

Havi kitekintés – Május

Cserhádi András: Magasabbra a tetőt, srácok

Kell valami, ami megvéd, ha újra beköszöntenek a viharosabb napok

Bámulatos, fenomenális, csalfa. Talán ezekkel a szavakkal jellemezhetnénk legjobban a március 6-ikái mélypontról feltörő S&P 500-as részvényindex rally-t, amely eddig nem csak hogy 38% feletti emelkedést hozott, de átvitte a 902,99-es januári nyitó szintet is, pozitív tartományba repítve ezzel év elejéhez képest az indexet. Ugyanakkor ahhoz, hogy egy, a 2007-es csúcson vásárló befektető teljes mértékben nullszaldós legyen, további 70%-os emelkedésre lenne szükség. De ne legyünk telhetetlenek, örüljünk annak, ami jelenleg van, és legfőbbképpen, amíg lehet. A jelenleginél sokkal biztatóbb jel lehetne, ha az index ismét elérné a 944-es magaslatot, hiszen ez a pontérték volt a korábbi, 2008. november 21-én kezdődött és egészen 2009. január 6-ig tartó „Obama-Mikulás rally” csúcsa. Ez esetben megváltozna a jelenlegi medve piac dinamikája, (eső piacon az egymást követő emelkedések lokális maximum pontjai egymás alatt találhatók) és az így kialakuló új lokális tető magasabb lenne a januárinál. Mindez persze még messze nem garantálná a trendfordulót, de jelentősen javítaná az olyan optimista várakozások megalapozottságát, amelyet a Fed elnöke, Ben Bernanke is hirdet. Véleménye és az amerikai jegybank szerepét betöltő intézmény legújabb elemzése szerint a tengeren túl már idén véget érhet a recesszió, a válság elérheti a legmélyebb pontját, és még az év vége előtt felfelé indulhat a gazdaság. Olyannyira hisznek ebben a scenárióban, hogy a jegybankelnök e hét keddjén a Kongresszus Gazdasági Bizottsága előtt tett nyilatkozatában is megerősítette, hogy az amerikai jegybank nem tesz további lépéseket a gazdaság élénkítésére.

Most tehát, amikor már rég nem kétséges, hogy az amerikai gazdaság (és még számos más ország, fejlett és fejlődő egyaránt) recesszióban van (azért emlékezzünk csak vissza a recesszió tagadók széles táborára), sokkal inkább az a kérdés, hogy meddig fog tartani, milyen méretű és mélységű lesz a jelen gazdasági visszaesés. Valóban, egy relatíve rövid és közepesen sekély recesszióval állunk tehát szemben, mint ahogyan azt Bernanke jövendöli, vagy talán egy elhúzódó és mélyebb változat várható? Lehet tehát V, U, W vagy L alakú forgatókönyv is a gazdasági visszaesést illetően. Felettébb érdekes, hogy jó pár elemző ház és részvénytőzsdai perma bull guru, vagy akár a Fed is visszatért a 2008-as mérőben optimista V alakú elképzeléshez, miszerint a gazdaság egy komoly zuhanás után elérte a mélypontot és innen megindul(t) az emelkedés. Bernanke mentségére szól, hogy felhívta a figyelmet arra is, hogy a gazdasági növekedés igen óvatos lesz és a munkanélküliség minden bizonnyal tovább fog növekedni a stabilizáció során is. A jelenlegi becslések szerint az amerikai munkanélküliségi ráta 2010-ben éri csak el maximumát, de a szezonálitással kiigazított munkanélküliség a mostani 8,5%-os szintjéről már idén augusztusban 10% feletti lehet, és ez a szám novemberre még további fél százalékkal hízhat. Mindez, ha belegondolunk, erősen hátráltatja a fogyasztás növekedését, hiszen a növekvő számú munkanélküliek bizonyosan kevesebbet költenek. A fenti folyamatok és egy recesszióban természetesen bekövetkező spórolás, a fogyasztásra gyakorolt kellemetlen hatásokat némileg tompíthatja az Obama-csomag adócsökkentési törekvéseinek pozitív vetülete. Egy nagyon hosszan elhúzódó L alakú gazdasági depresszió az esélye napjainkra számottevően csökkent, a megszámlálhatatlan kormányzati és jegybanki gazdaságélénkítő fiskális és monetáris intézkedések hatására. Végeredményképpen, sokkalta valószínűbb, hogy egy U betű közepén ücsörgünk jelenleg.

Mi lesz ennek fényében a részvénytőzsdákon? Véleményem szerint még hetekig is kitarthat a már most is messze túlfűtött emelkedés, amely már eddig is túl gyors és túl heves volt, amelyben a befektetők csak a jobb hírekre reagáltak, beárazva, hogy túl vagyunk a gazdasági ciklus nehezen. Az ún. bear market rallyk-ra jellemző módon, a heves emelkedés mögött nagy short pozíció zárások álltak, amelyet a vártnál némileg kedvezőbb makrogazdasági adatok váltottak ki. Ezek a kedvezőbb adatok pedig nem jöhettek volna létre, a korábban világszerte bejelentett gazdasági stimulusok nélkül. Túlhúzzák tehát a piacokat, de korrekció lesz belőle, amely során merem remélni, hogy az új lokális mélypont magasabb lesz a márciusinál. A befektetők, a „real money” igen valószínű, hogy megveszik majd a

visszaesést. Nem szabad azonban elfelejteni, hogy egy eufórikus túlhúzott emelkedés, ami még a mostani szintekre is rátesz majd pár lapáttal (elérve ezzel akár a 950, 1000 pontos S&P500-at), optimista esetben 700 pontig eső index esetében is 26%-30% esést tehet majd lehetővé a korrekció során.

A közép-kelet-európai régió megítélése is sokat javult a befektetők körében, a korábbi államcsődöt árazó befektetők is zárták további esésre játszó pozícióikat. Erősödésnek indultak a helyi devizák, állampapírok és részvények. A CETOP20 index saját devizájában számolva 23,02%-kal, míg forintban számolva 15,3%-kal (a forint euróval szembeni erősödés hatására) emelkedett.

A magyar részvénytőzsde cseppet sem szégyenkezhet nemzetközi társai mellett, hiszen március 12-i mélypontjáról napjainkig, közel 50%-os kilövőpályára állt. A világban a hónap során nagyon sokat javult a hangulat, a főbb hangulat indikátorok már-már túlzott optimizmust sugallnak. Nem meglepő hát, hogy ismét keresik a kockázatosabbnak számító befektetéseket és így a kelet-európai és a magyar részvényeket is. Ebben a felfokozott hangulatban a négy magyar blue chip teljesítménye jelentősen eltérő képet mutatott. A konjunktúra-érzékeny OTP részvény április hónapban 46,53%-kal került feljebb (tegyük hozzá, volt honnan emelkednie), a MOL mindössze 3,85%-os növekedést nyújtott. A defenzívnek számító - a forint erősödésével negatívan korreláló - Richter 13,23%-ot volt képes felmutatni, míg a hónapban osztalékot fizető MTEL -4,49%-os csökkenésével a sereghajtó volt. A BUX index már igen közel jár a 200 napos mozgóátlagához, amit feltehetőleg nagyon hamarosan meg is fog testelni. Ugyanakkor, ha a nemzetközi hangulat ismét borúsabbra fordul, akkor a befektetők megint csak kevésbé fogják preferálni a régiós részvényeket, aminek következtében itt is az emelkedő trend megtörésére számítnak. Nem meglepő hát, hogy a shortolásra nem képes AEGON Közép-Európai Részvény Befektetési Alapunkban a felvett részvénytőzsi pozíciókat alulsúlyozzuk, valamint a ciklikus helyett a defenzív szektorokat részesítjük előnyben.

Az esést követően lesz érdemes igazán komoly long részvénytőzsi pozíciókat kialakítani, mivel jóval nagyobb lehet a hozampotenciál a mostani szintekhez képest. De ha addig is nem szeretnénk lemaradni az igen nagy valószínűséggel bekövetkező árfolyamcsökkenés meglovasításáról, akkor olyan alapot kell választanunk, amely képes a shortolásra. Ezen alapoknak a száma a magyar piacon több mint korlátozott, és ahol a befektetési politika mindezt még lehetővé is teszi, annak ellenére láttunk már példát a múltban, hogy nem minden alapkezelő társaság él a rövidebb eladás lehetőségével. A közeljövőben az AEGON Alapkezelő összes abszolút hozamú származtatott befektetési alapja (Alfa, Vision, Ózon, és a már eleve shortolásra létrehozott Bessa) komolyan meg fogja fontolni a short, vagy short jellegű pozíciókat (pl. eladási opciók vásárlása) nyitását, lehetőséget teremtve ezzel a befektetőiknek, hogy a rally inverzét is olyan hatékonyan kihasználhassák, mint ahogyan ezt az emelkedés során tették.

A hazai piacon a hónap során, a forint igen izmos erősödésbe kezdett, amely még jelenleg is tart. A kötvényhozamok ezzel párhuzamosan csökkentek, melynek hatására az AEGON Belföldi Kötvény Befektetési Alap 8,43%-kal ugrott feljebb. A kedvező környezetnek hála, az Államadósság Kezelő Központ hosszabb idő óta először sikeres kötvényaukciót hajtott végre kisebb tételben, melynek folytatására a közeljövőben is esélyt látunk. A kétszámjegyű hozamok továbbra is vonzó befektetési lehetőséget jelentenek, azonban az alacsony piaci likviditás és a hazai fundamentális problémák, illetve a nemzetközi hangulat változékonysága kockázatos befektetési célponttá teszi a magyar állampapírpiacon. A fenti hozamcsökkenésből, a komoly kötvénykitettséget tartó abszolút hozamú alapjaink is szignifikánsan profitáltak.

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.