

Havi kitekintés – Február

Cserháti András: Sávba zárva, de lefelé?

A 2009-es év első hónapjában a világ részvénypiacainak mozgását egy indexen keresztül szemléltető MSCI World –8,85%-kal csökkent dollárban számolva. Január elejére kifulladt a 2008. november végén kezdődött nagyon komoly, 26%-os emelkedést hozó bear market rally, amely 35 nap alatt 1973 óta a legmarkánsabb emelkedést hozta az indexben. Január ennek megfelelően tekinthető egyfajta korrekciónak is, valamint a befektetők az új amerikai elnök, Barack Obama megválasztását követő eufória után rádöbbenek, hogy 2009 sajnos nem egy másik univerzum, hanem csak a naptárban növeltük eggyel az évek számát. 2009 valóban 2008 folytatása, azok a problémák, amelyeket korábban megéltünk nem merülnek olyan gyorsan feledésbe, mint ahogyan azt a legtöbben szeretnénk. Természetesen mindenkit az egymillió dolláros kérdés érdekel a legjobban: mikor jön a változás, mikor temethetjük már végre a 2007 késő nyara óta a téli álomra fittyet hányó medve piacot. A piac nagyon megosztott e kérdésben, a relatíve gyors kilábalástól a hosszan elhúzódó válságig számos scenárióval találkozhatunk. Érdekes egy pillantást vetni a múltba és a korábban tapasztaltakat átültetni a jelenre, hiszen a történelem, bár nem 100%-ban, de többnyire valóban ismétli önmagát. Egy válság többnyire 4 fázisra osztható: Az első fázis a pánik, a második gazdaságélénkítésbe vetett remény, majd ezt követi a harmadik fázis, a sávos kereskedés, amit jelenleg kezdünk el. A záró akkord a negyedik fázis, az elnyúló emelkedés, amikor a gazdasági és vállalati teljesítmények ismét látótávolságba hozzák az egészséges növekedést. A korábbi kríziseket tanulmányozva a részvénypiaci emelkedés 6-12 hónappal szokta megelőzni a vállalati eredmények javulásnak indulását.

Mivel az Amerikai Egyesült Államok gazdasága jelenleg 30,5%-ban határozza meg a teljes föld GDP alakulását, így érdemes az Standard & Poors 500-as amerikai részvényindexen keresztül megvizsgálni a sávos kereskedés lehetséges szélsőértékeit. Az S&P 500 a világ egyik leginkább nyomon követett piaci kapitalizáció alapján súlyozott részvény indexe, amely az 500 legnagyobb amerikai cég árfolyamváltozását mutatja 1941 óta. Az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. várakozásai szerint az alsó sávhatár (a támasz) 725 pont környékére, még a felső sávhatár (ellenállás) 1050 pont köré tehető. A támasz láttán nem zárjuk ki tehát azt a lehetőséget, hogy az index a korábbi november 21-én elért 741 pontos mélypontot vissza-teszteli, vagy egy esetleg egy ismét romló piaci hangulatban (továbbra is gyenge makrogazdasági és munkapiaci hírek, illetve romló vállalati profitokról szóló hírek érkeznének az Egyesült Államokból) azt át is üti, és új mélypontot is üt. Ugyanakkor egy a Morgan Stanley által januárban publikált kutatás szerint az elemzők 55%-os többsége az indexet 2009 végére 800-1000 pont közé várja. Várakozásunk szerint az elkövetkező időszakban (amely minimum 2009 harmadik negyedévéig eltart) a sávos kereskedés fogja uralni a piacokat. Az, hogy ezek a sávok mennyire lesznek kőbe vésve részben az önmagukat megvalósító várakozásoknak tudhatóak majd be, hiszen egy sávos piacon a befektetők többnyire akkor vásárolnak, amikor az árfolyam kezdi megközelíteni a támaszt, és akkor adnak el, mikor az árfolyam már sokat emelkedett és a felső sávhatárhoz közelítenek. Minél jobban megteszteli a piac a sávhatárokat –esés után a támasz megtartja, emelkedés után az ellenállás vissza üti azokat–, annál inkább komolyabb és hosszabb időn át tartó sáv jöhet létre. Amennyiben az árfolyam lefelé átüti a támaszt az egy komolyabb esés előjele lehet (és egyben az eladásra ösztönöz), ha felfelé viszi át az ellenállást, akkor az egy jelentősebb emelkedést prognosztizálhat (valamint további vásárlásokat indukál).

A január végére ismét túlzottan negatívvá váló hangulat február elejére változott és beindult egy óvatos részvénypiaci emelkedés. Ebben az emelkedésben a korábban sokat büntetett fejlődő piacok felülteljesíthetik a fejlett piacokat, de nem szabad megfeledkeznünk arról, hogy egy ilyen esetleges rally mennyire törékeny lehet.

A nemzetközi részvénypiaci fejleményeket nagyban meghatározzák az új amerikai elnök által tovább folytatott és részben átalakított Troubled Assets Relief Program (TARP) és számos más egyéb gazdaságélénkítő program. A TARP volt az USA első válasza a jelzálogpiaci krízisre, amelynek keretén belül az Egyesült Államok kormánya, az állam felvásárolja a toxikus eszközöket a bajba jutott bankoktól, és állami részvénytöredékeket vásárolva erősíti a gazdaság mozgatórugóját jelentő pénzügyi szektort. A piacok nagyon komolyan csalódtak, és túl vázlatosnak ítélték a Pénzügyminisztérium, és a Fed által a napokban bejelentett 1,500 milliárd dolláros pénzügyi mentőcsomagot. A bejelentést követően az amerikai indexek meredek zuhanásba kezdtek és 5% körüli mínuszban fejezték be a kereskedést, lecsökkentve ezzel az óvatos emelkedésbe vetett reményeket.

Januárban tovább folytatódott a közép-kelet-európai devizák látványos gyengülése az euróval és az amerikai dollárral szemben. A közép-európai régió gazdaságai jelentős lassulás elé néznek. A recessziót, illetve a lassú növekedést kiváltó okok között első helyen áll a Nyugat-Európába irányuló export jelentős csökkenése, amelynek következtében az ipari termelés a környékbeli országokban 5-15%-kal esett vissza.

A markáns forintgyengülési folyamatok rányomták a bélyegüket a magyar kötvénypiacra is. Hiába lenne szükség további kamatsökkentésekre a gazdaság élénkítése és az államháztartási hiány finanszírozásának olcsóbbá tételére a jelenlegi igen gyenge forint ezt valószínűleg nem teszi majd lehetővé. A jövőben a durva kamatvágások helyett – amelyek további tőkekivonást eredményezhetnek, ami a kötvénypiacon súlyosbíthatja a helyzetet, ami végül megsarkanyúzhatja a forint további gyengülését, és ezzel infláció gerjesztő hatása is van – sokkal inkább a tartás kerül előtérbe. A jegybanki alapkamat emelésére csak nagyon drasztikusan gyengülő forint árfolyamok mellett látunk lehetőséget, hiszen ellenkező esetben való emelés a Magyar Nemzeti Bankot hiteltelenné tenné a korábbi komoly vágások fényében. Az igazán kritikus pont a devizahitelek teherbíró képessége, és az abból fakadó pénzügyi stabilitás kérdése. A jelenlegi árfolyamszintek még éppen, hogy tolerálhatók, a de gazdaságnak égetően nagy szüksége lenne az alacsonyabb forintkamatokra. A vállalkozások hitelhez jutását szemmel láthatóan nem csak a magas kamatszint, hanem a bankok alacsony hitelnyújtási hajlandósága is nehezíti. Mindezek fényében két konklúzióra juthatunk: a kötvénypiaci események alakulásának rövidtávú kulcsa a forint árfolyama, bármennyire nincsen a jegybanknak nyíltan deklarált árfolyam célja. Hosszabb távon pedig egyértelműen az, hogy az ország mindenkori kormánya képes lesz-e és valóban akarja-e meglépni azokat a rendszerváltás óta halasztgatott, a gazdasági rendszer alapjait érintő reformokat, amelyek a hosszú távú versenyképességünk növelésének irányába hatnak.

Készítette az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. (1091 Budapest, Üllői út 1.)
Cserhádi András – senior termékmanager
Felügyeleti szerv: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete

Az oldalon megjelenő valamennyi információ kizárólag tájékoztatásul szolgál. Az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. nem vállal felelősséget a jelen kiadvány alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért, illetve a dokumentumban található adatok esetleges hiányosságaiért vagy pontatlanságaiért.