

Total Return

2016. NOVEMBER

www.totalreturn.hu

MAGAZIN

Már a *kormányban* sem bízhatunk

Megvették a Donald Trump-sztorit

Moszkva nem hisz
a könnyeknek



Már a *kormányban* sem bízhatunk

Európa is könnyen Japán sorsára juthat: a jegybankok után úgy tűnik, a költségvetési politikák sem húznak ki minket a válságból. Bár lesznek jó befektetési célpontok, ám a korábbinál jóval kevessebbel számolhatunk.

A legizgalmasabb kérdés – ami majd történelmi távlatból visszatekintve lesz megválaszolható –, hogy a kísérleti monetáris politikai eszközök, nevezetesen a nulla közeli, vagy éppen az alatti kamatok, illetve a jegybankok kötvényvásárlási programjai az elmúlt években vajon mennyire segítettek a gazdasági növekedést. Mennyivel nőtt volna a világgazdaság mondjuk az elmúlt öt évben, ha a központi bankok nem vásároltak volna agyba-főbe államkötvényeket, jelzálogleveleket, vállalati papírokat? Mi történne, ha a kamatok nem mennek le a negatív szintig, hanem valami alacsony, de enyhén pozitív megtérülést biztosítanának a kamatozó eszközök? Sokkal rosszabbul állnánk, vagy észre sem vennénk a különbséget?

„Először helyezzük perspektívába a kérdést” – tanácsolja Duronelly Péter, az Aegon Alapkezelő stratégája. Mondjuk 2011 és 2015 között, amikor a 2008-as pénzügyi krízist

már tényleg magunk mögött tudtuk, a világgazdaság 3,5 százalékkal nőtt, szemben a hidegháború végétől – azaz a globalizáció eddigi legutolsó stádiumának kezdetétől – 2008-ig terjedő 3,7 százalékkal.

NEM HATOTT A „LAZASÁG”

Ha egyébként így nézzük, nem teljesen világos, miért aggódunk annyira, hiszen a konjunktúra a közelmúlt történelmére visszatekintve teljesen átlagos. Persze a dolog azért nem ilyen egyszerű. Az alacsony kamatok szerepe elvileg a hitelezés ösztönzése, mivel a kedvező finanszírozási költségek esetén több projekt megtérülése lesz rentábilis. Ilyen kamatok mellett tehát arra kellene számítanunk, hogy a privát szektor hitelezése beindul, ami nagyobb beruházási aktivitáshoz, az pedig magasabb növekedéshez vezet. Ez azonban – legalábbis a fejlett világban – nem történt meg: a magánszektor hitelállománya a gazdaságot összegző GDP mutató 160-170 százaléka körül mozog, és nagyon nem akar emelkedni. Jelezve, hogy valami miatt a hitelezésre nincs igazán igény, még alacsony kamatok mellett sem. (A feltörekvő országokban más a helyzet: bár ott reálisabb, magasabb szinten vannak a kamatok, mégis a GDP 30 százalékaival több a

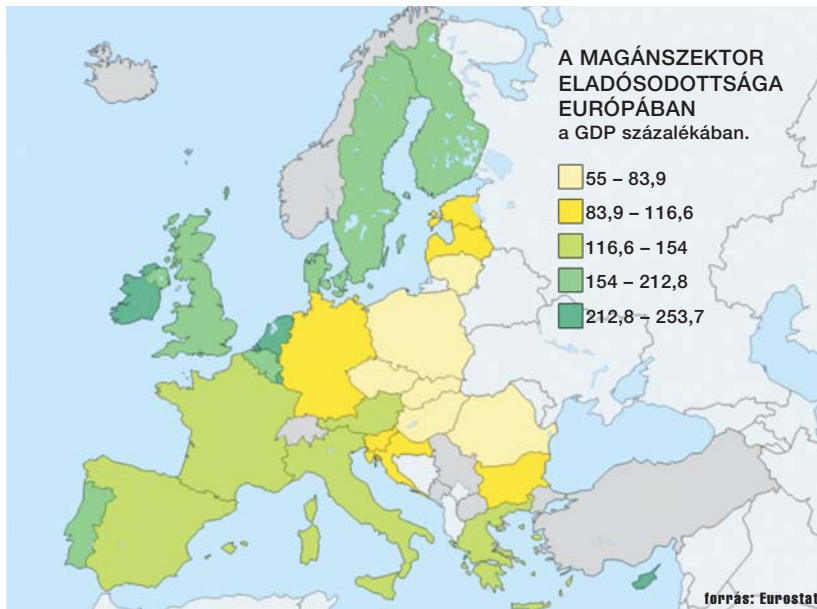


Duronelly Péter

hitel, mint a válságot közvetlenül követően). Úgy sikerült tehát globálisan hozni egy átlagos, 3,5 százalékos növekedési rátát, hogy a fejlett világban sem a hitelezés, sem a beruházási aktivitás nem volt kimagasló.

VILÁG SPEKULÁNSAI, EGYESÜLJETEK!

Tehát a kémiaszertárban bátran kísérletező monetáris politika tulajdonképpen teljesen fölösleges volt. A jegybankok által teremtett többletpénz a bankrendszerben nem multiplikálódott újabb hitelekkel, hanem felesleges tartalékként kicsapódott a központi bankok mérlegében. Ugyanakkor az alacsony kamatok mámora



sokat az ösztönzött igen spekulatív viselkedésre – a nyugdíjpénztáraktól a kockázati tőke-befektetőkig. A konjunktúra 2009-es mélypontja óta már hét év telt el. Bár nincs szabály arra, hogy egy növekedési ciklus meddig tarthat, az nyilvánvaló, hogy minél hosszabb ideje élvezzük a fellendülést, annál közelebb vagyunk a végéhez. Amennyiben a monetáris politika lehetőségei – ha voltak egyáltalán – kimerültek, mire számíthatunk azon esetben, amikor a konjunktúra majd leáldozik? A „kilúgozott” monetáris politikai eszköztár mellett mi fogja tompítani a visszaesés hatását? Ilyenkor jön képbe a költségvetési politika, mely – legalábbis elvileg, a tankönyvek szerint – képest lökést adni a gazdasági növekedésnek. „Elvileg” – hangsúlyozza Duronelly Péter. A valóságban azonban ez csak bizonyos tényezők együttállása esetén működik. Általában viszont jellemzően ugyanúgy csak egy mellékhatásokban bővelkedő eszköz, mint a már említett alacsony kamatok és az ész nélküli kötvényvásárlási program.

„A költségvetési kiadások átmeneti(!) növelése akkor megfelelő eszköz, ha a gazdaságban van egy strukturálisan magas növekedési potenciál, amelynek kibontakozását rövid távú ciklikus »ellenszél« akadályozza” – mutat

„ *A kémiaszertárban bátran kísérletező monetáris politika tulajdonképpen teljesen fölösleges volt* ”

rá. Ilyenkor a költségvetés segíthet abban, hogy egy pillanatnyi gödörből kidöccsenjen a gazdaság, és ismét magas fordulatszámra pörögjön.

LENTRŐL FELFELÉ

Probléma akkor van, amikor olyan a helyzet, mint ami Japánt jellemzi idestova 25 éve: elöregedés, magas életszínvonal, fejlett ipar és infrastruktúra. Innen ugyanis még folyamatos költségvetési „rásegítés” mellett is igen nehéz növekedni – amint azt a felkelő nap országának gazdasági mutatói is alátámasztják. Mivel

a fejlett világ, ezen belül is Európa demográfiáját, infrastrukturális helyzetét, valamint adósságdinamikáját tekintve igencsak hasonlít Japánra, vigyázni kell, mennyire bízhatunk abban, hogy egy komolyabb visszaesés esetén a jegybankok vagy a kormányok kihúznak minket a csávából. Gazdaságpolitikai, illetve elsősorban politikai reakció lesz ugyan, sőt, már most is van, ahogy az amerikai és európai politikai rendszer belső folyamatai mutatják. De ezekből nem bontakozik ki olyan „New Deal”, ami annak idején Amerikát megmentette, legalábbis ez nem valószínű. Akkoriban a gazdaságtörténetnek annyira más fázisában voltunk, amelynek újrajátszására nem lehet számítani. Ebből vajon miféle rövid távú befektetési stratégia jön ki? A tőkepiacok és a világgazdaság jelenleg nincsenek abban a helyzetben, hogy „végjátékra” kellene stratégiát készíteni.

De hosszabb távon nem árt tisztában lenni a gazdaságpolitika mozgásterével, mert az elmúlt pár év alapján még azt hihetnénk, ez minden piac alfája és ómegája. A valóságban viszont csak magára számíthat a befektető. És bár minden bizonnyal akadnak a jövőben is ígéretes befektetési célpontok, a korábbi nagyívű trendekhez képest felértékelődnek az egyedi „sztorik”. És azok a befektetési szolgáltatók meg eszközök (aktív kezeléssel alapok, abszolút hozamú stratégiák), ahol az ezek kiválasztására alkalmas elemzőgárda található.

Mi történik a világban?

Mindenki ajánlja Magyarországot



A tény: befektetésre ajánlottra módosította Magyarország hitelminősítését a New York-i székhelyű Moody's.

Előzmények: közel öt éven keresztül sorolták – elsősorban a gazdaságpolitika kiszámíthatatlansága miatt – „bóvli” kategóriába Magyarországot (illetve az azt reprezentáló magyar állampapírokat). Ám idén ősszel egymás után javítottak a meglehetősen gyenge osztályzaton a világ nagy befektetési- és nyugdíjalapjai számára mértékadó intézmények. A szintén amerikai központú Fitch és Standard & Poor's után a Moody's is értékelte a külső

egyensúly javulását, valamint a magyar kormány és a jegybank eltökélt erőfeszítéseit a gazdasági növekedés elősegítésére.

Következmény: a hitelminősítők döntése értelmében egyre több külföldi befektetési alap vásárolhat forint államkötvényeket. Sőt, a saját belső szabályzata alapján köteles venni a nemzetközi összehasonlításban amúgy is magas hozamot kínáló papírokból. Ez a kötvényalapok és a forint erősödését valószínűsíti, de a jó minősítés a magyar tőzsdét is célkeresztbe hozza.

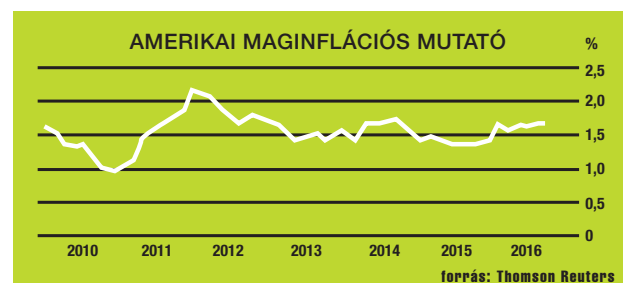
USA: kitolódó kamatemelés

A tény: novemberi ülése során nem változtatott az irányadó dollár kamaton az amerikai jegybank szerepét betöltő Federal Reserve (Fed).

Előzmények: a legújabb amerikai kamatemelési ciklus – amely a hosszú évekig inkább csak bukdácsoló amerikai gazdaság „túlfűtöttségét” lenne hivatott visszafogni – tavaly decemberi nyitánya után külső és belső okok miatt megtorpant a jegybanki szigor. Először Kína, majd a világ gazdaságának megtorpanása, mostanság az amerikai elnökválasztás végeredménye (illetve a tőkepiacokon emiatt eluralkodó bizonytalanság) miatt nem kockáztatná Janet Yellen jegybanki elnöknő a közel 3 százalékra gyorsuló növekedési ütem „ elvesztését”. Bár a munkaerőpiac örvendetesen nő, inflációs veszély egyelőre nincs. A ciklikusan változó élelmiszer- és energiaárak kiszűrésével készülő maginflációs

mutató egyelőre távol van a kamatemeléshez szükséges 2 százaléktól.

Következmény: a Fed a kamatdöntést követő kommentárjában decemberre már emelést sejtetett. Donald Trump elnök expanzív gazdaságpolitikai tervei az árszínvonal növekedését vetítik előre. A kamatemelkedés valószínűsíti a dollár erősödését, a hosszú lejáratú amerikai államkötvények le-, míg a rövid papírok felértékelődését.



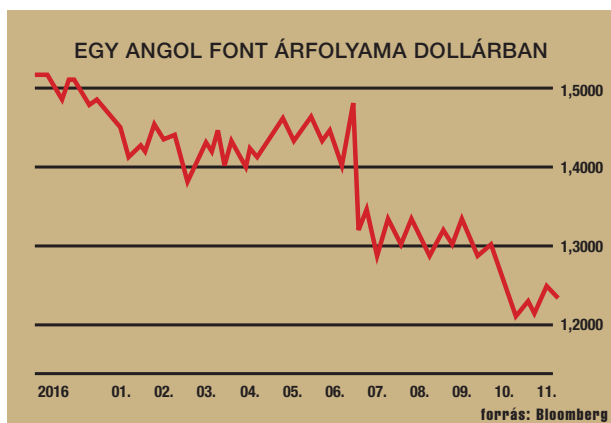
Brit kamatemelés a láthatáron?

A tény: a brit Monetáris Tanács hirtelen jelentős mértékben megemelte inflációs előrejelzését. Az ideai 1,3 százalékról 2018-ra 2,7 százalékra gyorsulhat a fogyasztó árak növekedési üteme. A jegybank egyúttal elvetette a további kamatcsökkentés lehetőségét.

Előzmények: az Európai Unióból való kilépés, a Brexit után az angol font 30 éves mélypontra gyengült a dollárral szemben. Őszre ismét nyomás alá került a procedúra konkrét lebonyolítása és az uniós piacok elvesztésével kapcsolatos félelmek miatt. Ami egyrészt jó az exportnak, hiszen

a szigetország termékeinek nemzetközi versenyképessége nő, ám drágítja az importot – ez utóbbi pedig komoly inflációs nyomást gerjeszt. A brit jegybanknak tehát a növekedés és az infláció kordában tartása között kell választania.

Következmény: a Bank of England-et irányító Mark Carney (aki mellesleg a G20 országok pénzügyi stabilitási tanácsának elnöke is) nyilatkozatai alapján inkább az infláció fékezésére hajlik. Egy esetleges kamatemelés esélyének növekedése a hosszú lejáratú állampapírok hozamának emelkedését indította el Európa-szerte.

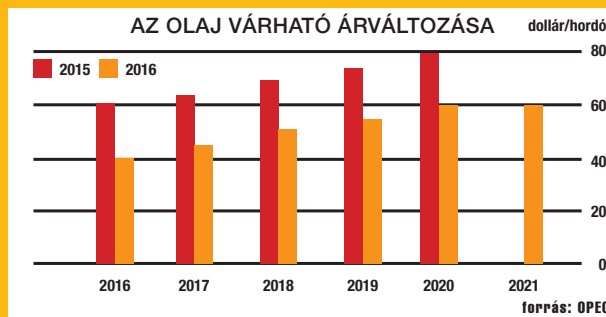


Olajár: felhajtó csökkenés

A tény: legfrissebb előrejelzésében a korábbinál kevésbé optimista forgatókönyvet tett közzé a bécsi székhelyű Kőolaj-exportáló Országok Szervezete, mely a világtermelés 40 százalékát adó 14 országot tömöríti.

Előzmények: egy éve a világszerte a kitermelés változtatásával évtizedek óta manipuláló olajkartell az idénre még átlagosan 60 dolláros hordónkénti árat vár. Majd utána évenként 5 dollárral emelkedő kurzust, amely 2020 végére elérheti a 80 dollárt. Ám a kínálat az elmúlt egy évben – a megduplázódó árfolyamnak köszönhetően – ismét jelentősen nőtt, jelenleg átlagosan napi 800 ezer hordóval haladja meg a kitermelés a keresletet. Így 2016-ban csak 40 dolláros, jövőre is csupán 45 dolláros átlagárat valószínűsítene.

Következmény: a romló kilátások – illetve a 40 dollár feletti árszinten ismét beinduló amerikai palaolaj-kitermelők – megfékezhetik az elmúlt év éremelkedését. Ugyanakkor növelik annak esélyét, hogy az OPEC november végi tanácskozásán a termelés visszafogásáról döntsenek, ami a kínálat szűkítésével áremelő hatású.



Megvették a Donald Trump-sztorit

Az elnökválasztás rövid- és hosszútávú hatásairól kérdeztük Loncsák Andrást, az Aegon Alapkezelő részvényüzletágának vezetőjét.

Total Return magazin: A brit uniós „nem”-hez, a Brexit-hez hasonló meglepetésként értékelték világszerte, hogy a politikában járatlan, megosztó karakterű ingatlanmiliárdos, Donald Trump nyerte az elnökválasztást az esélyesebbnek tartott Hillary Clintonnal szemben. Hogyan reagáltak a befektetők, amelyek hagyományosan inkább a liberálisabb, demokrata gazdaságpolitikát pártolják?

Loncsák András: Kicsit hasonlóképpen, mint a Brexit-nél. Az általános „top-down” kockázatokat ugyanis már a választás előtt csökkentették a befektetők (egyébként mi is). Így mire a bizonytalanság a tetőfokára hágott, illetve az amerikaiakon kívül valóban sokakat meglepő végeredmény megszületett, a befektetési alapok kezében jelentős készpénzállomány halmozódott fel. Ezért nem lehetett pánikszerű eladásokat látni – sőt, az amerikai indexek már másnap felfelé vették az irányt.

T.R.: Akkor eszerint a Donald Trump sztorit „meg kell venni” a tőzsdén?

L.A.: Nyilván a változásnak lesznek nyertesei és vesztesei is. Az amerikai tőzsde például bár drága (az átlagos részvényárfolyam/rájutó nyereség azaz P/E arány 16,8-szoros, ami nemzetközileg és historikusan is nagyon magas), mégis emelkedhet – amint az amerikai vállalatok profitálnak majd a várhatóan protekcionista gazdaságpolitikájából. Az ágazatokat tekintve jól jöhet ki belőle a gyógyszeripar. Trump megválasztásával megszűnik az a félelem, amely a Clinton jelentette volna, aki az emelkedő gyógyszerárakat szerette volna nagyon komolyan korlátozni. A másik nyertes a bankszektor lehet, az emelkedő hosszú kamatok ugyanis növelik a hitelekért elkérhető százalékokat.

T.R.: Lesznek az új elnökségnek az amerikai határokon átvívelő hatásai is? Mi is érezhetjük a bőrünkön Donald Trump „érintését”?



L.A.: Annyiban mindenképp, hogy a forint jelenleg erősödik a dollárhoz képest. Az amerikai valuta gyengül, a Trump-korszak eljövételével várható megnövekvő pénz- és pénzügyi turbulenciák miatt ugyanis várhatóan csúszik a rövid dollárkamatok decemberre tervezett emelése. Közép-Európa és így hazánk is többé-kevésbé védett az USA-val meglévő viszonylag gyenge – inkább csak áttételes – kereskedelmi kapcsolatoknak köszönhetően. Az Aegon Alfa abszolút hozamú alapban egyébként mi is bevásároltunk magyar, román és osztrák részvényekből. A vesztesek a már említett protekcionizmus miatt inkább a nagy exportőr országok lehetnek, mint Törökország, Dél-Korea, Kína – vagy éppen Nyugat-Európa. A relative erősödő euró komoly csapást jelenthet a nagy autógyáraknak, ezt a DAX-index is megérezheti.

T.R.: Oroszország viszont jól járhat az elnökváltással: Donald Trump több alkalommal is elismerően nyilatkozott Vlagyimir Putyinról.

L.A.: Tagadhatatlan, hogy Donald Trump megengedőbb Oroszországgal és Putyin elnökkel szemben, de legalábbis kevésbé ellenséges, mint volt demokrata párti ellenlábasa, Hillary Clinton. Így valószínűleg kevésbé fog ragaszkodni az Oroszország elleni szankciók meghosszabbításához. Ez jelentős emelkedést hozhat a moszkvai tőzsdén, ahol a kedvencünk az „oros OTP”, a Sberbank. Ám a képet árnyalja, hogy a politikai múlttal nem rendelkező, erősen populista Trump heves vérmérséklete komoly (geo)politikai kockázatot is hordoz.

Gyors alkalmazkodás

A szektor ma már igen gyorsan alkalmazkodik az alacsonyabb olajárakhoz. Egy ideig még biztos nem kell fájjon a fejünk a „fekete arany” jelentős drágulása miatt.

A lényegesen alacsonyabb olajárak elsődleges oka az amerikai nem konvencionális technológia (pl. palaolaj) elmúlt tíz évben tapasztalható felfutása volt, melyre sokkal rövidebb ciklusidejű beruházások jellemzőek, mint a konvencionális megoldások esetében. Ez a gyakorlatban annyit jelent, hogy egy hagyományos lelőhelyből relatíve hosszú ideig lehet kitermelni. Ráadásul a jelentős kezdeti feltárási, fúrási és egyéb költségekhez képest a folyamatos működtetés viszonylag kevés pénzbe kerül (azaz magas a fix költségek aránya a változóakhoz képest).

A nem konvencionális mezők ehhez képest hamar, akár két-három év alatt is kimerülnek, viszont a költségek között kisebb a súlya a kezdeti „egyszeres”, és nagyobb a folyamatos, többszöri kiadásoknak. De ez annyit is jelent, hogy hamarabb lehet egy projektet megnyitni, mert azon az időhorizonton, amíg a kút termel, könnyebb pénzügyileg is tervezni, mint hagyományos esetben, ahol egy évtizedes előrelátásra is szükség lehet. A rövidebb beruházási ciklusidő nagyobb rugalmasságot is jelent,

könnyebben alkalmazkodik a kínálat az árakhoz, ahogy azt a 2015 nyara után jelentősen visszaeső amerikai termelésen megfigyelhetjük.

Az összeomló olajárnak volt egy olyan következménye is, hogy a szektor által használt speciális szolgáltatások (oil services) iparágaiban is beszakadtak az árak. Így a kitermelők nemcsak a végtermékük árában, hanem költségeik területén is komoly deflációval találkoztak, ami enyhítette a felező olajár által okozott pénzügyi sokkot. Most ott tartunk, hogy egyes termelők számára érezhetően lejjebb van az a végtermékár, ami mellett már ismét megéri termelni – és úgy tűnik, annak felfuttatásáról már nyáron hoztak döntéseket. Az ábra az Egyesült Államokban éppen működő fúrótornyok számát mutatja (ami nem azonos a működő kutak számával, mivel egy torony több kútért is felelős lehet) az olaj árának függvé-

nyében. Az olajárak esetében az éppen 12 hónappal későbbi lejáratra vonatkozó határidős piaci árat vettem, ahol a pillanatnyi keresleti, kínálati, illetve tárolási ügyek nem zavarnak be az árfolyamba, elvileg jobban érződnek a hosszú távú várakozások.

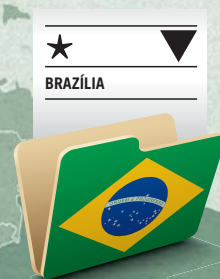
Mivel attól a döntéstől, hogy elkezdünk kutat fúrni addig, amíg az tényleg működésbe lép, eltelik egy kis idő, az olajárát 16 héttel (bő három hónappal) előre toltam. Ez alapján az látszik, hogy a nyári 45 dolláros (!) olajár már elég volt ahhoz, hogy a fúrási tevékenységben legyen egy kis élénkülés, és a mostani 50 dollár körül szinthez még magasabb kútszám tartozik. Az amerikai termelés felfutása a rövid ciklusidők miatt igen gyorsan képes be- és kivonulni a piacról, hamar meg tudja törni az áremelkedés lendületét. Az olajár jelentős emelkedése miatt tehát egy ideig nem kell fájjon a fejünk.

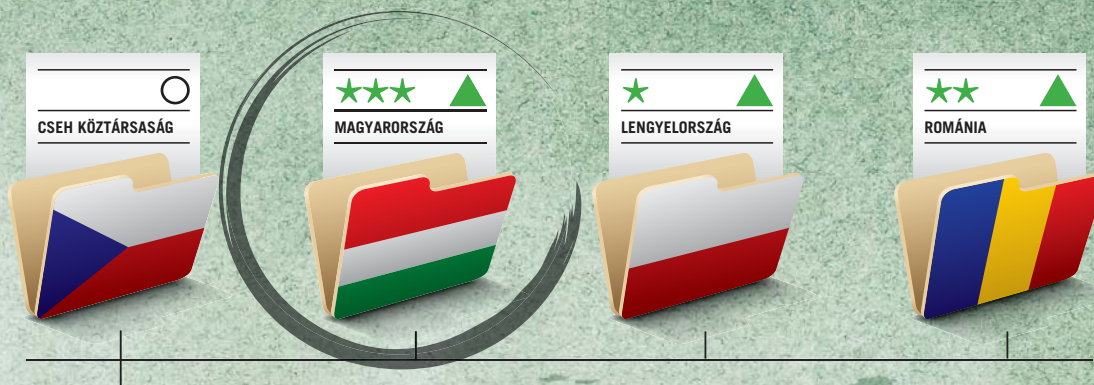


Magyarország a maximumon

Kilenc évig tartó hullámvasút után idén november 7-én minden korábbinál magasabbra, 30 353 pontra emelkedett a Budapesti Értéktőzsdén forgó hazai részvények átlagos árfolyamváltozását mutató BUX index. A korábbi csúcst a pénzügyi válság előtt (egészen pontosan 2007. július 23-án) mérték: az akkori 30 118 pontot a 2000-es évek elejétől induló általános „hurráoptimizmus” tüzelte. A mostani csúcsdöntés – és az elmúlt 12 hónap 30 százalékot meghaladó nyeresége – viszont már gazdaságilag megalapozottabb volt. A világban rengeteg készpénz halmozódott fel, amit az alacsony kamatok miatt már jó ideje jövedelmező célpontokat keres. Magyarország most kiváló terep ehhez: a közelmúltban – 5 év szünet után – ismét a befektetésre ajánlott kategóriába kerültünk a nagy nemzetközi hitelminősítőknél (sok befektetési- és nyugdíjalap ehhez köti, hogy vásárol-e egy ország értékpapírjaiból). A makrogazdasági mutatók javulása a kormány és a jegybank erős elkötelezettségét mutatja a növekedés támogatásában. Jók az egyedi részvénysztorik is, legutóbb például a neves ameri-

kai Goldman Sachs bank emelte meg a magas osztalékhozammal kecsegtető Magyar Telekom részvény célárfolyamát 655 forintra (ez 35 százalékkal magasabb a november eleji tőzsdei kursznál). Végül – de közel sem utolsó sorban – Magyarország biztonság távolságra van az Egyesült Államoktól, közvetlen kereskedelmi kapcsolataink csak minimálisak. Ami nagy szerencse, ugyanis az új amerikai elnök, Donald Trump a protekcionista gazdaságpolitikára esküszik, ám így a kereskedelmi kapcsolatokat korlátozása nem érinti súlyosan a magyar gazdaságot.





JELMAGYARÁZAT:

★★★★ = leginkább ajánlott

○ = semleges

★★★★ = legkevésbé ajánlott



Moszkva nem hisz *a könnyeknek*

Bevált márciusi jóslatunk: az év eleje óta 20 százalékos nyereséget hozott össze az orosz részvényalap. Az új, békülékenyebb amerikai elnök és az emelkedő olajár miatt ráadásul még mindig akad jó befektetés a moszkvai tőzsdén.

Minek köszönhető a korábban igen-csak dicstelenül szereplő moszkvai tőzsde „pálfordulása”? És egyáltalán hogyan lehet észrevenni egy ilyen drasztikus trendfordulót?

Nos, először is úgy, hogy olvassuk a Total Return magazint, ugyanis már márciusban elmondtuk: bár a hosszú távú makrogazdasági kép továbbra is negatív, rövid távon jól lehet majd keresni az orosz tőzsdén – az olajár visszapattanásának köszönhetően.

Az orosz piac a kőolaj esésével márciusban már nem csupán növekedési, de komoly stabilitási gondokat is árazott. Azóta az olajár visszapattanásával együtt ez az extrém scenárió is kiárazódott, és az orosz piac – csakúgy, mint a brazil – gyors visszapattanással reagált. A rubel stabilizálódott, az infláció 6 százalékra mérséklődött. Ez utóbbi lehetővé tette a jegybanki alapkamat jelentős csökkentését. A monetáris politika továbbra is támogató lehet, 2017 végére az alapkamat akár 4 százalékgig csökkenhet.

Az olaj egyébként mekkora szerepet játszik az orosz gazdaságban és a tőzsdei áralakulásban?

Óriásit. Egyrészt az orosz indexek több mint felét az olaj és gázipari cégek adják, így közvetlenül érinti az olajár alakulása az orosz tőzsdét (habár ez a progresszív adórendszer miatt jelentősen tompított). Másrészt a költségvetési bevételek közel fele az energiaszektorhoz köthető, így a fekete arany mozgása kihat a teljes orosz gazdaságra. Az elmúlt két évben az olajár esése miatt az ehhez köthető bevételek dollárban közel kéthamadával csökkentek (igaz, rubelben csak fele ekkorát). Emiatt az orosz kormánynak jelentős kiigazításokat kellett végrehajtania kiadási oldalon is



Pálfi György • portfoliómenedzser, Aegon Russia részvényalap

(bérfelfagyasztás, nyugdíj emelés csökkentése). Ám valószínűleg még ez sem lesz elég a költségvetés rendbetételéhez. Ahhoz, hogy a kormány hiánycélja teljesüljön, 60 dollár körüli kőolajár lenne szükséges. Jelenleg 2017-re 1,2 százalékos GDP növekedést várnak az elemzők, ami magasabb, mint az elmúlt években. Igaz, kimagaslónak nem mondható.

Milyen orosz részvényeket válogattatok az orosz részvényalapba? Melyek kecsegtetnek a legnagyobb árfolyamnyereséggel?

Habár az olajár visszapatтанását lekövette az energiaszektor, mégsem ez volt az elmúlt időszak legjobban

teljesítő ágazata. A mezőgazdaság, valamint az acélszektor is rengeteget profitált az új környezetből. Ez utóbbi például amúgy is jól teljesített – a kínai túlkínálat csökkenése és a növekvő kereslet okán –, ám a gyenge rubel miatt globálisan is sokat javult a versenyképessége. Az amúgy is nagyon alacsony költségű, integrált acélgártók így jó befektetésnek bizonyultak – és szelektíven még most is találni impozáns vállalatokat. A jövőben jól teljesíthetnek a belső fogyasztásból, illetve az orosz gazdaság stabilizálódásából profitáló vállalatok. Kedvenc részvényeink közé tartozik az „orosz OTP”, a Sberbank – amely magas profittermelő képessége mellett olcsónak számít –, valamint a piacvezető X5 kiskereskedelmi lánc, illetve az orosz „Google”, a Yandex.

Ha már azt mondtuk, hogy az olajár alakulása meghatározó az orosz gazdaság szempontjából, szóljunk pár szót a fekete arannyal kapcsolatos kilátásokról is.

Az olajpiac kezd egyensúlyba kerülni a mostani árak mellett, így enyhén emelkedő, stabilizálódó szintekre számítunk. Ez azt jelenti az orosz piac számára, hogy teljességében kisebb tér marad a nagyobb emelkedésre. Ellenben egy nyugodt környezetben sokkal jobban számíthatnak majd az egyedi fundamentumok, így több egyedi részvény esetén még bőven van tér a felértékelődésre.

Impozáns kilátások. Megfejelve azzal, hogy az új amerikai elnök, Donald Trump elődjéhez képest jóval békülékenyebb hangot üthet meg Moszkvával.

Egyelőre nem úgy tűnik, hogy enyhülne a nyomás az orosz szankciókkal kapcsolatban európai részről. Bár Ukrainát kevesebb figyelem övezi (itt a minszki megállapodás betartása lenne a cél, ami eddig nem nagyon sikerült), Szíria miatt akár újabb szankciók is jöhetnek. Az amerikai retorziók esetén nagyon érdekes lesz az új elnök személye, és az, hogy miként változik az orosz–amerikai viszony. Itt az a kivételes helyzet van, hogy Trump győzelme talán jobbat tesz az orosz piacnak. Az orosz politikában nincs változás, lezajlott a parlamenti választás, ahol természetesen a papírforma érvényesült. Itt azonban fontosabb az elnökválasztás, ami csak 2018-ban lesz, bár szóba jött az esetleges előrehozott szavazás is.



2015
PRIVÁTBANKÁR.HU
KLASSZIS

AZ ÉV ALAPKEZELŐJE

2015

**Nyugodt vagyok, mert
megtakarításaimat az
Aegon Alapkezelőnél
tartom.**

AEGON
Alapkezelő

www.aegonalapkezeslo.hu

Stabilitás • Megbízhatóság • Online