

Havi kitekintés – Április

Cserhádi András: A bikának öltözött medve esete

Március elejére a részvényt piacok új negatív rekordokat döntöttek, az MSCI World Index, amely a világ részvényt piacainak alakulását reprezentálja, napon belül 684,07-es szintre zuhant. Az index 1995. október 27-én mutatta ugyan ezt az értéket, azaz több mint 13 év emelkedése tűnt tova. Az amerikai részvényt piac márciusi mélypontjáig olyan mértékben zuhant, amilyen százalékos esésre (a csúcstól a mélypontig) az 1930-as évek óta nem volt példa. Március első harmadát követően a kép azonban teljesen megváltozott és bekövetkezett a jelen pillanatban is tartó, talán minden idők legkomolyabb bear market rally-ja. Ez a rally napjainkig 25% feletti emelkedést hozott az MSCI World Indexben és a 854,90-es pontértékkal most ott vagyunk, ahol 2003 júniusában voltunk, ami már koránt sem olyan borzasztó. Az S&P 500 Index is 26% feletti teljesítményt nyújtott és nagyon nehéz megmondani, hogy mikor lehet a jelen emelkedésnek vége, de feltehetőleg akkor, amikor senki sem hívja már medve piaci rally-nak. Az emelkedést jelenleg több tényező is segíti: Egyrészt a kialakult negatív szemlélet rekord szintet ütött meg, ez a technikai alapja a mostani, piacnak. Másrészt a gazdaság bizonyos szegmensei már képesek voltak reagálni a válságra és a kialakult többleteket, készleteket már sikerült részben leépíteni, amihez további szezonális hatásként adódnak a kora tavaszi erősebb költsékezési, értékesítési adatok. E tényezők kifutásával azonban a piac figyelme visszatér majd a fundamentális problémákra, amelyek továbbra is érintetlenek. A hitelválság nyomán eső kereslet kisebb ipari aktivitást és kibocsátást indokol, kisebb szolgáltatásra költendő összegeket. A munkanélküliség emelkedő szintje is nyomást fog gyakorolni a belső fogyasztásra, melyek következtében a világgazdaság egy új és alacsonyabb egyensúlyi pontban állapodik majd meg. A vélemények a jövőt illetően ugyanakkor végtelenen megosztottak. Mark Möbius feltörekvő piaci guru szerint (aki már-már túlzottan optimista – egyfajta perma bull) itt az új bika piac, amelyben a fejlődő országok lényegesen jobb teljesítményt nyújthatnak, mint a fejlettek, valamint felhívja a befektetők figyelmét arra, hogy nagyon figyeljenek, nehogy elszalasszák a jelen piac nyújtotta kedvező vételi lehetőségeket. A fenti kijelentésekből csupán az utóbbi kettővel vagyok azonos véleményen, és az elsővel kapcsolatban sokkal inkább úgy gondolom, hogy a mostani emelkedés –bármennyire is fáj– csupán egy igazán komoly medve piaci rally, amelyet korrekció (melynek mértéke még kétséges) fog követni. Nouriel Rubini, alias Dr. Doom, a recessziót és az összeomlást időben megjósoló közgazdász professzor, a 21. század egyfajta modern Michel de Nostredame-ja, vagy latinosított nevén Nostradamusa, több ízben figyelmeztetett a 2009-ben bekövetkező ún. sucker's rallykra. (Egyfajta bull trap, azaz bika csapda, ami azt a csalfa vak reményt kelti, hogy a piacok zuhanása megállt és emelkedés jön, holott a fellángolást követően az esés folytatódik, ami gyorsan megfosztja a befektetőket a vagyonuktól.)

További rövid távon ható kedvező hír volt az amerikai jegybank szerepét betöltő FED bejelentése, mely szerint az elkövetkező 6 hónapban 300 milliárd dollár értékben vásárol államkötvényeket, ezáltal is alacsony szinten tartva a hozamokat. A lépés tovább növeli a FED már amúgy is szokatlanul magas mérlegét, de a befektetők fejében a lépés pénzügyi rendszert stabilizáló hatása sokkal fontosabb e pillanatban, mint az inflációs kockázat, ami az effektív pénznyomtatásból fakad. Az már más kérdés, hogy mindez a dollárt gyengülő pályára állította, év végére 1,38-1,40-es EUR/USD árfolyamokkal is találkozhatunk.

Április elején tartották Londonban a G20-as országok csúcserkeztését. A Nemzetközi Valutaalap (IMF) tartalékainak hatalmas mértékű feltöltéséről döntöttek, így a szervezet ezennél 250 milliárd dollárnyi keretének háromszorosával hitelezheti a bajba került országokat. Hasonlóan az IMF-hez a Világbank is 100 milliárd USD-os tőke-kiegészítésben részesült, ami kifejezetten a csőd-kockázat enyhítését szolgálja majd, valamint felajánlottak további 250 milliárd dollárt a világkereskedelem finanszírozási sűrűlódásainak javítására. Az intézkedések nyomán jelentősen fellélegzett a közép-európai szektor, és a főbb elemző házak igen optimisták lettek a régió devizáira, különösen a lengyel zlotyra.

Hazánkban a március hasonlóan, vagy talán még inkább izgalmasnak mutatkozott, mint az a fejlett világban volt. Magyarországnak hihetetlen nagy szerencséje volt, hogy éppen egy túlfűtött optimista időszakban ajánlotta fel Gyurcsány Ferenc miniszterelnök 2009.03.21-én, szombaton lemondását az MSZP kongresszusán. Rövid távon bizonytalanságot eredményez minden országban a kormányfő lemondása, így a forintpiacon gyengülés, a részvényt piacon árfolyamesés volt várható, amelyek roppant rövid ideig ugyan, de bekövetkeztek. A forint a bejelentés előtti 300 körüli szintről hétfőn egészen 308,62-ig gyengült, majd a pozitív nemzetközi hangulat és feltehetőleg az MNB aktív intervencióit követően a nap végére 301,83-as szinten zárt az euróval szemben. A BUX Index a bejelentést követő hétfőn közel -2%-ban nyitott, majd a nemzetközi bullish hangulat hatására sikerült 0,78%-os pluszban zárnia. Mi történt tehát? Egyszerűen arról van szó, hogy a globális optimizmus felülírta a magyarorszá-

gi Gyurcsány utáni időszakokkal kapcsolatos bizonytanságokat. A piac azóta úgy fest, hogy a rengeteg találgatás és a helyenként bohózatba fulladó latolgatásokat követően elfogadja Bajnai Gordont, mint utódot. Ami ennél is fontosabb, hogy igencsak úgy tűnik: sikerült megnyerni a szükséges támogatást programjához, amely rövid távon nem ígér mást csak vért, erőfeszítést, verítéket és könnyeket. A sajtóban és a politikai nyilatkozatban ismertett intézkedéscsomagnak az a célja, hogy az államháztartás elsődleges egyenlegét többletre vigye, és hosszabb távon orvosolja a jelenleg roppantul alacsony potenciális gazdasági növekedési ütemet. Ezen célok közül a Bajnai kormánynak az idő rövidsége miatt maximum az elsöre lesz lehetősége a másodikat csupán előkészítheti.

Gyurcsány Ferenc lemondását követően a Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa 2009.03.23-án változatlanul hagyta a 9,5%-os jegybanki alapkamatot, bár az elemzők megosztottak voltak a tartás és egy 100 bázispontos emelés között. Mindkettő mellett lehetett felhozni észérveket, de utólag szemlélve az eseményeket, a tartás kifejezetten jó döntésnek bizonyult. A hivatalos komment az alábbiakkal indokolta a döntést: „A reálgazdasági és inflációs folyamatokat, valamint a pénzügyi közvetítő rendszer stabilitásának szempontjait mérlegelve a Monetáris Tanács az alapkamat szinten tartása mellett döntött. A Monetáris Tanács a jövőben is törekedni fog arra, hogy megakadályozza a gazdaság fundamentumaitól tartósan elszakadó pénzügyi piaci folyamatok kialakulását. Ennek érdekében készen áll a teljes monetáris politikai eszköztár alkalmazására.”

A BUX Index a hónap folyamán 8,65%-kal emelkedett. Ezzel szemben a lengyel WIG20 10,16%-os növekedése, a prágai PX Index 16,98%-os száguldása messze felülmúlta a hazai részvényt piac teljesítményét. Ez különösen nem mondható biztató jelnek egy ennyire komoly bear market rally-val fémjelezett környezetben.

A hazai kötvénypiacra rendkívül magas volatilitás volt jellemző márciusban is. A hosszabb lejáratú hazai állampapírok hozama ismét egy magasabb sávban látszik stabilizálódni, amelyen belül a nemzetközi hangulat függvényében hevesen ingadozik. A német állampapírhozamok fölötti felár a tavalyi 300-400 bázispont után a 500-700 bázispontos intervallumba ugrott fel az októberi Lehman-csőd után. Márciusra azonban, a régióval szembeni negatív befektetői hangulattal összefüggésben kialakult a jelenleg is megfigyelhető, 800-900 pont közötti sáv. A kedvező értékelési szintek, az állampapír-kibocsátás leállítására és a visszavásárlások nyomán felhalmozódott némi vételi potenciál. Ennek ellenére az alacsony piaci likviditás és a hazai reálgazdaságban, államháztartásban és pénzügyi szektorban továbbra is meglévő fundamentális feszültségek a nagyobb pozíciók felvétele ellen szólnak egyelőre.

További kellemetlen hír volt, hogy március végén a Standard & Poor's BBB-ről BBB mínuszra csökkentette, és még éppen a befektetési kategóriában tartotta Magyarország hosszú lejáratú szuverén adósságának besorolását, hiszen ennél lejjebb már a spekulatív besorolás (junk bond) kezdődik. Az S&P-t követően a Moody's is leminősítette a hitelbesorolásunkat BAA1-re, a kilátás itt is negatív. A piaci hatása ennek a leminősítésnek egyelőre gyakorlatilag nincs. Egyrészt mert az általános hangulat is jobb, másrészt, mert e témában nehéz már újat mondani.

A forint tekintetében egy optimista scenáriót alapul véve nem kizárt, hogy 285-290-es euróval szembeni árfolyamokat látunk majd, és ez a forinterősödés együtt járhat egy kötvény piaci rally-val is, amelyre már az elmúlt napokban is láttunk biztató jeleket. Ugyanakkor a nemzetközi és a hazai hangulat felettébb törekeny, és a piac pillanatok alatt „ellenünk fordulhat”.

Az olaj árfolyama március vége felé elérte eddigi lokális csúcsát; 54,20 USD/hordó is volt a fekete arany ára, amelyet most egy kisebb fajta korrekció követett, de a 2009-es év végére nagyon valószínűnek tartom, hogy 60-70 dolláros árakat láthatunk majd. Ennek megfelelően az orosz piac a jövőben is kiemelten jól teljesíthet, érdekes lehet egy kisebb korrekciót követően tovább növelni a térségben a kitettségünket.

Készítette az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. (1091 Budapest, Üllői út 1.)
Cserháti 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.