

Havi kitekintés – November

Cserhádi András: Védőháló nélkül a föld felett?

Nem érdemes az IMF akaratával szembenenni – de vannak kivételek

Szuper produkció, amely egyelőre csak itt a szomszédunkban, Ukrajnában és Romániában látható. Szinte napra pontosan egy éve, 2008. november 10-én, hazánkhoz hasonlóan észak-keleti szomszédunknak is roppant komoly, 16,4 milliárd dolláros hitelt ítelt meg a Nemzetközi Valutaalap (IMF). A mentőöv célja Ukrajnában is az volt, hogy a kormányzat munkáját segítve megőrizze és erősítse a bizalmat, valamint helyreállítsa a gazdasági és pénzügyi stabilitást, elkerülve ezzel a már-már becsapódásnak is beillő kemény landolást. Minderre égető szükség is volt a gazdasági világválság akkori legújabb áldozata esetében, mivel Ukrajnában is komoly gondokat okozott a likviditási válság és a nyersanyagárak, főként az acél árának csökkenése. Ehhez társult még a köztudatba „GAS WARS” néven bevonuló, orosz-ukrán, évente előforduló „csiki-csuki” jelenség is, amely Ukrajna stratégiai gáztranzit pozíciójánál fogva egész Európa szempontjából kulcskérdés. S végül, de messze nem utolsó sorban, a közép- és nyugat-európai bankok (és így azok anyaországainak gazdaságai is) ukrán leánybankjaikon keresztül rengeteg szállal kötődnek a volt szovjet tagköztársasághoz.

Az IMF a tagországok kvótáját az országok világgazdasági súlya alapján állapítja meg, és a kvóta nagysága irányadó a hitelek nagyságára nézve. Normális esetben egy-egy ország kvótája 300 százaléknak mértékig juthat hitelhez. A fentebb kifejtett okok fényében talán nem meglepő, hogy Ukrajnát nem szabadott és ma sem szabad elsüllyedni hagyni, mert egy ilyen esemény beláthatatlan lökéshullámokat gerjesztene. A megítélt hitelkeret ennek megfelelően Ukrajna IMF-kvótájának 800 százalékat tette ki. Dominique Strauss-Kahn, a Nemzetközi Valutaalap vezetője az ukrán stabilitást kulcsfontosságúnak titulálta, amely indokolta a nagyméretű hitelt.

Az igen komoly hitel ellenére az ukrán gazdaság romokban áll. A Világbank vezető közgazdászának, Ruslan Piontkivsky október végi - ismételten megerősített - előrejelzése szerint, az ország bruttó hazai terméke (GDP) 2009-ben 15%-kal fog csökkenni, ugyanakkor felfelé módosította a 2010-es GDP-növekedési előrejelzést, a korábbi 1%-ról, 2,5%-ra. Ez utóbbiak mögött elsősorban az áll, hogy a világgazdaság talpraállásával az ország exportlehetőségei javulhatnak, (noha több év szükséges ahhoz, hogy az export elérje a válság előtti szinteket) amely pozitív hatást gyakorol a GDP-re. A helyzetet tovább nehezíti a magas infláció (CPI), amely 2009-ben az előrejelzések szerint akár 14%-os, 2010-ben még mindig 11%-os lehet. A Világbank úgy véli, hogy a költségvetési hiány jelenti továbbra is a fő problémát a makrogazdasági stabilitás szempontjából, mivel jelentősen lecsökkent az adófizetési hajlandóság az országban. Mihamarabb szükség lenne egy kiegyensúlyozott költségvetésre, ahol a kiadási oldalt jelentősen meg kell nyírni, mivel a kiadások még mindig nagyon magasak, illetve szintjük alábecsült (pl. a nyugdíj-kifizetések). A költségvetési hiány 2010-re megcélzott, GDP arányos 4%-os szintje, elérhetetlen megszorítások nélkül. Sőt ha nincs változtatás, akkor mindez 8%-os hiányt is eredményezhet, ami komoly kockázatot hordoz magában az ország finanszírozhatóságának szempontjából.

De az igazi pofon csak a november 7-ei hétfőjén érkezett, amikor az IMF bejelentette, hogy felfüggeszti együttműködését Ukrajnával, mivel annak hatóságai, politikai képviselői szervei nem hajlandók, illetve nem képesek teljesíteni a velük kötött megállapodás legelemibb feltételeit sem. A nemzetközi szervezet időben is világosan megjelölte, hogy mikor kezdődhetnek újra az érdemi tárgyalások: az elnökválasztás után, azaz legkorábban január végén kerülhet erre sor. Mit jelent mindez a számok tükrében? Az IMF hitel soron következő, ebben a hónapban esedékes, 3,8 milliárd dolláros részletét Ukrajna nem kapja meg, mivel szembe ment az IMF akaratával, és keresztül vitte a 20%-os minimálbér-emelést.

Románia a másik ország, amellyel a Nemzetközi Valutaalap példát statuál. Ukrajnához hasonlóan a készletbeli hitelcsomagból esedékes 1,5 milliárd dolláros részletét itt sem folyósítják, amíg nem alakul stabil kormány Bukarestben.

Első olvasatra mindez nagyon komoly retorziókat jelent, de míg ez Romániát valóban igen kellemetlenül érinti, addig Ukrajna esetében felemás a helyzet. Sőt, talán ez utóbbi példázta legjobban, hogy ország szinten is működik a „too big to fail” elmélet, hiszen az EU gyorsan összekovacsolt egy 610 milliós hitelcsomagot, ami szinte feltételek nélkül lehívható, valamint a közel 500 millió dolláros orosz gázzsámlát Ukrajna IMF-nél vezetett SDR keretéből fizették végül ki.

Ahogy az a fenti események is példázzák, 2007 őszével egy olyan új időszak vette kezdetét, ahol minden és még annak az ellenkezője is megtörténhet. A befektetők a saját bőrükön tapasztalhatták a nem várt hatalmas mélyrepülést és az ezt követő fiskális, és monetáris gazdaságélénkítés hajtotta – jelenleg V alakúnak vélt – szárnyalást. Mindeközben igen kevesen tudtak nagy vagytonokat keresni, mert a többség vagy túl későn szállt ki, vagy az emelkedésbe kevés hitet vetve, megkésve szállt vissza. Természetesen vannak kivételek, hiszen válságok idején lehet a legnagyobb vagytonokat felhalmozni (és elveszíteni), de a befektetők többségének egyre égetőbb szüksége van az abszolút hozamú befektetési alapokra, amelyek célja, hogy minden piaci körülmény között pozitív, és a kockázatmentes hozamot meghaladó eredményt érjenek el. A total return szemléletet követő alapok között is van lehetőség a finomhangolásra, a kockázat/hozam tekintetében a számunkra legmegfelelőbbet kell kiválasztanunk. A kiválasztott alap lehet egy nagyon alacsony kockázatot reprezentáló AEGON Ózon Tőkevédett Származtatott Alap, vagy az Európai Központi Bank irányadó kamatrátájával versenyző, euróban denominált AEGON EuroExpress Befektetési Alap. Választhatjuk a közepes kockázatú, AEGON MoneyMaxx Expressz Vegyes Befektetési Alapot, vagy az alig 2 hónapja indított szintén közepes kockázatú AEGON Smart Money Befektetési Alapok Alapját is. Ha pedig még magasabb hozamot kívánunk elérni, akkor javallott, hogy a fenti abszolút hozamú alapokhoz képest kockázatosabbnak számító AEGON Atticus Alfa Származtatott Befektetési Alap, ill. ennek még kockázatosabb nagytestvére, az AEGON Atticus Vision Származtatott Befektetési Alap kerüljön a górcső alá.

Az AEGON abszolút hozamú befektetési alapok 12 havi teljesítménye

Az Alap neve	12 havi hozam*
AEGON Atticus Vision Származtatott Befektetési Alap (HUF)	29,23%
AEGON Atticus Alfa Származtatott Befektetési Alap (HUF)	21,65%
AEGON MoneyMaxx Expressz Vegyes Befektetési Alap (HUF)	15,72%
AEGON Smart Money Befektetési Alapok Alapja (HUF)	Az Alap 2009.09.15-én indult.
AEGON Ózon Tőkevédett Származtatott Alap (HUF)	7,81%
AEGON EuroExpress Befektetési Alap (EUR)	7,13%

Forrás: BAMOSZ

*Az Alap 2009.10.31-ig elért teljesítményét mutatja.

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. A múltbéli hozamok nem jelentenek garanciát a jövőbeni hozamokra nézve 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.