

Havi kitekintés – Július

Cserhádi András: Nyár van és semmi baj?

Nem minden piac bír ugyanolyan kilátással a félidőben

Eltelt a 2009-es év fele és egyelőre úgy fest, hogy a tőkepiacok ideiglenesen fellélegeztek a januári és februári borzalmak után. A közel negyedik hónapja tartó rally, a Lehman Brothers bedőlése, a valaha bekövetkezett legnagyobb csőd előtti szintre (25,66 alá) nyomta vissza a Chicago Board Options Exchange volatilitási indexét, a VIX-et. A napokban 25,33-on is záró index az októberi csúcсарól 69%, az év elejétől kezdve 37%-kal csökkent. A jelenlegi szint, mindezek ellenére még mindig magas, hiszen az átlagosnak mondható 20-as pont felett található. A befektetők nem 100 százaléig biztosak abban, hogy minden rossznak vége van már, csupán sejtik, hogy a nehezét magunk mögött tudhatják, de a többség bizonytalan a talpraállás gyorsaságát illetően. Érthető is ez a bizonytalanság, hiszen láttunk már korábban is ilyen VIX szinteket, és emlékezhetünk még az akkori folytatásokra is. 1998. júniusában, a félelem barométere egészen 25,95 pontig csökkent, majd a rákövetkező két és fél hónap során az Orosz válság és Long-Term Capital Management összeomlásának hatására, az S&P 500-as index 11%-kal került lejjebb. 2000. március végén, a volatilitást mérő index 25,47-en állt, majd az Internet lufi kidurranását követően, a 2001-es terrortámadásokkal megspékelt bear piac 2002 őszéig 49%-ot zuhant szabadesésben. Innen az év végéig bekövetkező nagyjából 20%-os emelkedés után, ismét közel 15%-os esés következett, mely 2003 tavaszáig tartott, és csak ezután nyílt meg a kapu a 4 évig tartó bikapiac előtt. Egy hasonlóan fontos hangulat indikátor, az equity put/call ratio is azt mutatja, hogy jobb óvatosnak lenni, mert a korábban már-már extrém bull értékeket nyaldosó mutató, napjainkra a neutrális zóna közepére csúszott vissza.

Ha az amerikai részvény piac elmúlt hat hónapos teljesítményét nézzük, akkor talán még azt is mondhatnánk, hogy sok hűhó volt a semmiért, hiszen egy befektető nagyjából ugyan ott áll, ahol 2008 Szilveszterén is volt. Mindeközben az S&P 500 Index 1998-óta a legjobb negyedévet (+15,2%) tudhatja maga mögött, és a technológiai papírokat tartalmazó Nasdaq Composite Index 20% feletti teljesítménnyel jutalmazta a befektetőit. Az olaj ára ugyanezen időszak alatt 41%-kal nőtt, amire 1990 harmadik negyedéve óta nem volt példa. Ekkor támadta meg ugyanis Kuvaitot, az akkor még Saddam Hussein által vezetett Irak.

Az öreg Európa tőzsdéi az FTSE EUROFIRST 300 Index-et alapul véve, a januári és a februári mélyrepülést leszámítva, a Dow Jones Industrial Average Index eredményét is meghaladva, meglepően jól teljesítettek az első félévben, annak ellenére, hogy a kontinens nagyon komoly recesszióban van. Az euróövezet legerősebb emelkedéseit, pont annak legkockázatosabb országaitól láthattuk: Ausztria 17,6% és Görögország 24,3%. Az euróövezeten kívüli, de még mindig a fejlett régióhoz tartozó országok közül, a megugró olajárból profitáló Norvégia 32,6%-os és Dánia 20,2% emelkedést produkált.

Az optimista hangulatot minden bizonnyal szépen fenntartotta az ún. window-dressing negyedévenként bekövetkező jelensége, ami feltehetőleg a korábbi évek júniusaihoz képest, idén sokkal robosztusabb volt, mivel a portfóliókban meglehetősen magas készpénz arányt tartottak, és számos portfólió manager kételkedett a rallyban, annak első napjától kezdve. A pénzügyi elméletekben, a pénzügyi viselkedésben részletesen tárgyalt jelenség során, a nevéhez híven, valóban egy kirakatrendezésről van szó, amelynek során az alapok kezelői a rosszul teljesítő részvényeket a negyedév közeledtével eladják, majd jól teljesítővel helyettesítik, hogy a beszámolóban (azaz a kirakatban), kedvezőbb képet mutassanak magukról, nevezetesen, hogy a pénzt a sztár-papírokba fektették.

Ami a jövőt illeti, folytatódhat még rövid ideig az emelkedés, de ezt követően elképzelhető, hogy mind a bika, mind a medve hívek - noha a szerző a korrekcióra számítók táborát erősíti - csalódní fognak, és a piac egy szűk sávba szorul, amely megteremtheti majd a késő 2009-es 2010-es emelkedés alapját. A márciusban még a hosszú távú P/E szintek alatt lehetett kereskedni a részvényekkel, azonban mára már mindez nem igaz. A részvények nem nevezhetőek kifejezetten olcsónak, a vállalati kötvénybefektetések, a hozamok csökkenésén keresztül, komoly konkurenciát jelentenek. Ahogy az emelkedés egyre jobban fokozódott, úgy laposodtak el, vagy csökkentek az eredményvárakozások is. Meglepetést tartogathat még az amerikai gyorsjelentési szezon, ahol a javuló piaci környezetben láthatunk akár még kedvező számokat is, bár az általános vélemény szerint többségében inkább rosszabb eredmények látnak majd napvilágot. Az egyre növekvő, és cseppet sem lassuló munkanélküliség, valamint a válság okozta takarékoskodás, lássuk be: az USA-ban és a fejlett világban, nem a fogyasztás irányába hat. Jelen pillanatban nincs igazi fundamentális katalizátor, ami szignifikánsan feljebb hajthatná a piacot a jelenlegi szintekről.

Más a helyzet azonban a Távol-Keleten, ezen belül is Kínában. Itt valóban úgy fest, hogy V alakú recesszióval álltunk szemben. A legfrissebb, szezonálisan kiigazított júniusi kínai beszerzési menedzserindex 53,2-ra nőtt a májusi 53,1-es értékről. Az 50 pont feletti értékek a gazdaság növekedését, konjunktúrát indukálnak. Kína ipari termelése már a negyedik hónapja emelkedik, működik a 4 trillió jüan (585 milliárd USD) értékben indított gazdaságélénkítő program, és ehhez társul még a rekord méretű banki hitelezés is. Az év első 5 hónapjában újonnan folyósított banki hitelek állománya, közel háromszor nagyobb, mint az előző év ugyan ezen időszakában volt. De a gazdaság nem csak a hazai piac élénkítésével növekszik, nagyon biztatóak az export megrendelésekben bekövetkezett emelkedések is, amelyek elengedhetetlenek egy olyan ország esetében, amely még mindig nagymértékben függ a külső piacaitól. A Shanghai Composite Index idén először 3000 pont fölé emelkedett, és a commodity árak is elindultak felfelé. A réz ára kilőtt (egyre emelkedő kereslet az autó és építőiparban) és az elmúlt 22 év legerősebb 6 hónapos áremelkedését tudhatja maga mögött. A kínai gazdaság a harmadik és a negyedik negyedévben, minden bizonnyal tovább fog növekedni, és az éves 8 százalékos gazdasági növekedés, a cél elérhetővé vált. Ugyanakkor, Kína önmagában hiába a világ harmadik legnagyobb gazdasága, ahhoz még mindig kevés, hogy mindenkit kihúzzon a csávából, maximum gyorsíthatja a globális stabilizálódást. A Shanghai Composite Index 66,6%-kal ugrott feljebb a félév során, míg a „másik Kína” piaci Hongkong és Tajvan is jól teljesített, de „csupán” 24,4% és 38,8%-kal kerültek feljebb. Szerencsére Kínához hasonlóan, több másik ázsiai országban is szép számokat láthatunk. India, a régi BRIC kedvenc, közel 50%-kal emelkedett, míg Indonézia 55,1%-kal, Thaiföld, 31,8%-kal nőtt. Más ázsiai piacokon, mint Ausztrália, Malajzia, Pakisztán, Dél-Korea és Szingapúr is kétszámjegyű növekedést láthattunk. A régió legnagyobb csalódása (ismét) Japán volt, melyet számos nemzetközi befektető választott – utólagos legnagyobb bánatára – első számú piacának 2009-ben. A Nikkei 225, lagymatag, 2,9%-os teljesítményre volt csak képes.

Az elmúlt hat hónapban az új, fejlődő Európa (Közép-Kelet-Európa) gazdasági problémái komoly fejfájást okoztak mind a saját, mind a fejlett Európa kormányainak. Elég csak Ukrajnára, a balti államokra, vagy éppen Magyarországra gondolnunk. A problémák ellenére, a magyar részvénytőpiac a félév során közel 20%-kal hízott, mindeközben a CETOP20 Index 2,13%-kal esett, ugyanezen időszak során. A gyengébb teljesítményű júniussal zárult negyedév, rég nem látott részvénytőpiaci emelkedést hozott, amelynek főbb okai a korábbi túladottság, a fejlett gazdaságok bankjainak feltőkésítése, az amerikai gazdaság némi javulása, az erősebb kínai növekedés, az ismét megnövekvő kockázatvállalási hajlandóság, emelkedő olajár voltak. Távolabb délen, Törökország 32,4%-kal emelkedett dollárban kalkulálva. Tette mindezt annak ellenére, hogy a politikai zűrzavar egyre fokozódott, a feszültség nem csökkent a világi és a vallási pártok között. A korábban hazánkban is (túl) sokat látott orosz csillag ragyogott a legfényesebben a félidőben. Dollárban számolva 51,8%-os, bámulatos emelkedést tudhat maga mögött a korábban igencsak meggyötört piac.

Latin-Amerika meglehetősen erősen teljesített 2009. első felében. A BRIC országok közé tartozó Brazília, valamint a nem BRIC, Chile 50% felett emelkedett, USD-ben számítva. Nagyban hozzájárult ezen országok rally-jához a természeti kincsek árának komoly emelkedése is. Argentína, Venezuela és Kolumbia nem messze követi őket, rendre 30,4%, 33% és 34%-kal. Mexikóban, amely szorosan kapcsolódik az USA gazdaságához, és ahol felütötte a fejét a H1N1 sertésinfluenza vírus, csupán 10,2%-os mini rally-ra került sor. A Latin-Amerikai piacok részvényárfolyam mozgása komoly korrelációban áll az árupiaci árfolyammozgásokkal, így, amennyiben feltételezzük, hogy a 2001-ben kezdődött nyersanyagpiaci szuperciklus továbbra is folytatódik, akkor ezek a piacok hosszú távon is folytathatják eddigi tündöklésüket.

Bár számos befektető portfóliójából jelenleg még hiányzik Afrika és a Közel-Kelet, itt is találhattunk meglepően jól teljesítő tőzsdéket a félidőben. Izrael, Egyiptom, a Szaúd-Arábiai Királyság és a Dél-Afrikai Köztársaság rendre 36%, 19,7%, 16,9%, 19,8%-kal ugrott feljebb. Nem szabad azonban elfelejtenünk, hogy a Közel-Keleti térség a szép számok ellenére, komoly feszültséget is hordoz.

Az EUR/HUF keresztárfolyam hat hónap alatt igen sok mindent megélt. A forint árfolyama 265,60-as januári nyitás után, egészen 317,22-ig gyengült, majd a félév végéig 272,31-re erősödött vissza. A hozamok a forint árfolyamváltozásával párhuzamosan emelkedtek, majd csökkentek. A félév végével, az év elejéhez hasonlóan az összes referencia hozam 10% alá csökkent, ugyanakkor a 10 és 15 éves referencia-papírok hozama erőteljesen megemelkedett januárhoz képest és a 3, 5, 10, 15 éves államkötvények hozama, gyakorlatilag egybegyógyult a 9,75% szinten. Mindez azt eredményezte, hogy a MAX Composite Index a januári és februári hatalmas hozamemelkedések okozta árfolyamcsökkenéseket is kikorrigálva, 3,2%-kal magasabban zárt a félév végén. Júniusban a nemzetközi piacok stabilizálódtak, illetve hazai fronton is jelentősen csökkent a zaj. Az egyébként visszafogott piaci hangulat a hónap első felében a komolyabb vételi érdeklődés hiányát is jelentette, majd június végén a külföldi befektetők állampapír állománya, egy nagyobb lejárat után új mélypontot ütött. Az egyre mérséklődő volatilitásban a hó végére erősödött a forint carry-játék: a kamatkülönbség vonzza a rövid távú befektetőket, ami a hozamok csökkenését eredményezte. Az Államadósság Kezelő Központ június végén megemelte a kibocsátani szándékozott mennyiségeket, ami egyelőre pozitív fogadtatásra talált. Amennyiben ez tartós marad, és az állam ismét stabilan képes lesz a piacról finanszírozni magát, az MNB is bátrabban csökkentheti az alapkamatot, melyek eredménye érdemi erősödés lehet, ezúttal elsősorban a sokkal inkább túladdott hosszú lejáratokon.

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.