

Havi kitekintés – Június

Cserhádi András: A szárnyra kapott Overdose

Nincs vége a nemzeti vágtnak, a március eleje óta tartó rallyban a legtöbb részvénytőke május utolsó harmadában átvitte a 200 napos mozgóátlagát, és a korábbiakat fokozva még szárnyakat is növesztett. Mindez egy post Lehman Brothers, post General Motors (GM) környezetben nem kis teljesítmény, de míg az előbbi hatalmas hullámokat korbácsolt a pénzügyi piacokon, addig az utóbbi egyelőre úgy fest, hogy csupán fodrozódásokat volt képes létrehozni, amit száraz lábbal megúszhatunk. Mi a két esemény között az egyik lényeges különbség? Az, hogy oda lett a meglepetés ereje és így a negatív hatások –egy részét– a piac előre beárázta. Az 1908-ban alapított, egykor a világ legnagyobb autógyártó óriásának csődje papírfórmává vált, csak a bekövetkezésének ideje volt kérdéses. Június elsején mindez valósággá vált, ugyan a GM végül csődvédelmet kért, de ezzel az amerikai ipar jelképének számító 100 éves cég pénzügyi függetlensége semmivé foszlott és ez egyben automatikus kizárást is jelentett a Dow Jones Industrial Average (DJIA) indexből, amelynek 1915 óta a tagja volt. 2008-ban három csere történt az indexben az élelmiszeripari Altria Group Inc. és az ipari berendezéseket gyártó Honeywell International Inc. helyett a Bank of America Corp. és az olajipari Chevron Corp. került be az indexbe, tavaly szeptemberben pedig az élelmiszeripari Kraft Foods váltotta fel a DJIA mutatójában az American International Group, Inc. (AIG) biztosítót, amely akkor elfogadta a felajánlott 85 milliárd dolláros állami segélycsomagot, aminek az összege azóta közel a duplájára nőtt. A tőzsdefelügyelet közlése szerint a General Motors mellett a Citigroup is kikerült június 8-án a New York-i értéktőzsde 30 vezető iparvállalatának indexéből. Míg az előbbi helyét a Cisco Systems vette át, addig az utóbbi helyét a Travelers Companies váltotta fel. A Citigroup a GM-el ellenében azért esik ki a vezető tőzsdemutatóból, mert a cég egy jelentős szerkezetátalakítás közepén van, ami számottevő kormányzati résztulajdonlással párosul, mely ugyanakkor biztos lábakra is állíthatja a bankóriást.

A világ megdöbbenően nyugodtan lépett át a GM felett, de felmerül a kérdés, hogy valóban ilyen könnyen túljutottunk-e a hanyatlásán? A vállalat amerikai szakszervezeti munkahelyeinek közel 40 százalékát megszüntetik, 21 ezer ember elveszti a munkáját. Bezárnak továbbá számos, akár 15-20 üzemet és a márkakereskedési hálózat 40 százalékát, ami 2400 márkakereskedő halálos ítélete is egyben. A GM csődeljárásának több szövetségi államban azonnali hatása lesz, hiszen a bezárások és leépítések következtében a cég több száz beszállítójának is ütött az órája. Mindez természetesen a június 5-ei pénteki amerikai munkanélküliségi adatokra is rányomhatta negatív bélyegét, hiszen a ráta a korábbi 8,9%-ról 9,4%-ra emelkedett, 0,2%-kal meghaladva a várakozásokat. Az egyelőre nem lassuló tendencia még az idén (pár hónapon belül) 10 százalék feletti munkanélküliséget eredményez az Amerikai Egyesült Államokban. Arról már nem is beszélve, hogy a detroiti gyáróriás 172,8 milliárd dollár adósságot halmozott fel, és az eddigi 20 milliárd dollár állami hitelen felül, további 30 milliárd dollár amerikai szövetségi támogatásra számíthat, amit kiegészít majd a kanadai kormány 9,5 milliárd támogatása is. A rossz hír az, hogy nem csak egy olyan cég van, ami a GM-hez hasonlóan az adófizetők lélegeztető gépén vegetál. Hihetetlen mennyiségű pénzre van tehát szükség a gazdaságélénkítéshez, és a megrogyott cégek felgyógyításához. Mindezt a pénzt valahonnan elő is kell teremteni, és például, hiába kínál a 10 éves amerikai államkötvény az év elejéhez képest közel 75%-kal magasabb hozamot, a márciusi rally kezdete óta egyre kevésbé vonzó az amerikai állampapír. Pénzt kell tehát nyomni, el kell inflálni a problémát. A befektetők kockázatvállalási hajlandósága ismét megnőtt, a VIX index meredeken csökkent, a 30-as érték körül oszcillál. A Lehman csődnél mintha nem ezt láttuk volna, hiszen 2008. szeptember 15-én egy nap leforgása alatt 23,54%-kal (25,66-ról, 31,70-re) nőtt a VIX az esemény hatására, majd meg sem állt október végéig, amikor elérte az eddigi 89,53 pontos csúcst. A nagy tavalyi amerikai dollárban denominált államkötvényekbe menekülés után, a befektetők március

óta egyre fokozottan keresik az új, kockázatosabb, szárnyakat még nem bontott piacokat. Ezek a piacok viszont többnyire nem dollárban denomináltak. Mindezen folyamatok természetesen az USD látványos gyengülésének irányába hatnak. Nem következett be a várt fordulat az amerikai lakáspiacon sem: a megkezdett építkezések és az engedélyek száma is rekord mélységbe süllyedt. Mindkét - május 9-én publikált - adat közel fél évszázada a legrosszabb. Szelektív a piac hallása: a rosszra nem, többnyire csak a jó adatokra figyel. Ennek megfelelően, a vártnál sokkal nagyobb mértékben, nyolc hónapos csúcsra emelkedő Conference Board által számított, amerikai fogyasztói bizalmi index és kínai beszerzési menedzserindex nagyon kedvező eredményeire (amely arra utal, hogy májusban a kínai gazdaság már harmadik hónapja növekedik) a piacok kilóttek.

A közép-kelet európai régió vegyesen teljesített májusban. A hónap során közel 30%-kal megugró olajár tovább lökte felfelé az orosz tőzsdét (RTSI\$ Index), amely dollárban számolva 30,58%-kal emelkedett, ugyanez a teljesítmény, forintban számolva „csupán” 20,14% volt, mivel a forint komolyan erősödött a dollárral szemben. Mindez azt eredményezte, hogy az orosz részvényt piacon befektető AEGON Russia Részvény Befektetési Alap árfolyama az év elejétől számítva, május végéig 59,84%-kal emelkedett nominálisan. Jól teljesített a török piac is, a TR20I Index, török lírában számolva 10,43%-kal, forintban számolva 5,67%-kal növekedett. Sajnos ebben a hónapban a „visegrádi országok” már nem voltak ilyen szerencsések. Csupán átlagos, 1.12%-os erősödést tudtak felmutatni forintban számolva (CETOP20 Index), ami messze elmaradt a feltörekvő piacok forintban kalkulált 7,33%-os átlagától (MXEF Index). Az általunk a régióból leginkább favorizált papírok jelenleg az alábbiak: CEZ, Erste Bank, TPSA, KGHM, Magyar Telekom, Álami Nyomda, Komerční Banka, OMV, MOL, Cesky Telekom, Hrvatski Telekom.

A hazai állampapírpiacon májusban az összes irányadó lejárat hozama csökkent, de május közepén a 3 és 6 hónapos diszkontkincstárjegyeket leszámítva, bekövetkezett egy komolyabb hozamemelkedés, amely a hónap végére viszont fokozatosan lecsökkent. A javuló piaci helyzet a kedvező nemzetközi hangulatnak volt köszönhető, annak ellenére, hogy a külföldiek által tartott magyar állampapírok állománya újabb 45,1 milliárd forinttal csökkent, amelynek következtében a külföld által tartott állomány 2307 milliárd forintra apadt. Erre természetesen mondhatnák, hogy ez még így is óriási szám, de mindez 2008 szeptemberében még 3389 milliárd forint volt, amely időközben 1082 milliárd forinttal, azaz közel 32%-kal csökkent. A pénzpiaci feszültségek enyhülése a forint árfolyamában (április végén az EUR/HUF kurzus még 288,89-en állt, amely a hónap során egészen 275,90-ig csökkent és májust végül 284,15-el zárta.), illetve a devizaforrások bevonásának költség oldali mérséklődésében is érezhető volt, ami inkább a rövid lejáratú hozamok csökkenésében csapódott le. Az időnként kétszámjegyű tartományban is mozgó, hosszabb, 7-8 éven túli papírok továbbra is kedvező befektetési célpontok lehetnek azok számára, akik hosszabb távra fektetnek be.

Meglehetősen vegyes képünk alakulhat ki tehát a jelen piaci folyamatokról: fundamentálisan a piac messze túlvett, de a szentiment még kitart és a technikai kép is biztató. A részvényt piacokat leginkább mozgató tényezők közül az utóbbi három hónapban előtérbe kerültek a technikai szempontok (magas készpénzarány, alacsony részvényt súly, túlzott pesszimizmus a befektetők körében), amelyek kedvezőbb makrogazdasági adatokkal párosulva, minden idők egyik legnagyobb három hónapos emelkedését eredményezték. A mi véleményünk szerint, a gazdaság nem a recesszióból való kilábalás küszöbén áll – amelyet egyébként a részvényt piacok jelenleg áraznak -, hanem csupán a Lehman csőd utáni gazdasági sokkból történő stabilizáció tanúi vagyunk. A közép-kelet-európai régióban a gazdasági folyamatok nem érték még el mélypontjukat, újabb devizaváltság veszélye fenyegethet, ezúttal a balti államokból.

A jelen piaci helyzetben „bezárni magunkat” egy long only (shortolásra, rövidre eladásra képtelen) stratégiát folytató részvény befektetési alapba, tartogathat még kimagasló hozamokat, ha a piacok túlhúzása folytatódik, de a hosszú távú vásárlásokra érdemes kivárni a korrekciót, mivel

nagyobb jelenleg a lefelé mutató kockázat, mint a növekedési potenciál. Ennek megfelelően, a korábban preferált Ázsia, Törökország és Oroszország esetében érdemes elgondolkozni az eddig elért hozamok realizálásán, és átmenetileg biztonságosabb vizekre evezni. Ennek megfelelően, érdemes növelni a portfólióban a pénzpiaci alap és az abszolút hozamú alapok arányát, ezen belül is a származtatott abszolút hozamú alapokat kívánatos felülsúlyozni. Ez utóbbiakban, májusban és jelenleg is a kockázati étvágy, valamint az inflációs kockázatok növekedése határozza meg a stratégiai irányvonalunkat. Ennek megfelelően, jen és dollár gyengülésére számítva, nagyon komoly EURUSD és EURJPY long pozíciókat vettünk fel a piacon. A jelentős inflációs kockázatok miatt pedig, számottevő arany long pozíciókat építettünk fel. Az aranyban (az elemzők széles táborához hasonlóan) az Alapkezelő is jelentős emelkedési potenciált lát, mert az amerikai dollár tartalék valuta szerepe a laza monetáris politika miatt leértékelődhet, és ez jelentős keresletet indukálhat az arany piacán. Az arany ismét erős korrelációban mozog a dollár árfolyamával, ha a zöld-hasú gyengül, a nemesfém ára felmegy. A kockázati étvágy növekedése miatt, a hónap során továbbra is indokoltnak tartottuk a hosszú magyar államkötvény pozíciókat, de a jövőben vonzóbbak lehetnek a diszkontkincstárjegyek, amelyek a nemzetközi szentiment esetleges elromlásával, jóval biztosabb menedéknek számítanak majd. Június hónap folyamán, a már a kiépített pozíciókat tartjuk, és szigorúan felügyeljük, hogy az eddigi nyerseséget megőrizzük, illetve tovább növeljük. Kiemelt célunk, hogy egy befektetőnek bármikor érdemes legyen egy abszolút hozamú származtatott alapba beszállni. Egy hagyományos, csak hosszra játszó befektetési alappal szemben, ezekben az alapokban igen nehéz a „csúcson” vásárolni, mivel a teljesítményt folyamatosan javítjuk, csiszoljuk. Az elért eredményük pedig magukért beszél: Az AEGON Alfa Származtatott Befektetési Alap májusban is kimagaslóan jól teljesített, 3,31%-os hozamot ért a hónap során, 12 havi hozama ezzel 19,34%-os, amellyel kategóriájában változatlanul a tabella élén áll. A referencia indexének (RMAX) nettó hozama az elmúlt 1 évre 7,84%, ami pontosan 11,50%-os felülteljesítést jelent! Az AEGON Vision Származtatott Befektetési Alap, az AEGON Alfa Származtatott Befektetési alap „nagytestvére” a hónap során még az Alfánál is jobban teljesített: 4,77%-os hozamot ért el májusban. Az Alap 12 havi hozama ezzel 11,51%-os, amellyel a nettó benchmark-ját (RMAX+3%), ugyanezen időszak alatt, 0,67%-kal teljesíti felül. A kistestvér és a nagytestvér között, mind kockázatban, mind a benchmarkban (RMAX vs. RMAX+3%), és a teljesítményben is számottevő eltérés van. A Vision októberi mélypontja óta 33,21%-kal emelkedett május végéig, míg az Alfa 17,08%-kal. Célunk, hogy a Vision hosszabb távon tartósan 20% feletti éves hozamot érjen el. Ennek érdekében a felvállalt pozíciók is kockázatosabbak (mögöttes eszköz, vagy a pozíció mérete) az Alfához képest.

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.