Piaci összefoglaló

Folytatódhat a kockázatos eszközök szárnyalása, ugyanakkor fontos tudatában lennünk, hogy ennek alapja a likviditásbőség, így jellegét tekintve spekulatív.

Ne vegyük fél vállról a feltörekvő piacokra leselkedő veszélyeket!

A feltörekvő piacok eddig kiemelkedő teljesítményt nyújtottak 2012-ben. Jelentős a tőkebeáramlás, erősödnek a devizák, miközben a feltörekvő piaci részvények felülteljesítők a fejlett piaci részvényekhez képest. Tovább folytatódhat általában véve a kockázatos eszközök, és ezen belül különösen a feltörekvő piacok kiváló teljesítménye, ugyanakkor nem szabad megfeledkeznünk a várhatóan jelentős nehézségekről sem.

A likviditásbőség táplálja a kockázatos eszközök lendületét

A piacok idei erejének elsődleges oka az EKB jelentős tőkeinjekciója, valamint azon piaci várakozás volt, hogy a négy jelentős globális jegybank tovább fogja biztosítani a szinte korlátlan likviditást nulla százalék körüli kamatláb mellett. Az eurózónában az első, csaknem 500 milliárd eurós hosszú lejáratú refinanszírozási műveletet ("LTRO") február végén egy második, kétszer nagyobb összegű csomag követi majd. Az Egyesült Államokban a Fed habozás nélkül útjára fogja indítani a kvantitatív enyhítés következő hullámát, amennyiben ismét megtorpanna a gazdasági kilábalás. Ezen várakozások miatt jelentősen estek a kamatlábak, és megszűnt a bizalmi válság azonnali kockázata. A fenti tényezők valamint a gazdasági mutatók közelmúltbeli javulása csökkentette a globális növekedés jelentős visszaesésének a kockázatát. Az teszi fel az i-re a pontot, hogy mostanra szinte valamennyi feltörekvő ország jegybankja megkezdte a monetáris politika lazítását.

Tisztában kell lennünk azonban azzal is, hogy a jelenlegi fellendülés elsődleges motorja a likviditásbőség, így jellegét tekintve erősen spekulatív. Csökkenni látszanak a növekedési kockázatok, ám ez elsősorban nem az alapvető problémák megoldásának, hanem annak tudható be, hogy szinte korlátlan források állnak a bankok rendelkezésére. Többre lesz szükség a nagy központi bankok mégoly jelentős tőkeinjekcióinál ahhoz, hogy valóban újraindulhasson a globális kereskedelem bővülése. Az Egyesült Államok vártnál jobb gazdasági adatai optimizmusra is okot adhatnak, ám tekintettel arra, hogy az elkövetkező néhány negyedévben bármikor a felszínre törhetnek az európai pénzügyi rendszerben változatlanul jelen lévő feszültségek, indokolt óvatos megközelítést alkalmazni a globális növekedés tekintetében.

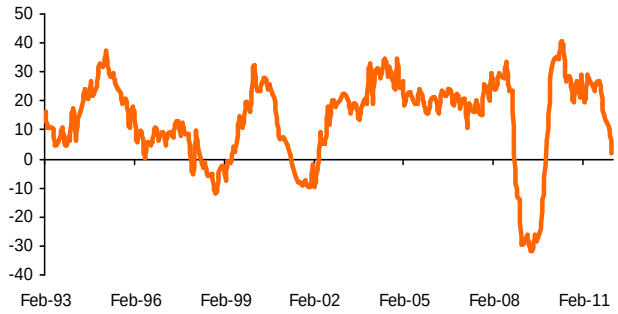
Változatlanul csökkenő tendenciát mutat a feltörekvő piaci export növekedése

A feltörekvő országok gazdaságai változatlanul nehezen birkóznak meg a globális kereskedelem gyenge növekedésével. A javuló beszerzési menedzser indexek ("PMI") és az enyhébb monetáris politikák még nem jelentek meg a kereskedelmi adatokban. Egyelőre továbbra is csökkenő tendenciát mutat a feltörekvő világ exportjának bővülése, amely a recesszió rémét vetíti előre a legnyitottabb ázsiai gazdaságokban. Erre a legjobb példa Taiwan, ahol éves összehasonlításban csökken az export növekedése, és ahol a bruttó hazai termék ("GDP") már több mint fél éve nem növekedett. A gyengébb euró lehetősége veszélyt jelent az ázsiai GDP-növekedésre. Emiatt nem igazán várható a feltörekvő piacok Európába, azaz Ázsia legfontosabb kereskedelmi partnere felé irányuló exportjának jelentős fellendülése. Valószínűsíthető, hogy a feltörekvő piaci export növekedése tartósan el fog maradni az elmúlt tíz évben megszokott szinttől, nem kis részben azért, mert a kínai növekedés is lassul.

Kína komoly kihívásokkal néz szembe hosszabb távon

Megítélésünk szerint továbbra is jól teljesíthet a kínai részvénypiac a következő hónapokban, esetleg negyedévekben, köszönhetően a globális likviditás-bővülés javuló kilátásainak, az alacsonyabb inflációs nyomásnak, a monetáris politikai enyhülésnek, a recesszió alacsonyabb vélelmezett kockázatának illetve a vonzó értékeléseknek. Bár rövid-közép távon kedvezően ítéljük meg a kínai piacot, a hosszabb távú kilátások számos kihívást tartogatnak. A kínai gazdaság jelentős ellenszélre számíthat a csökkenő globális kereskedelmi növekedés illetve az ingatlanszektor lassulása miatt. Az elmúlt évtized java részében az ingatlanszektor volt a kínai gazdasági növekedés fő motorja. Most, hogy az ágazati politika szigorodása miatt jelentős korrekció következett be mind a tranzakciókban, mind pedig az árakban, úgy véljük, hogy lefelé mutatnak a kínai növekedési kockázatok.

Továbbra is hanyatlik a feltörekvő piaci export növekedése



Forrás: Thomson Datastream, ING IM. USD, év/év % változás, 22 legnagyobb piac (1993. február - 2012. február)

A kínai hatóságok komolyan gondolják a lakásárak csökkentését. Nem kevésbé komolyan gondolják ugyanakkor, hogy az infrastrukturális beruházások élénkítésével fogják ellensúlyozni az építőipar visszaesését. Mindazonáltal a kínai kormány – az ország államadósság/GDP arányát jelentősen megemelő, gigantikus 2008-2009-es gazdaságélénkítő csomag tanulságait levonva – ezúttal valószínűleg óvatosabban fog eljárni. Ez azt jelenti, hogy további élénkítő lépésekre számíthatunk a következő néhány negyedévben – különösen, ha a globális keresletnövekedés nem talál magára –, de nem minden áron. A kormány világosan látja, hogy amennyiben az eddigiekkel azonos ütemben növekszik az ország adósságállománya, az pénzügyi válsághoz vezethet, és akár az ország hosszabb távú növekedési lehetőségeit is veszélybe sodorhatja.

Várhatóan folytatódik a kínai GDP növekedés hanyatló trendje

Legvalószínűbb forgatókönyvünk szerint a kínai növekedés fokozatosan lassulni fog a 2010 elején mért 12%-ról a 2011. első negyedévi 10%-on át a 2012 második felében várható 7,5%-ra, majd 2016-ra még tovább, egészen 6%-ig. A munkaképes korú lakosság következő néhány évtizedben várható csökkenése a teljes népesség arányában azt jelenti, hogy Kínának is búcsút kell vennie a munkaerő-igényes, export-orientált növekedési modelltől. Ráadásul a lemorzsolódó kereskedelmi többletek, az emelkedő hitel/GDP arány, illetve a nagy beruházási projektek nem hatékony végrehajtása miatt Kína tőkeintenzív, beruházás-vezérelt növekedési modellje nem fenntartható.

Nem valószínű, hogy zökkenőmentes lenne az átállás a beruházás- és export-orientált növekedésből a fogyasztás-vezérelt növekedésbe. Mindenesetre az elkövetkező években valószínűleg csökkenni fog a kínai növekedés nyersanyag-igénye. Emiatt folyamatosan romlanak a rohamosan növekvő kínai keresletből az elmúlt tíz évben rengeteget profitáló nyersanyag-exportáló országok növekedési kilátásai. Az olyan országok, mint Ausztrália vagy Brazília a következő évtizedekben már nem számíthatnak automatikusan a nyersanyag exportjuk korábban megszokott bővülésére.

A feltörekvő világ egészében Kína marad a növekedés legfontosabb motorja, ugyanakkor a kínai kereslet-növekedés fokozatos visszaesése, illetve a kínai gazdaság nyersanyag-intenzitásának csökkenése miatt a feltörekvő gazdaságok növekedési üteme aligha fogja elérni a 2008 előtti szinteket.

Továbbra is vonzóak maradnak a feltörekvő piaci részvények

Az alacsonyabb növekedés nem jelenti automatikusan azt, hogy kevésbé vonzóvá válnának a feltörekvő piaci részvényekbe történő befektetések. Arra számítunk, hogy fennmarad a feltörekvő piaci részvények iránti kereslet mind a feltörekvő országokban (köszönhetően a gyorsan bővülő középosztálynak), mind pedig a fejlett országokban, ahol az (intézményi) befektetők feltörekvő piaci részvény-allokációi még mindig alacsonyak ugyanezen papírok MSCI World indexben elfoglalt pozíciójához képest (amely jelenleg 14%, de várhatóan tovább fog emelkedni).

MSCI Regionális Indexek (EUR)		%
	feb. 3.-10.	Göngyölíte
MSCI World	-0,80	5,84
MSCI Europe	-1,20	6,57
MSCI Emerging Markets	-1,08	12,09
MSCI US	-0,63	5,60
MSCI Japan	0,68	4,41
MSCI Developed Asia ex Japan	-1,00	8,58
MSCI Szektor Indexek (EUR)		**%**
	feb. 3.-10.	Göngyölíte tt
MSCI World Energy	-0,48	3,19
MSCI World Materials	-2,89	10,07
MSCI World Industrials	-1,41	7,63
MSCI World Consumer Discretionary	-0,21	8,98
MSCI World Consumer Staples	-0,15	-0,43
MSCI World Health Care	-0,92	1,60
MSCI World Financials	-1,30	10,77
MSCI World Information Technology	0,50	9,20
MSCI World Telecom Services	-1,03	-2,44
MSCI World Utilities	-0,39	-1,68
Állam- és vállalati kötvényhozamok		**%**
	feb. 10.	feb. 3.
10-yr Bund (Germany)	1,94	1,89
10-yr Treasury (US)	1,93	1,95
US Investment Grade Credits	3,37	3,43
Euro Investment Grade Credits	3,49	3,52
Global High Yield	7,67	7,71
EMD Hard Currency	5,62	5,61
Asian Debt Composite	5,02	5,04
Devizák és nyersanyagok		
	feb. 10.	feb. 3.
EUR/USD	1,319	1,316
Crude Oil (WTI Spot, USD)	98,67	97,84
DJ UBS Commodity index	291,29	292,61
Gazdasági indikátorok (feb. 13.-17.)		
	Dátum	Konszenzus
US Kiskereskedelmi értékesítés - előzetesbecslés (Jan, m-o-m)	feb. 14.	0.7%
Eurozóna GDP (Q4, q-o-q)	feb. 15.	-0,4%
US Ipari Termelés (Jan, m-o-m)	feb. 15.	0,8%
US Infláció/ Maginfláció(Jan, y-o-y)	feb. 17.	2,8%/2,2%

Források: Thomson Datastream, Bloomberg. Göngyölített adatok 2012. február 10-ig.

Jogi vélemény

E dokumentumban található információk kizárólag tájékoztatás célját szolgálják, nem minősülnek ajánlattételnek, különösen nem a tájékoztató alapján történő értékpapír kezelésével, vételével vagy eladásával kapcsolatos ajánlatnak, vagy értékpapír befektetési stratégiában történő részvételre vonatkozó felhívásnak.

E dokumentum kizárólag a szakmai befektetőket célozza meg.

Bár különös gondot szenteltünk e dokumentum tartalmának, annak pontosságáért, helyességéért, teljességéért, a - kifejezett vagy vélelmezhető - tartalmáért felelősséget semmilyen jogcímen nem vállalunk. Az e dokumentumban szereplő tájékoztatást - előzetes értesítés nélkül - megváltoztathatjuk, vagy aktualizálhatjuk. Sem az ING Investment Management, sem az ING Csoporthoz tartozó egyéb vállalat vagy egység, sem azok bármely tisztségviselője, igazgatója, vagy alkalmazottja nem tartozik - közvetve vagy közvetlenül - jogilag vagy más módon felelősséggel az e dokumentumban közölt tájékoztatásért és/vagy ajánlásért.

E dokumentumban foglalt tájékoztatás nem tekinthető befektetési vagy azt kiegészítő szolgáltatásnak, sem egyedi befektetési-, pénzügyi- vagy jogi tanácsnak. Az e dokumentumban foglalt tájékoztatást csak saját kockázatára használhatja fel. Az olvasónak e dokumentum felhasználásából, vagy arra támaszkodó döntéshozatalból származó esetleges veszteségéért semmilyen - közvetlen vagy közvetett - jogi felelősség nem terhel bennünket, az e dokumentumban közölt információk alapján semmilyen követelés nem érvényesíthető. A befektetés kockázattal jár. Felhívjuk a figyelmét, hogy a befektetésének értéke emelkedhet és csökkenhet is, és hogy az alapok múltbeli teljesítménye, hozama nem jelent garanciát a jövőbeli teljesítményre, hozamra. A dokumentumban foglalt információk másolása, sokszorosítása, terjesztése előzetes engedély nélkül tilos.

Ezen nyilatkozattal kapcsolatban a holland jogszabályok az irányadók.

Az e dokumentumban említett minden termék vagy értékpapír sajátos kockázattal és forgalmazási feltételekkel bír, amelyről az ügyletkötés előtt célszerű további tájékoztatást kérni.

E dokumentumban foglaltak nem minősülnek ajánlattételnek, különösen nem a tájékoztató alapján történő értékpapír-befektetésre vagy eladásra vonatkozó felhívásnak olyan országokban, ahol ezt az érintett hatóságok nem engedélyezték. Konkrét tanács érdekében, kérjük, forduljon befektetési tanácsadójához.