

Havi kitekintés – Augusztus

Cserhádi András: Vissza a jövőben: öröme ürröm?

A recesszió nem vész el, csak átalakul(hat) kettős mélypontúvá

Egyre másra jelennek meg a különböző elemző házak véleményei, hogy a globális recesszió már nagyon a végéhez közelít. A részvényelemzők gyakran egymást túllícitálva megkezdték a vállalati profitokra vonatkozó előrejelzéseik emelését, ami - ha pusztán a számokat tekintjük, - valóban jó hír, hiszen minderre 2007 áprilisa óta csak áhítozhattunk. A háttérben pedig részben az a tény áll, hogy a gyorsjelentési szezonban az eddig jelentő vállalatok 75 százaléka az elemzői konszenzusnál jobb eredményről számolt be. Nem meglepő hát, hogy a legtöbb esetben az S&P 500 index év végi célértékét is 1050 pont környékére emelték, a korábbi 900-as értékekről. A medve piac végét sokan arra alapozzák, hogy az év második felében javulhat a makrokép, miután a cégek újraépítik készleteiket, és az ingatlanpiac stabilizálódik. Tény, hogy a kockázatvállalási hajlandóság és a befektetői hangulatindexek normalizálódtak, valamint a P/E szintek alapján számos részvénypiac nem mondható drágának (míg számos, a rally kezdete óta hihetetlen sokat emelkedett részvénypiac igenis drága), valamint az alacsony infláció miatt még nem kell tartani a monetáris szigorítástól.

Valóban lehet, hogy a globális recesszió 2009 vége felé tényleg véget ér. Ugyanakkor sokan túlzottan optimisták, és a 2008-ról 2009-re váltáshoz hasonlóan, most úgy tekintenek a 2010-es új évre, mint ami majd sokkal jobb lesz. A felépülés jóval lassabb, vérszegényebb és trend alatti lesz, mivel a háztartások, a vállalatok és a pénzügyintézetek egy olyan világban találják magukat, ahol a korábbiakhoz képest korlátozott a kölcsönfelvétel, a kölcsönnyújtás és a költségek csökkentése. A gyorsjelentési szezon, bár nagyon biztató, ennek ellenére érdemes megnézni minden egyes vállalat esetében, hogy a kimutatott eredményben milyen szerepet játszott a hatalmas elbocsátások következtében megspórolt bérköltség, a trading nyereség, vagy a számos esetben értékesített cégrész, vagy leányvállalat(ok) befolyó ellenértéke,

Nouriel Roubini, a már-már látnoki képességekkel rendelkező közgazdász professzor szerint, a tökéletes vihar egy inch-el közelebb araszolt az amúgy is felhős globális kilátásokat mutató radaron, mivel a tartósan nagy költségvetési hiány és az államadósság felhalmozódása, valamint a mindehhez társuló amerikai jegybank túlzott pénznyomása, (az államadósság részben jegybank által történő finanszírozása) végül is növeli a várható inflációt. A koktél további összetevői: az államkötvények növekvő hozama, a felfűvő olajár, a várakozásokat ugyan meghaladó, de gyenge nyereségek, a még mindig csökkenő munkahelyek és a stagnáló növekedés bizony ugyancsak elgondolkodtató.

Ez egy olyan vihar lehet, ami 2010 végén, vagy 2011 elején visszavetheti a még éppen a válságból kikecmergő világgazdaságot, az ún. double-dip recesszióba. A kettős merülésnek nevezett jelenség azt a helyzetet fedi, amikor a felszíni jelek szerint kilábalóban lévő gazdaság, hirtelen ismét mély válságba zuhan. Egy ilyen fordulat súlyos következményekkel járhatna, nem csupán az amerikai, de az egész világgazdaság számára is. Fontos azonban, hogy ennek a viharnek nem kell szükségszerűen bekövetkeznie, de azt látni kell, hogy ha semmit sem tesznek, akkor egyre növekszik a valószínűsége. Az elkerülés úgy lehetséges, hogy nagyon gyorsan meg kell fogalmazni egy olyan kilépési stratégiát az erőteljes monetáris és fiskális ösztönzésből, ami még elegendően korán és hatékonyan következik be ahhoz, hogy elejét vegye, a Fed mérlegében már amúgy is rettentő mértékben felfűvődött kötelezettségek további növekedésének. Ugyanakkor, nem annyira drasztikus, hogy lehűti a gazdaságot. Az utóbbi negatív hatása nyilvánvaló, de az előbbi megérdemel egy további mondatot: A kötelezettségeket tovább növelni igen veszélyes, mivel elérkezhet az a pillanat, amikor a külföldi befektetők elzárják a csapokat, és nem vesznek több amerikai állampapírt.

A fentieket legjobban a július utolsó hetében, Washingtonban lezajlott, G2-nek is nevezett, amerikai-kínai Stratégiai és Gazdasági Párbeszéd támasztja alá. Kína, e csúcstalálkozón is hangot adott aggodalmának, miszerint az 1840 milliárd dollárra várt idei amerikai költségvetési hiány meglehetősen nyugtalanítja, hiszen a távol keleti ország az USA államkötvényeiből több mint 800 milliárd dollárért vásárolt, ezzel az USA legnagyobb hitelezője lett. A magas költségvetési hiányt pedig orvosolni kell, és ha az új kötvény kibocsátásokon (amelyek az év elejéhez képest jóval magasabb hozamon történnek) nem jelennek meg kellő számban a külföldi befektetők, akkor a jegybanknak ismét lépnie kell, ami kötelezettségeinek emelkedéséhez és a pénzmennyiség további növeléséhez vezet, ez pedig a dollár leértékelődését erősíti. Mindennek Kína (és még számos más ország) vajmi keveset örülne. Nem véletlen, hogy időről időre felerősödtek azok a hangok, amik azt követelik, hogy az IMF vezérletével a világ találjon egy új vezető valutát a dollár helyett. Legutóbb az ENSZ közgyűlés elnöke is úgy nyilatkozott, hogy napirendre kell tűzni a kérdést, mi legyen a tartalékvaluta a dollár helyett.

A dollártól való függetlenedés igényét az a júniusban történt bejelentés is jól szemlélteti, hogy négy arab állam, Bahrein, Katar, Kuvait és Szaúd-Arábia közös pénzt tervez: a kalidzsi-t a tervek szerint 2013-ban vezetnék be. A dollár ugyanakkor egyelőre csak gyengélkedik, de temetni még korai lenne, noha a jövőben elképzelhető, hogy a tartalékvaluta főszerepet más valuta/valuták veszik át.

A recesszióból való kilábalás egyik nagy nyertese a nyersanyag piac lehet, amely 2010-ben a fokozódó kereslet hatására jóval látványosabban folytathatja tovább az idei emelkedését. Ez a commodity piacon nagy valószínűséggel bekövetkező bull, pedig igen kedvező hatással lehet az ausztrál, az új-zélandi és a kanadai dollár árfolyamára, mivel ezek egyfajta nyersanyag devizák, hiszen a fenti országok exportbevételének több mint ötven százalékát a nyersanyagok világpiaci értékesítése jelenti.

Az AEGON Alapkezelő abszolút hozamú származtatott alapjai az alkalomszerű és a piaci folyamatok gyors kihasználását lehetővé tevő stratégiájuk következtében, igen hatékonyan profitálhatnak a jövőben is a nyersanyagpiaci folyamatokból, történjen mindez direkt (határidős commodity piac), vagy indirekt (határidős devizapiac, határidős részvényt piac) módon.

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.