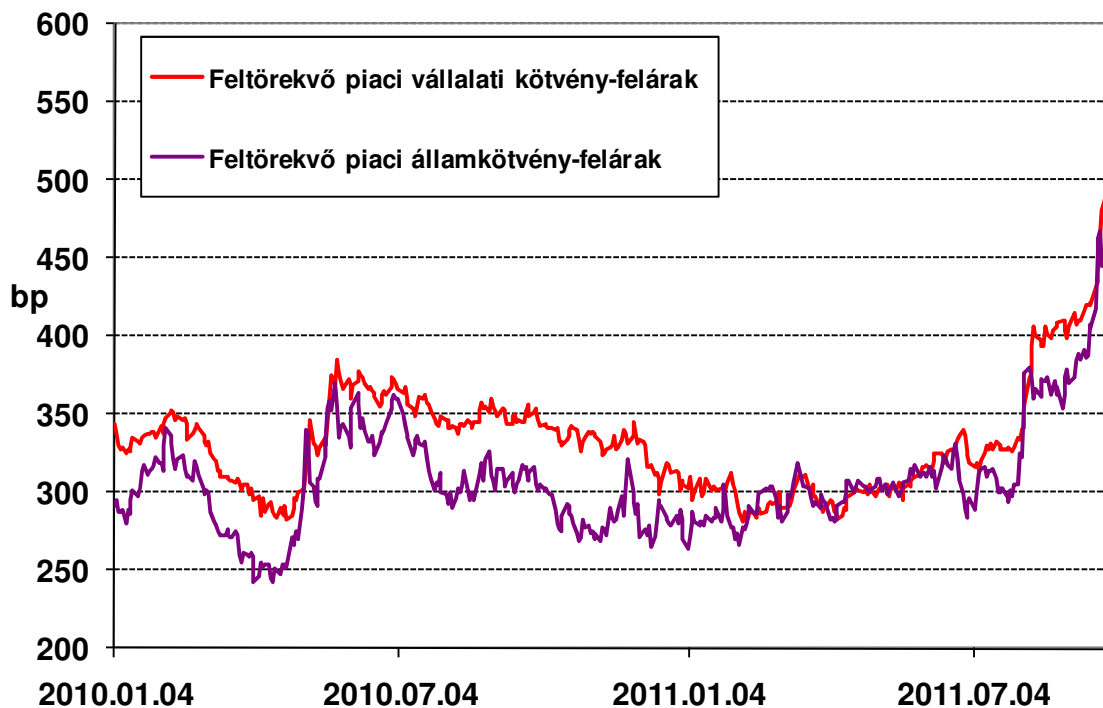


Szakértői vélemény – Bakos Ádám

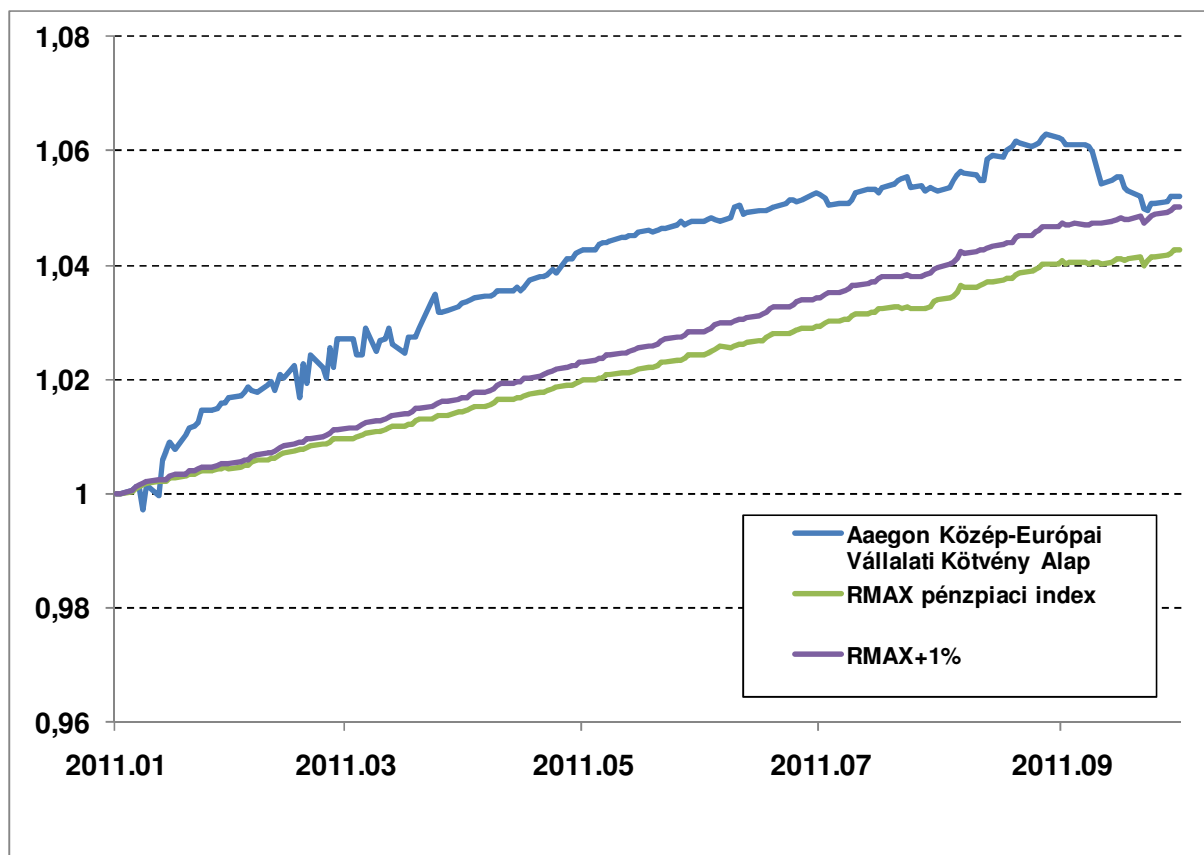
Megfelelő befektetési terep a vállalati kötvénypiac?

Alapkezelőnk legfiatalabb alapja, az *Aegon Közép-Európai Vállalati Kötvény Alap*, a késő nyári piaci fejlemények után elmondhatjuk, felnőttkorba ért, túl van élete első nagy piaci próbatételén, amin meg is felelt. Nemcsak a részvénypiacok kezdtek mélyrepülésbe nyáron a rossz makroadatok nyomán, a növekedés lassulása, a bankok egyéb problémái miatt pedig a hitelcsatornák elapadása a vállalatok hitelképességére, így a vállalati kötvények árfolyamára is kedvezőtlen hatással van. Nem segített az alap portfóliójában tartott kötvényeknek az sem, hogy szinte az egész kötvény-univerzum felárai dominószzerűen átázódottak: a korábban kockázatmentesnek ítélt Németország ötéves CDS felára a korábbi 40 bázispont helyett 120 bázispontra emelkedett, így ha más kibocsátók relatív csőd-kockázata változatlan is maradt, felárai akkor is emelkedtek. Ez a hatás legjobban a CDS piacon volt tetten érhető, de a kötvények árazásában is megfigyelhető volt.



Az *iTraxx Crossover* index a befektetési kategória alatti, de annak közelében lévő kibocsátók CDS spreadjét tömörítő, a kockázati étvágyat jól tükröző mutató június óta 500 bázisponttal emelkedett, az európai banki CDS-ek magasabbak, mint 2009-ben, és a legnagyobb vállalatokat jellemző CDS felár is megduplázódott. A kötvényárfolyamok esését csak részben tudta tompítani az, hogy a mögöttes állampapírhozamok historikus mélypontokra zuhantak az ismert okok következtében (biztonságos menedék keresés, gazdasági lassulás, laza monetáris politika).

Alapunk ebben a nagyon kedvezőtlen időszakban is jól teljesített – bár egy százalékkal elmaradt a benchmark teljesítményétől -, de ilyen környezetben is képes volt pozitív hozamot produkálni (0,31% a harmadik negyedévben). Az alap éves teljesítménye pedig még így is benchmark (RMAX+1%) feletti, ami a fenti folyamatok fényében jó hír a befektetőknek. Az alap kiállta első stressz-tesztjét, árfolyama és volatilitása is elfogadható mértékben változott, ezért jó esélyt látunk rá, hogy teljesítménye verni tudja a lekötött betétek kondícióit.



Érdeemes-e most beszélni, merül fel a kérdés egy nagyobb piaci árfolyamesés után? *Mi úgy gondoljuk, igen* a válasz. A felárak közelítik, némely szektorokban meg is haladják a 2008-2009 során elért csúcsoakat, noha a *vállalatok mérlege* sokkal *egészségesebb*, mint a válság elején, magas készpénzállomány és *alacsonyabb eladósodottsági mutatók jellemzik a vállalati szektort*, mint 2008-ban. A felárakból visszszámolt csődvalószínűségek is extrém magasak, hatalmas recessziót árazva, amire az elemzők egyelőre nem számítanak. Fontos eltérés ugyan 2008-hoz képest, hogy a hozamszintek alacsonyabbak (hiszen a mögöttes állampapírhozamok rekord alacsony szinten vannak), de egyelőre úgy néz ki, a laza monetáris politika a fejlett világban évekig velünk marad, így a felárak most jelentősebb összetevőjét képezik a teljes hozamnak.

Az alapon mi is elkezdtük a fokozatos kockázat-növelést, de még nem lőttük még el minden puskaporunkat. Amíg a piaci volatilitás magas, a világgazdasági növekedés pályáját magas bizonytalanságok övezik és az extrém események (pl. görög csőd) kockázata is jelentős, addig ez a fokozatosság indokolt. Az alap hozamszintje, tehát az alap portfóliójában lévő eszközök átlagos hozama így is jelentősen emelkedett, így – a kötvény alapokra jellemző módon – *már tovább nem romló piaci környezetben rövidebb távon is jó teljesítményre számítunk*.

Készítette az AEGON Global Asset Management / AAM CEE

Bakos Ádám – kötvény portfólio menedzser

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.