



Aperçu régional

**Actifs risqués ;
recrudescence de la
demande ; reprise de
l'économie réelle au
2ème semestre au plus
tôt, reprise
probablement
relativement faible**

Les marchés financiers du monde entier tournent vers l'avenir un regard de plus en plus optimiste. Outre la poursuite de l'embellie dans le secteur financier et les rapports trimestriels majoritairement positifs des banques, cela est dû à l'amélioration de la plupart des indicateurs économiques avancés (même partant de niveaux très bas). Contrairement aux indicateurs avancés et aux indicateurs de tendance (confiance des consommateurs, ISM), aux Etats-Unis, les données économiques fondamentales poursuivent majoritairement leur tendance baissière. Le chiffre d'affaires du commerce de détail, le marché de l'immobilier et le marché du travail montrent que l'économie poursuit sa régression sous l'influence d'une dynamique baissière qui, si elle est moins vive, reste cependant globalement marquée ; ces facteurs ne laissent encore présager aucune reprise de l'économie réelle. Selon toute vraisemblance, la crise économique la plus grave depuis les années 30 devrait atteindre son paroxysme au cours du second semestre de cette année. Compte tenu de la poursuite de la croissance marquée du taux de chômage et du taux très faible d'utilisation des capacités, il n'y a pas lieu de s'attendre jusqu'ici à des pressions inflationnistes, ce qui devrait permettre aux taux d'intérêts des pays industrialisés de conserver ces prochains mois des niveaux très bas, tout au moins à court terme. En mai, les rendements des obligations d'Etat à plus long terme ont enregistré une hausse marquée. Cette hausse est essentiellement due à une recrudescence de l'appétit pour le risque, à la solidité des marchés d'actions et à l'augmentation des craintes liées à l'éventualité d'une inflation soutenue à long terme consécutive aux nombreuses mesures conjoncturelles de la banque centrale et du gouvernement américains. La forte probabilité de connaître pendant plusieurs années une croissance économique nettement inférieure à son potentiel et d'être confronté, les prochains trimestres, à une inflation peu soutenue, devrait également limiter considérablement le potentiel de hausse des niveaux de rendement à plus long terme.

**Les actions, obligations
et devises des pays
d'Europe de l'Est
continuent à profiter de
la forte recrudescence
de l'appétit pour le
risque**

Au cours du deuxième trimestre, les économies nationales des pays d'Europe centrale et orientale subissent de nouveau des pressions considérables, principalement dues à l'importance de l'interdépendance économique avec les pays de l'UE.

À l'heure actuelle, nous nous attendons à un recul du PIB de 2 % en Europe centrale, de 3,5 % en Russie et de 2,5 % en Turquie. Après avoir connu pendant neuf années une forte tendance expansionniste assortie de taux de croissance du PIB d'environ 4 % supérieurs à ceux de la zone euro, les pays d'Europe de l'Est se trouvent à présent dans une phase de consolidation à un niveau élevé. Toujours est-il qu'au deuxième trimestre, la situation sur les marchés des devises s'est considérablement stabilisée. En mai, les marchés d'Europe de l'Est ont largement profité de la recrudescence de l'appétit pour le risque.





Point par pays

Russie

La poursuite, en mai, de la hausse du prix du pétrole, ainsi que la récente recrudescence de l'appétit pour le risque dont les investisseurs font preuve ont stimulé les actifs financiers russes. Les primes de rendement des obligations d'Etat et des obligations d'entreprise russes ont continué de diminuer, creusant d'ores et déjà un écart considérable avec les niveaux record de l'an dernier. Le rouble lui-même s'est apprécié par rapport au panier de devises euro-dollar. Cette évolution vient naturellement contredire les données économiques publiées en mai. Le recul de la production industrielle s'est accentué, le chiffre d'affaires du commerce de détail continue à baisser, et le déficit budgétaire se creuse encore. Toutefois, au niveau des marchés, on note la prédominance manifeste des attentes en matière de reprise de l'économie mondiale et donc de l'augmentation de la demande en matières premières. De nouvelles augmentations des prix des matières premières seraient extrêmement profitables à la Russie.

Les actions russes ont par conséquent continué à profiter de la nette tendance à la hausse de ces dernières semaines. Le mouvement haussier a principalement été emmené par le prix du pétrole, qui a pu enregistrer une augmentation de 20 % environ en mai, et a dépassé le seuil des 60 dollars US par baril. Les valeurs du secteur de l'acier et les valeurs financières se sont montrées particulièrement robustes. Les premières ont profité de l'augmentation de la demande chinoise en acier et des importantes mesures infrastructurelles prises par la Russie, tandis que l'accroissement continu de la confiance dans les valeurs financières a été profitable aux deux banques nationales, la Sberbank et la VTB.

Hongrie

En mai, le forint a profité de l'embellie des marchés financiers mondiaux, et s'est apprécié par rapport à l'euro. Lors de l'assemblée qui s'est tenue fin mai, la banque centrale a laissé son taux directeur inchangé, conformément aux attentes générales. Les rendements des obligations d'Etat hongroises ont néanmoins baissé au cours du mois. Dans la conjoncture actuelle, une baisse des taux d'intérêts serait sans doute indiquée, mais elle risquerait d'entraîner une nouvelle dévaluation du forint. Eu égard à l'importance de la dette en devises étrangères contractée par les ménages privés et par de nombreuses entreprises, la banque centrale souhaite éviter une nouvelle dévaluation du forint. La poursuite de la revalorisation du forint offrirait à la banque centrale davantage de flexibilité en matière de baisse supplémentaire des taux d'intérêts. À long terme, le niveau de rendement des obligations d'Etat hongroises semblent très attractif ; toutefois, à court terme, le marché devrait conserver sa volatilité.

En mai, le marché hongrois des actions a pu enregistrer des résultats supérieurs à ceux des autres bourses d'Europe de l'Est ; ces résultats sont essentiellement dus à la performance des poids lourds de l'indice de référence MOL et OTP. En ce qui concerne le groupe énergétique

Les actifs financiers russes poursuivent leur forte ascension – la hausse des prix des matières premières stimule les cours

Reprise du forint ; en mai, le marché hongrois des actions se maintient à des niveaux supérieurs à la moyenne



MOL, l'acquisition d'une partie d'une entreprise gazière iraquienne, associée aux rumeurs relatives à de nouveaux achats d'actions MOL par l'entreprise russe Surgutneftegaz, a donné lieu à de fortes hausses de cours pendant la première quinzaine du mois de mai. La valeur financière OTP Bank a de nouveau profité de la publication de ses chiffres du 1er trimestre ; si, en termes de comparaison annuelle, les bénéfices affichent un recul de 24 pour cent, ils se révèlent toutefois nettement supérieurs aux attentes extrêmement prudentes des acteurs du marché.

Pologne

Comme la plupart des pays de la zone, ces derniers mois, la Pologne a connu un net recul de la production industrielle et du chiffre d'affaires du commerce de détail. L'évolution de la balance du commerce extérieur se révèle par contre positive – en raison de la dévaluation du zloty, les importations baissent plus rapidement que les exportations. Les effets de l'affaiblissement global de la demande étrangère consécutif à la crise financière mondiale se font toutefois nettement sentir. Conformément aux attentes générales, la banque centrale n'a pas modifié les taux directeurs à la fin du mois de mai. Il convient de noter l'accroissement du taux d'inflation, principalement imputable à la hausse des prix des denrées alimentaires et à la dévaluation du zloty au cours des mois précédents. En Pologne, les prévisions de croissance de l'inflation ont entraîné une hausse des rendements des obligations d'Etat polonaises. La hausse des taux d'intérêts améliore à nouveau l'attractivité de la devise ; à long terme, RCM prévoit que le potentiel de réévaluation du zloty devrait aller croissant.

En mai, les actions de la Bourse de Varsovie n'ont pas été en mesure de suivre la tendance positive des autres marchés d'actions d'Europe de l'Est ; elles ont seulement affiché une tendance à la stagnation. Les nombreuses valeurs financières polonaises, qui se sont consolidées après les fortes hausses de cours des derniers mois, y ont contribué dans une large mesure. Une impulsion positive a été donnée par le producteur de cuivre KGHM, lequel a, d'une part, profité de la poursuite de la hausse des prix du cuivre, et a, d'autre part, créé la surprise au 1er trimestre en divulguant des chiffres résolument positifs. Le bénéfice net, d'un montant de 628 millions de zloty, a nettement dépassé les attentes des acteurs du marché. Si, par rapport au 1er trimestre de l'exercice précédent, cela représente un fléchissement de 36 %, cela représente aussi un bénéfice 62 % supérieur à celui du 4ème trimestre 2008. Cette évolution repose sur la réduction considérable des coûts de production unitaires.

République Tchèque

Les données économiques publiées en mai pour la République Tchèque étaient mitigées. En comparaison annuelle, la production industrielle a baissé de 23,2 %, et le chiffre d'affaires du commerce de détail a enregistré un recul inférieur aux attentes des analystes (-1,1 % par rapport à l'exercice précédent). L'évolution de la balance commerciale, extrêmement positive, s'est révélée surprenante. Lors de son assemblée, début mai, la banque centrale tchèque a baissé

L'inflation augmente en Pologne ; en mai, le marché des actions a tendance à stagner

La banque centrale tchèque surprend par un abaissement de son taux directeur à un niveau historiquement bas



son taux directeur de manière inattendue, et ce, jusqu'à un seuil historiquement bas. Cela n'a pas eu d'effet notable sur la devise nationale. Les rendements des obligations d'Etat tchèques ont chuté en cours de mois.

Dans le même temps, les actions tchèques ont été en mesure d'enregistrer une légère hausse, principalement emmenée par l'entreprise d'électricité CEZ. Les chiffres du 1er trimestre publiés en mai par CEZ, ont quelque peu dépassé les attentes du marché, avec des croissances du chiffre d'affaires et des bénéfices de respectivement 10 % et 23 %.

Turquie

En mai, conformément aux attentes des acteurs du marché, la banque centrale turque a encore abaissé son taux d'intérêt directeur de 50 points de base à 9,25 %. La forte chute du taux d'inflation (de 7,9 % à 6,1 %) et le net fléchissement économique de la Turquie (moins 6,2 % pour le PIB au 4^{ème} trimestre 2008) laissent présager de probables baisses supplémentaires des taux d'intérêts au cours des prochains mois. Les acteurs du marché s'intéressent particulièrement aux négociations actuellement menées par les autorités turques et le Fonds Monétaire International au sujet de l'octroi d'un prêt. À ce stade, rien ne laisse présager un accord rapide ; une entente entre ces deux parties devrait, quoi qu'il en soit, être accueillie favorablement par le marché.

Les actions turques ont suivi la tendance toujours très positive des bourses mondiales, et ont enregistré de fortes hausses de cours. La banque Garanti a publié les résultats du dernier trimestre ; avec une croissance de ses bénéfices de 44 % par rapport à l'exercice précédent, les attentes des acteurs du marché ont largement été dépassées. Outre l'augmentation des marges sur taux d'intérêts et l'accroissement des volumes de crédit, ces bons résultats sont essentiellement dus aux importants bénéfices dégagés par le trading sur produits dérivés.

Marchés périphériques d'Europe de l'Est

L'**Ukraine** reste massivement soumise à des pressions économiques ; le versement d'une deuxième tranche du prêt du FMI a toutefois eu un effet très favorable sur le marché, et a entraîné des hausses marquées des cours des obligations. Eu égard aux élections présidentielles anticipées prévues fin octobre 2009, la situation politique en Ukraine reste toutefois très précaire.

Depuis le mois de mars, la devise nationale s'est stabilisée à un niveau bas. Ces derniers mois, le risque de voir les taux de défaillance des crédits en devises étrangères contractés par les ménages et les entreprises augmenter brutalement s'est fortement accru. Le refinancement de l'Etat devrait être garanti au premier chef par le soutien international, raison pour laquelle RCM ne prévoit actuellement pas de risque immédiat pour le service de la dette ukrainienne. Dans ce contexte, l'instabilité politique constitue cependant toujours le principal facteur de risque.

Inflation en net recul et nouvelles baisses des taux d'intérêts – poursuite de la tendance positive du marché des actions du Bosphore

Ukraine : octroi de la deuxième tranche du prêt du FMI – nette hausses de cours pour les obligations d'Etat



Les primes de rendement des euro-obligations ont fortement régressé en mai en raison de l'amélioration du sentiment à l'égard du risque. Les niveaux actuels semblent toujours prometteurs à long terme.

Chine

Le marché chinois des actions a pu se maintenir en mai également, et a profité de la tendance conjoncturelle, toujours positive. L'indice des directeurs d'achat (PMI) et la croissance de la production industrielle, entre autres, ont créé la surprise. La hausse marquée de la demande en logements dans presque toutes les grandes villes constitue un indicateur supplémentaire de la reprise économique. Ces derniers mois, le volume des transactions dans ce domaine a enregistré une croissance à deux chiffres ; en outre, on note déjà de nouvelles hausses de prix isolées dans le secteur des nouvelles constructions.

Les importants investissements infrastructurels du gouvernement ont profité non seulement aux entreprises de construction, mais aussi aux valeurs des matières premières, aux fabricants de ciment et aux aciéries. Après avoir chuté au quatrième trimestre 2008, l'utilisation des capacités dans ces secteurs a retrouvé des niveaux comparables à la période précédant la crise ; l'augmentation des capacités, jusqu'ici ajournée, est à nouveau envisagée.

Inde

Au mois de mai, le marché indien des actions a connu un véritable feu d'artifice des cours consécutif à la victoire surprenante remportée haut la main par le Parti du Congrès au pouvoir. Immédiatement après l'annonce des résultats du vote, l'indice des actions à la Bourse de Mumbai a effectué un bond de 17 % environ ; en l'espace d'une journée, la roupie indienne s'est appréciée de 3 %. Le résultat de ces élections ouvre la voie au gouvernement le plus stable qu'ait connu l'Inde depuis 19 ans, sous l'égide du Premier Ministre Manmohan Singh, déjà au pouvoir précédemment. On s'attend à présent à quelques réformes supplémentaires, ainsi qu'à la mise en œuvre de projets jusqu'ici incapables de remporter un vote majoritaire au sein de l'ancien gouvernement de coalition ; on parle par exemple de construire des centrales nucléaires en partenariat avec des entreprises étrangères afin de résoudre les problèmes considérables liés à l'approvisionnement en énergie.

Au niveau des entreprises, le premier groupe indien de téléphonie mobile, Bharti Airtel, désire absorber le groupe MTN, premier opérateur de téléphonie mobile en Afrique. Si cette absorption aboutit, elle permettra la création d'un géant de la téléphonie doté de 200 millions de clients en téléphonie mobile, d'un marché s'étendant à 23 pays parmi les marchés émergents, et d'un chiffre d'affaires de plus de 20 milliards de dollars américains.

Chiffres conjoncturels
durablement positifs

La victoire électorale
étonnamment sans
équivoque du Parti du
Congrès déclenche un
feu d'artifice sur les
places boursières
indiennes



Juin 2009

Rapport actuel des marchés émergents
(Europe centrale et orientale, Asie)

emreport

(anciennement CEE Report)



Page 6

Ce document a été conçu et élaboré par la société Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Vienne, Autriche (« Raiffeisen Capital Management » ou « Raiffeisen KAG »). Date de clôture de rédaction : 2.6.2009. En dépit du soin apporté aux recherches, les indications contenues dans ce document sont uniquement données à titre d'information générale ; elles se basent sur les connaissances de la personne responsable de la conception dudit document au moment de l'élaboration et peuvent à tout moment être modifiées par la société Raiffeisen KAG sans préavis. Raiffeisen KAG décline toute responsabilité liée à ce document ou à toute présentation orale s'y référant, notamment en ce qui concerne l'actualité, la justesse ou l'exhaustivité des informations ou des sources d'informations mises à disposition ou relativement à la présence d'éventuelles prévisions. De même, les prévisions ou autres simulations de la performance passée d'un cours contenues dans ce document ne constituent en aucun cas des indicateurs fiables sur l'évolution future de ce cours.

Le contenu de ce document ne constitue ni une offre, ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une analyse de placement. Il ne saurait remplacer un conseil en placement ou autre individuel. Tout investissement effectif devrait être précédé d'un entretien de conseil. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que les opérations en valeurs mobilières peuvent présenter des risques élevés et que le régime fiscal dépend de la situation personnelle et peut être soumis à des modifications ultérieures.

Toute reproduction des informations ou données, en particulier l'utilisation de textes, passages ou images de ce document doit faire l'objet d'une autorisation préalable de la société Raiffeisen KAG.

Le prospectus du présent fonds d'investissement, dans sa version en vigueur, y compris tous les changements apportés depuis sa première publication est tenu à la disposition des personnes intéressées à l'adresse www.rcm.at. La performance du fonds est calculée par la société d'investissement Raiffeisen KAG selon la méthode de l'OeKB sur la base des données de la banque dépositaire et représentée en valeur nette. Les frais d'émission et de rachat ne sont pas pris en compte. Les performances passées d'un fonds d'investissement ne préjugent pas de ses performances futures.