

Kitekintő – 2011. Február

Orbán Gábor – Újra feltörekvők

Az idei év első tőkepiaci témája a pánikhangulat enyhülése volt az eurozóna perifériájának adósságproblémáival kapcsolatban. A szélsőséges pozícionáltságnak köszönhetően ez a spanyol, görög, ír és portugál CDS-felárak csökkenését eredményezte január folyamán. A hazai piac mintegy proxyként követte a periféria ingadozásait a múltban is, így most januárban a magyar eszközök egyértelműen felülteljesítettek, amelyet kisebb korrekció követett februárban.

Az adósságválságba került európai államok után a befektetők figyelme most egy másik folyamatra összpontosul. A feltörekvő gazdaságok egyre szélesebb köre küzd a tőkebeáramlás ellen, még hozzá csak részben piackonform eszközökkel. Délkelet Ázsia után Brazília, majd Törökország kezdte elvenni a befektetők kedvét a pozícióépítéstől. Különböző okok állnak az ilyen tőkekorlátozások mögött: a deviza felértékelődésének megakadályozása, a belföldi hitelkiáramlás fékezése, a különböző részpiaci buborékok kialakulásának, illetve a gazdaság általános túlfűtöttségének megelőzése. Nyílt piaci intervenció, a tartalékkövetelmények emelése és mindenféle adók a gyakoribb eszközök. A „legsikeresebb” Törökországban volt ez az akció, ahol a jegybanknál elhelyezett tartalékokra egy változó követelményrendszert vezettek be, amely a hosszabb lejáratú tőkebeáramlást kedvezményezi a rövidebbel szemben. Emellé még az irányadó kamatot is levágták, hogy a török befektetések kevésbé vonzóak legyenek a külföld számára, mindezt azzal a nem titkolt szándékkal, hogy rövidtávon volatilitást vigyenek az eszközárakba, amely visszafogja a tőkebeáramlást. Az eredmény: meredeken gyengülő líra és szenvedő tőzsdeindex...

Ezzel összefüggésben a feltörekvő piacokon a befektetők gyakorlatilag likvidálták eddigi pozícióik jelentős részét, amelynek következtében a korábbi 43%-os túlsúlyuk 5%-ra, 2009. márciusi szintre esett vissza. Mindez rendhagyó módon nem a kockázatkerülés csökkenése miatt ment végbe, mert a globális befektetők portfólióikban a részvénybefektetések szintjét 10 éve nem látott magasságban tartják. A kiáramló források ugyanis a fejlett piaci részvénybefektetéseket célozták meg, amelyek árfolyama alacsony volatilitás mellett emelkedik november óta. A fejlett piaci részvények ezen kívül a fejlett kötvényektől való elfordulásból is profitáltak; az utóbbiak fénye a laza fiskális és monetáris politika, valamint az erős konjunktúra és emelkedő nyersanyagárak eredményeképpen megkopott az utóbbi időben. A fejlett gazdaságok államkötvénypiaci részben „safe haven” státuszát is elveszteni látszik, hiszen esetenként a kockázati étvágy csökkenése idején sem találják vonzó alternatívának a befektetők ezt az eszközosztályt.

Ebben a környezetben a feltörekvő piacok vonzó értékelttség mellett forognak, és különösen azok lehetnek nyerők, ahol a befektetői pozícionáltság alacsony, és/vagy nem sújtja őket, sőt profitálni tudnak a nyersanyagárak emelkedéséből. Ilyen az orosz, a brazil és az ázsiai piac, valamint értékelttségénél fogva most már a török is, illetve a „szűz” területek, mint a balkán vagy a FÁK piaci.

A feltörekvő piaci újjáéledés farvizén új lendületet kaphatnak a magyar eszközök is, különösen mert hazánk sem küzd a tőkebeáramlás ellen, és a közelmúltban nem tartozott a külföldi befektetők kedvelt célpontjai közé. A hazai kötvénypiac összességében továbbra is alulsúlyozott, ráadásul most már a belföldiek körében is. Év eleje óta 250 milliárddal nőtt a külföldiek állampapírállománya, míg az Államadósságkezelő Központ csak 200 milliárdnyi kötvényt adott el,

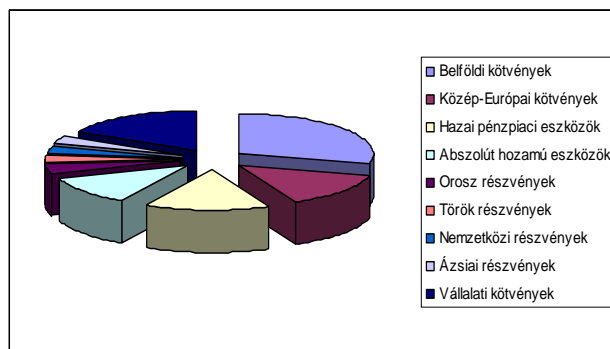
miközben jelentős, 200 milliárdos kuponfizetés is munícióval látta el a potenciális vevőket. A magyar államadósság biztosítására kötött CDS még mindig jóval magasabb szinten áll, mint amit a hitelbesorolás indokol, a jelek szerint pedig ennek romlására most nem kell számítani. Miközben a 2011-es költségvetés a 2010-es, kissé elfutott számok ellenére is zökkenőmentesnek ígérkezik, a fő aggodalmak az ezt követő éveket övezik, így minden a reformcsomag körüli találgatásokról szól. A 2011-re bejelentett 250 milliárdos stabilizációs alap biztató jel ebből a szempontból még akkor is, ha fűnyírólven, egyszeri jelleggel valósul meg, mert azt jelzi, hogy a kormány elkötelezett a konvergenciaprogramban vállaltakkal szemben.

Ajánlott portfolió:

A jelenlegi piaci környezetben az AEGON Alapkezelő az alábbi portfolió összetételt tartja ideálisnak, amely közepes kockázati profiljával kiegyensúlyozott teljesítményt nyújthat:

Mintaportfólió (2011. február)

Eszközök	Súly
Belföldi kötvények	29%
Közép-Európai kötvények	14%
Hazai pénzüpiaci eszközök	15%
Abszolút hozamú eszközök	12%
Orosz részvények	4%
Török részvények	3%
Nemzetközi részvények	3%
Ázsiai részvények	3%
Vállalati kötvények	17%



Forrás: AEGON Alapkezelő

Készítette az AEGON Global Asset Management / AAM CEE

Orbán Gábor – makroelemző, kötvény-üzletágvezető

Felügyeleti szerv: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete

Az oldalon megjelenő valamennyi információ kizárólag tájékoztatásul szolgál. A múltbéli hozamok nem jelentenek garanciát a jövőbeni hozamokra nézve. Az AEGON Global Asset Management / AAM CEE nem vállal felelősséget a jelen kiadvány alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért, illetve a dokumentumban található adatok esetleges hiányosságaiért vagy pontatlanságaiért.