjoncture demeure très robuste. L'économie polonaise continue d'être principalement entraînée par une consommation intérieure en forte croissance – les chiffres d'affaires du commerce de détail ont progressé de manière légèrement supérieure aux prévisions des analystes. La production industrielle vendue a été plus faible que prévu – (principalement en raison de l'affaiblissement des exportations vers l'Europe occidentale). L'économie polonaise pourrait ainsi enregistrer une croissance réelle de 3 % en 2012. Le taux annuel d'inflation est retombé légèrement, à 3,9 % (contre 4,3 % précédemment). L'appréciation relativement marquée du zloty en début d'année devrait ainsi continuer à avoir un effet atténuateur sur l'inflation au cours des prochains mois. Compte tenu de la forte inflation (nettement supérieure à la valeur cible de 2,5 %) et de la forte perspective de croissance, la



banque centrale avait prévu de procéder à un relèvement de taux lors de sa prochaine réunion. Les dernières données en date ne justifieraient plus une telle démarche. Le zloty s'est légèrement affaibli au mois d'avril ; les actions souveraines polonaises, en revanche, ont enregistré une hausse en cours de mois. L'indice polonais des actions WIG20 a enregistré une légère baisse de 2 % au mois d'avril. Plusieurs valeurs du secteur de la construction, ainsi que certaines autres des secteurs des technologies de l'information et de l'immobilier, comptent au nombre des perdants alors que les actions des entreprises chimiques ainsi que pétrolières et gazières ont conservé une excellente stabilité.

### République tchèque

Les données conjoncturelles tchèques, et principalement l'indice des directeurs d'achat, signalent une faiblesse persistante de l'économie, qui se trouve en légère récession depuis les deux derniers trimestres. Le développement futur de l'économie tchèque est essentiellement axé sur la conjoncture en Europe occidentale et surtout en Allemagne. Le taux d'inflation, en forte hausse, est passé à 3,8 % (taux annuel), principalement à la suite des augmentations de TVA et à la hausse des tarifs énergétiques. La couronne tchèque, qui avait repris de la vigueur ces derniers temps, devrait toutefois avoir un effet atténuateur au cours des mois à venir. Aucune pression inflationniste du côté de la demande n'est perceptible, de sorte que le renchérissement devrait retomber prochainement en dessous de 2 %. Le taux directeur a été maintenu inchangé, conformément aux attentes. Il est malgré tout remarquable que deux des membres du comité de la banque centrale aient voté en faveur d'une nouvelle baisse des taux. Il faut certainement s'attendre au cours des prochains mois à de nouvelles baisses des taux directeurs en République tchèque. La coalition au pouvoir en République tchèque a menacé de se briser juste avant le vote du budget. Les différends ont toutefois pu être réglés à temps. Les conflits ont réapparu en fin de mois. Le gouvernement a pu résister au vote de défiance au Parlement, ce qui a permis d'ajourner dans un premier temps de nouvelles élections. Les obligations souveraines tchèques ont légèrement repris de la vigueur en fin de mois, bien que la couronne enregistre une légère dépréciation. Au mois d'avril, le marché tchèque des actions a été le plus faible du groupe des CE3, et a cédé près de 3,5 %.

### Hongrie

L'image de la croissance hongroise a poursuivi sa dégradation au vu des dernières données relatives à la production industrielle, au commerce de détail et à l'indice des directeurs d'achat. Au mois d'avril, les événements politiques ont été au centre des débats. Le thème majeur concernait les négociations entre la Hongrie d'une part et l'UE et le FMI d'autre part sur un possible soutien financier du pays. Dans la seconde moitié du mois d'avril, l'Union européenne a tempéré ses menaces d'intenter une procédure devant la Cour Européenne de Justice et donné le feu vert à des discussions relatives à l'assistance financière du pays avec le gouvernement hongrois. Il semble que le Premier Ministre Orban soit disposé à retirer dans le même temps les

La dynamique de l'économie tchèque reste faible – Nouvelle baisse de taux pour les mois à venir?

Le gouvernement hongrois continue à jouer son soutien financier avec l'UE et le FMI



modifications législatives contestées (principalement celles qui concernent la banque centrale hongroise). Cette annonce a provoqué l'envolée des actions hongroises, du forint et des obligations souveraines. Le FMI conserve toutefois une attitude prudente et préférerait, avant l'ouverture de négociations directes, tabler sur des faits concrets plutôt que sur de simples déclarations d'intention. Faute d'accord avec l'UE et le FMI, le refinancement de la Hongrie serait dangereusement mis en péril. Ceci n'a toutefois pas empêché la droite conservatrice au gouvernement d'entrer en confrontation directe avec l'UE – cette dernière ayant dans l'ensemble réagi avec mansuétude. Comme l'UE, compte tenu de la crise de l'endettement des états périphériques, ne peut pas se permettre d'ouvrir un nouveau foyer de crise, la position de la Hongrie dans la négociation n'est pas aussi faible qu'elle pourrait le sembler au premier abord. Un certain scepticisme est toutefois de rigueur quant à savoir si les promesses du gouvernement hongrois seront effectivement tenues.

Le marché d'actions hongrois a perdu du terrain au mois d'avril et cédé près de 2 %. Magyar Telekom a été l'un des grands perdants, le gouvernement ayant proposé un nouvel impôt sur Internet et la téléphonie.

Le présent document a été réalisé et établi par Raiffeisen International Fund Advisory G.m.b.H., Vienne, Autriche (« Raiffeisen Capital Management » ou « RIFA »). Les indications qui y figurent sont fournies malgré le soin apporté à leur collecte, dans un but de simple indication et sans engagement. Elles se basent sur les connaissances dont disposaient les personnes chargées de son élaboration au moment de sa réalisation et peuvent à tout instant être modifiées sans préavis par RIFA. RIFA n'assume aucune responsabilité quant à l'actualité l'exactitude ou l'exhaustivité du présent document ou de la présentation verbale en résultant ainsi que de toutes les informations et/ou sources d'information. Les prévisions éventuelles et la simulation d'une possible évolution de la valorisation antérieure ne représentent aucun indicateur fiable d'une valorisation future. Les investisseurs dans une autre devise nationale que celle du fonds doivent également savoir que le rendement peut monter ou baisser en raison des fluctuations du cours des devises.

Les divers contenus de la présente information ne représentent en aucune manière une offre, une recommandation d'achat ou de vente ou une quelconque analyse de placement. Ils ne peuvent en aucun cas remplacer un conseil personnalisé de placement ou toute autre prestation de conseil. Si vous vous intéressez concrètement à un produit, nous nous tenons à votre entière disposition avec votre conseiller de clientèle pour vous remettre avant tout achat le prospectus complet et vous donner toute l'information nécessaire. Tout investissement concret ne doit être effectué qu'après un entretien de conseil et après discussion et lecture attentive de la totalité du prospectus. Nous attirons expressément votre attention sur le fait que le négoce sur titres présente en partie des risques importants et que le régime fiscal correspondant est fonction de votre situation personnelle et peut être soumis de ce fait à de futures modifications.

La performance des fonds d'investissement est calculée par Raiffeisen Kapitalanlage GmbH ou par le Fonds Immobilier de Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage G.m.b.H. selon la méthode OeKB-Methode se basant sur les informations de la banque de dépôt (hors prise en compte du paiement du prix de rachat, compte tenu de valeurs indicatives éventuelles). Lors du calcul de l'évolution de la valorisation, des frais individuels tels que le montant des frais de souscription ou de rachat ne sont pas pris en considération. De tels frais ont naturellement, en fonction de leur montant concret, un effet dépréciatif sur l'évolution de la valorisation. On trouvera le montant maximum des frais de souscription et d'éventuels frais de rachat dans le prospectus simplifié. Les performances passées ne permettent en aucune manière de déduire de façon fiable l'évolution future d'un fonds d'investissement ou d'un portefeuille. L'évolution de la valorisation en pourcentage (sans frais) tient compte du réinvestissement des dividendes versés. Le prospectus officiel d'un fonds d'investissement ainsi que le document d'information à l'attention du client (Informations importantes pour l'investisseur) ou le prospectus simplifié d'un fonds d'investissement décrit dans la présente information est à la disposition de toute personne intéressée en version anglaise et dans votre langue nationale sous [www.rcm-international.com](http://www.rcm-international.com)

La reproduction d'informations ou de données et en particulier l'utilisation de textes, parties de textes ou illustrations contenus dans la présente information nécessitent l'approbation préalable de RIFA. Date de clôture de la rédaction 08.05.2012