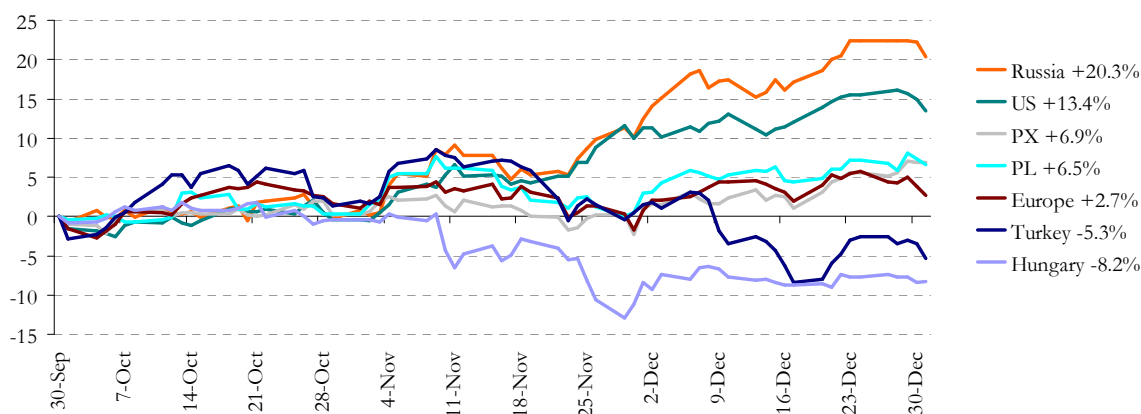


## Kitekintő – 2011. Január

### Részvény- és kötvénypiaci kilátások

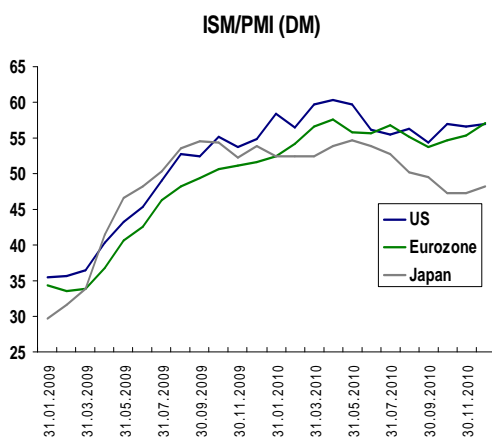
A negyedik negyedévben a részvénypiacok többsége folytatta az emelkedő trendet. Az MSCI World Index 9%-ot erősödött dollárban számítva (11,7%-ot forintban), a jó eredményt elsősorban az alacsony értékeltiségi szintek, a magas fokú likviditás és a feléledő M&A aktivitás okozta. A kínai növekedés lassulásától való félelem novemberben okozott ugyan egy negatív piaci korrekciót, de a csökkenés ezúttal rövid életűnek bizonyult.

### Régiós részvénypiacok, Q4 (helyi devizában)

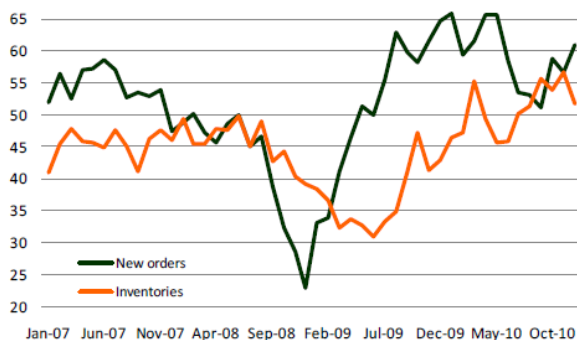


Forrás: AEGON Alapkezelő, Bloomberg

A beszerzési menedzserindexek (PMI/ISM) kedvező képet mutatnak, ami nemcsak azok értékében, de magában a struktúrában is megmutatkozik. Az amerikai gazdaságban a készletek leépülése és ezzel párhuzamosan a megrendelések növekedése nagyon pozitívan értékelhető. A fellendülés a belföldi kereslet élénkülésének köszönhető.

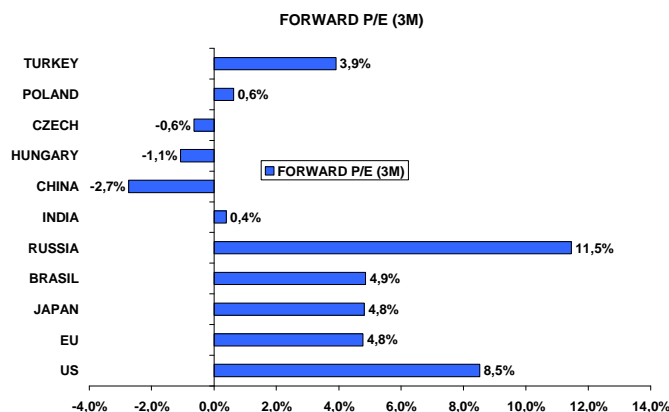


Forrás: AEGON Alapkezelő



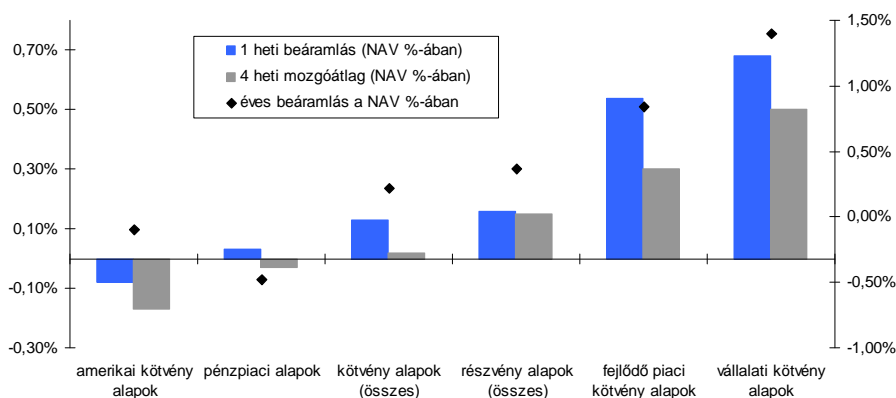
Forrás: Wood & Company

Annak ellenére, hogy a 2011 év végi EPS várakozások növekedtek, a piac árazása (P/E alapon) kissé kedvezőtlenebbé vált, amelyet az árfolyamok jelentős növekedése okozott. A piac egésze drágább lett, de jelenleg még így is vonzóak az értékelési szintek. Oroszország és az USA vállalati eredménybecslése átlagon felül emelkedett, Kína és Közép-Kelet Európa tőzsdéi ebben a tekintetben lemaradók voltak. Összességében az elkövetkező időszakban a részvényt piacokat tekintve optimisták vagyunk, mert az értékelési szintek historikusan és abszolút értelemben (kötvényhozamokhoz képest) is kedvezőek



Forrás: AEGON Alapkezelő

A piaci hangulat kezd optimistává válni ugyan, de a jelentős új pénzmennyiség beáramlása a részvényalapokba a kötvényalapokból további keresletet biztosíthat. A gazdasági fellendülés folytatódik, amellyel párhuzamosan időnként aggodalmakat okozhat az inflációs veszély, de az árszínvonal alakulása jelenleg még inkább kedvező a vállalati eredmények alakulása szempontjából.



Forrás: Deutsche Bank

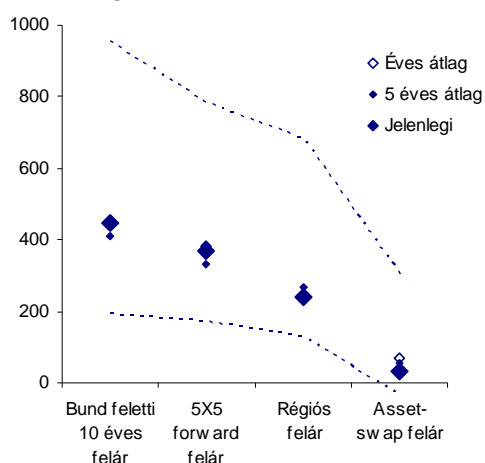
A közép-kelet európai tőzsdék profitálhatnak a magasabb szintű kockázatvállalásból és a nagyon erős német gazdaság által keltett kereslet hatásaiból. A BUX index eddig messze alulteljesítő volt a nyugdíjpénztári változások miatt, de véleményünk szerint a hírek már beépültek az árakba, így a következő időszakban nem számítunk további jelentős magyar alulteljesítésre.

Ezzel párhuzamosan a lengyel részvények kevésbé vonzóak a Lengyelországban éppen most zajló, szintén negatív piaci hatású, bár kevésbé drasztikus nyugdíjpénztári változtatások miatt. Az első negyedév legfontosabb eseménye a román kárpótlási részvényalap tőzsdére való bevezetése lehet, amelytől jelentős pozitív teljesítményt várunk.

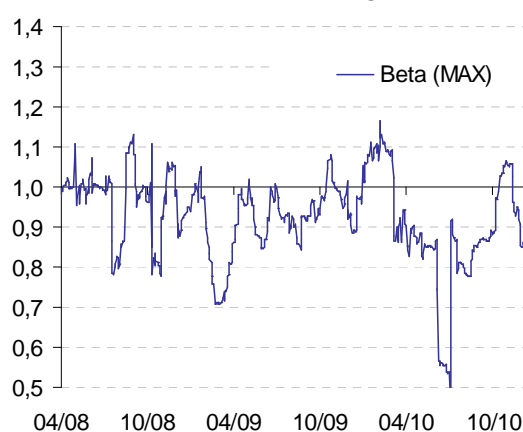
2011 elején a hazai kötvénypiacot körülvevő makrogazdasági környezet inkább negatív, tehát a hozamok emelkedését valószínűsíti. Bár az állam likviditási helyzete a nyugdíjpénztári áttörés után kifejezetten jónak mondható, a magyar piac érzékenysége az extrém világgazdasági helyzetre továbbra is igen magas. Emellett a bankrendszerben is gyűlnek a problémák, amelyek a kilakoltatási moratórium végével a felszínre törhetnek. Másrészt viszont egyre több jel mutat arra, hogy a kormány február végén olyan gazdaságpolitikai csomagot jelent be, amely oldja a kétségeket az államháztartás fenntarthatósága, a rendkívüli bevételek kiesése után tatóngó költségvetési lyuk jövőjét illetően.

Az értékeltség oldaláról a relatíve magas, 7-7,5% körüli hozamszintek ellenére a kötvénypiac nem mondható olcsónak. A hosszú lejáratú bankközi kamatok és az euróban kibocsátott magyar állampapírokhoz képest a magyar forintkötvények kifejezetten nyomottnak számítanak historikus összevetésben. Ami mégis a piac mellett szól, az az alulsúlyozott szereplők magas aránya: bízhatunk benne, hogy nekik előbb-utóbb meg kell venniük a magyar kötvényeket, ezzel lehúzva a hozamokat. Az állam kedvező likviditási pozíciója azt is eredményezi, hogy a kínálati oldalon nem várható jelentős kibocsátói nyomás.

Kissé drágák a hazai forintkötvények



A hazai szereplők pozícionáltsága



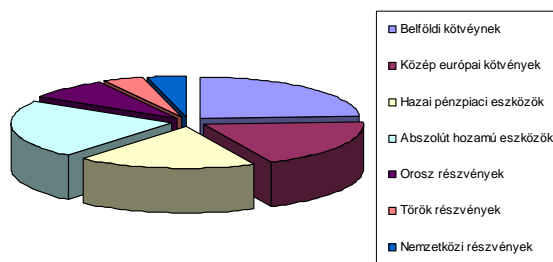
Forrás: AEGON Alapkezelő, Bloomberg

## Ajánlott portfólió:

A jelenlegi piaci környezetben az AEGON Alapkezelő az alábbi portfólió összetételt tartja ideálisnak, amely közepes kockázati profiljával kiegyensúlyozott teljesítményt nyújthat:

Mintaportfólió (2011. január)

<b>Eszközök</b>	<b>Súly</b>
Belföldi kötvények	24%
Közép-európai kötvények	19%
Hazai pénzügyi eszközök	18%
Abszolút hozamú eszközök	22,5%
Orosz részvények	8,5%
Török részvények	4%
Nemzetközi részvények	4%



Forrás: AEGON Alapkezelő

---

**Készítette az AEGON Global Asset Management / AAM CEE**

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 Global Asset Management / AAM CEE nem vállal felelősséget a jelen kiadvány alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért, illetve a dokumentumban található adatok esetleges hiányosságaiért vagy pontatlanságaiért.