Piaci összefoglaló

A befektetők a feltörekvő piacokon is előnyben részesítik a kötvényeket a részvényekkel szemben. Heti piaci összefoglalónkban bemutatjuk, hogy taktikai eszköz-allokációnkban miért maradt semleges a feltörekvő piaci részvények súlyozása, illetve minek kellene megváltoznia ahhoz, hogy felülsúlyozásra javítsuk ezt a pozíciót.

A befektetők a feltörekvő piacokon is előnyben részesítik a kötvényeket a részvényekkel szemben

Az idei évben eddig a befektetők az egész világon csökkentették részvényalap-befektetéseiket és több forrást allokáltak a kötvényalapokba. A feltörekvő piacokon is ugyanez a trend érvényesül. Míg a feltörekvő piaci kötvény ("EMD") kategóriákba áramlik a készpénz, a feltörekvő piaci részvényekből ("EME") folytatódik a pénzkivonás. Természetesen jelentős eltérések vannak a kötvény- illetve a részvény-befektetéseket meghatározó mozgatórugók között. Az EMD kategória esetében a magas spreadek vonzzák a hozamvadász befektetőket. Az EME kategóriánál ugyanakkor az osztalékhozam (3%) láthatólag nem elégséges a külföldi befektetők elcsábításához.

A feltörekvő piaci részvények alulteljesítők

Bár az EME papírok 7%-os hozamot értek el június eleje óta, a fejlett piaci részvényekkel történő összehasonlításban továbbra is (immáron csaknem két éve) alulteljesítők. Véleményünk szerint ez az alulteljesítés elsősorban a globális pénzügyi rendszer kockázatainak, illetve a kínai növekedéssel kapcsolatos aggodalmaknak tudható be. Ráadásul a globális kereskedelem dinamikájának közelmúltbeli romlása, a magasabb élelmiszerárak megnövekedett kockázata, valamint a több fontos feltörekvő gazdaságban tapasztalható, mérsékelten piacbarát gazdaságpolitikai lépések szintén kedvezőtlenül befolyásolták az EME kategória megítélését. Ennek megfelelően csak a kínai gazdasági környezet javulása illetve általánosan kedvezőbb piaci dinamika kialakulása esetén javítjuk felülsúlyozásra EME pozíciónkat.

Visszafogott gazdaságélénkítés Kínában

Áprilisban a pekingi kormány felgyorsította a politikai válaszlépések tavaly októberben megkezdett sorozatát. Először a júniusi adatokban jelentek meg az intenzívebb enyhítési politikai első jelei: a hitelezés bővülése felülmúlta a várakozásokat, és kétszeresére (18%-ra) gyorsult az infrastrukturális beruházások növekedési üteme. A tapasztalat azt mutatja, hogy a kínai kormányzat – ha szükségét érzi – gyorsan és hatékonyan tudja élénkíteni a beruházásokat. Ezért bizonyosak vagyunk abban, hogy a kínai belföldi keresletbővülési adatok már elérték a mélypontot, és növekedésnek fognak indulni a következő néhány hónapban és negyedévben.

Milyen erős lehet potenciálisan a fellendülés?

Nincsenek kétségeink a kínai fellendülés időzítésével kapcsolatban. Feltehetőleg már el is kezdődött ez a folyamat. Ugyanakkor a fellendülés potenciális erejével kapcsolatban már nem vagyunk ilyen derűlátók. A kínai kormány nem engedheti meg magának, hogy a 2008/2009-es gazdaságélénkítő csomaghoz hasonlóan agresszív ösztönzéssel éljen. Ráadásul a tartományi kormányoknak más típusú tőkeinjekcióra van szüksége, mint a bankrendszernek. A gazdaságpolitikai enyhítés ellen hat továbbá az ingatlanszektor túlfűtötté válásának a kockázata, valamint az elmúlt években a szállítási szektorban bekövetkezett néhány súlyos baleset.

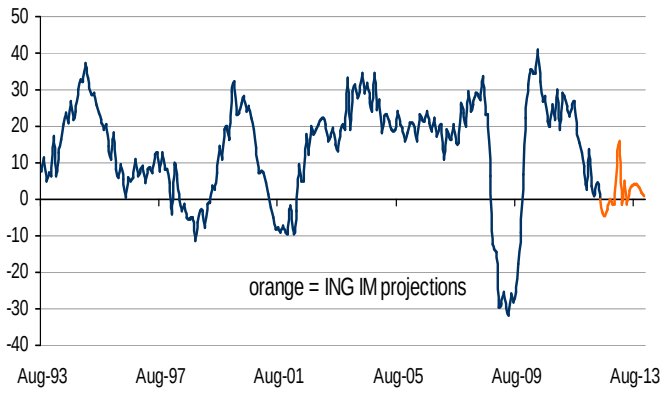
A kínai bankokra ránehezedik a nem-teljesítő hitelek terhe

A finanszírozás kérdése a legsúlyosabb probléma. A bankok érzik az egyre növekvő számú nem-teljesítő hitel, illetve a lassuló betételhelyezés miatti nyomást. A kedvezőtlenebb gazdasági növekedési környezet, és a vállalati szektor gyenge eredménynövekedése miatt kockázatkerülő magánbankok számára kevés lehetőség kínálkozik a hitelezés bővítésére. Ugyanakkor, mivel a tartományi kormányok pénzügyi problémáinak a megoldása továbbra is várat magára, az új infrastrukturális projekteket a nagy, állami tulajdonú fejlesztési bankok illetve vállalati kötvénykibocsátások finanszírozzák.

Kína: a feltörekvő világ növekedésének legfontosabb motorja

Véleményünk szerint a feltörekvő piaci részvények elmúlt években tapasztalható gyenge teljesítményéért elsősorban a kínai növekedési kilátások, valamint a kínai pénzügyi szektor növekvő kockázatai okolhatók.

Jelentősen csökkent a feltörekvő piacok exportjának növekedése
(dollárban, év/év % változás, 22 legnagyobb piac)



Forrás: Thomson Datastream, ING IM (15/08/1993 - 15/08/2012)

A feltörekvő országok számára Kína a növekedés legfontosabb motorja. Az elkövetkező negyedévekben a kibővített kínai gazdaságélénkítő lépések eredményeként némileg fel fog lendülni a feltörekvő gazdaságok növekedése, ugyanakkor a kínai növekedés felgyorsulásának korlátozott lehetőségei, illetve a globális kereskedelem bővülésének gyenge kilátásai meglehetősen sötét képet festenek a feltörekvő országok növekedési kilátásairól.

Tovább romlik a globális kereskedelem helyzete

Az ázsiai exportőrök az eurózóna válságától szenvednek (júliusban 16%-kal csökkent az Európába irányuló kínai kivitel növekedése), ugyanakkor az egész világon keresletcsökkenés tapasztalható (ld. a grafikont). A megnövekedett infrastrukturális beruházásoknak köszönhetően a kínai kereslet várhatóan fel fog pörögni a következő néhány hónapban, ugyanakkor az európai keresletet nagyban befolyásolják az EKB által az elkövetkező hetekben és hónapokban esetlegesen végrehajtandó intézkedések. Ez az oka annak, hogy manapság leginkább az EKB intézkedései határozzák meg a tőkepiacok hangulatát. Jelen pillanatban csak annyit mondhatunk, hogy nem valószínűsíthető az európai kereslet fellendülése, amennyiben az európai gazdaságpolitikai döntéshozók nem lesznek képesek fenntartható szintre csökkenteni a spanyol és az olasz kötvényhozamokat. Mindenesetre arra számítunk, hogy a következő hónapokban – a némileg kedvezőbb globális PMI adatok, illetve a pozitívabb kínai beruházás-bővülési kilátások farvizén – stabilizálódni fog a globális kereskedelem növekedése.

Az élelmiszerár-kockázat visszatér

Bár nyilvánvaló az élelmiszerárakban rejlő kockázat, valamint a tőkepiacok ezzel kapcsolatos érzékenysége, úgy véljük, hogy egyelőre még kezelhető ez a probléma. Az elmúlt néhány negyedévben jelentős mértékben csökkentette az inflációs nyomást a feltörekvő országok gyenge növekedési dinamikája. Ez azt jelenti, hogy az inflációs folyamatok kiindulópontja kedvezőbb, mint 2010-ben volt, amikor a második félévben a feltörekvő piacokat erősen megviselték az emelkedő élelmiszerárak. Egyes feltörekvő országokban az emelkedő globális élelmiszerárak miatt csökken a további kamatvágások lehetősége. Erre jó példa India és Mexikó. Összességében azonban még mindig távoli a 2010-es helyzet, amikor a magasabb élelmiszerárak a teljes feltörekvő világban feljebb hajtották a kamatokat. Jelenleg a gyenge növekedési dinamika miatt, illetve a magasabb élelmiszerárak ellenére töretlenül csökkennek a feltörekvő piaci kötvényhozamok.

Gazdaságpolitikai botladozás egyes feltörekvő országokban

A rossz politikai döntések növekedésre gyakorolt kedvezőtlen hatásai leginkább Brazíliában és Indiában érhetők tetten. A brazil kormány a jegybank függetlenségének a megszűntetése, és az agresszív kamatvágás mellett kötelezte el magát. Indiában az emelkedő vidéki jövedelmek inflációs problémát okoztak az élelmiszerpiacok liberalizációjának az elmaradása miatt. Összességében az intervencionista kormányzati politika fenyegetőleg hat a befektetési környezetre, aminek végső soron a növekedés látja kárát.

MSCI Regionális Indexek (EUR)		%
	Aug. 10-17.	Göngyölített
MSCI World	1,14	17,51
MSCI Europe	1,12	14,90
MSCI Emerging Markets	-0,67	14,49
MSCI US	1,12	20,67
MSCI Japan	0,99	8,88
MSCI Developed Asia ex Japan	0,78	20,78
MSCI Szektor Indexek (EUR)		**%**
	aug. 10-17.	Göngyölített
MSCI World Energy	0,72	9,82
MSCI World Materials	0,40	8,05
MSCI World Industrials	1,50	15,97
MSCI World Consumer Discretionary	1,81	22,25
MSCI World Consumer Staples	0,44	18,28
MSCI World Health Care	-0,08	18,59
MSCI World Financials	1,79	21,69
MSCI World Information Technology	2,27	23,70
MSCI World Telecom Services	0,00	17,01
MSCI World Utilities	0,59	8,00
Állam- és vállalati kötvényhozamok		**%**
	aug. 17.	aug. 10.
10-yr Bund (Germany)	1,52	1,38
10-yr Treasury (US)	1,79	1,61
US Investment Grade Credits	3,09	2,99
Euro Investment Grade Credits	2,40	2,40
Global High Yield	7,11	7,11
EMD Hard Currency	4,88	4,80
Asian Debt Composite	4,41	4,30
Devizák és nyersanyagok		
	aug. 17.	aug. 10.
EUR/USD	1,233	1,226
Crude Oil (WTI Spot, USD)	96,00	92,94
DJ UBS Commodity index	287,87	288,03
Gazdasági indikátorok (aug. 20 - 24)		
	Dátum	Konszenzus
USA Új lakás értékesítések (Júl., hó/hó)	aug. 23.	2,9%
Eurozóna PMI Composite (Aug)	aug. 23.	46,9
US Tartós fogyasztási cikk megrendelések (Júl., hó/hó)	aug. 24.	1,6%

Források: Thomson Datastream, Bloomberg. Göngyölített adatok 2012.08.17-ig

Jogi vélemény
A dokumentumban található információ kizárólag tájékoztató jellegű, nem minősül ajánlattételnek, és különösen nem tekinthető sem tájékoztatónak, sem értékpapír kezelésére, vételére vagy eladására tett ajánlatnak, illetve értékpapír befektetési stratégiában történő részvételre vonatkozó felhívásnak. A befektető az egyes befektetések megfelelőségéről kérje ki saját tanácsadója véleményét. Bár különös gondot szenteltünk e dokumentum tartalmának, annak pontosságáért, helyességéért, teljességéért, a - kifejezett vagy vélelmezhető - tartalmáért felelősséget semmilyen jogcímen nem vállalunk. Az itt közreadott tájékoztatást - előzetes értesítés nélkül - megváltoztathatjuk, 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 dokumentumnak nem célja, hogy értékpapírok értékesítését, befektetést illetve értékpapírok jegyzését olyan országban szorgalmazza, ahol azt a hatósági vagy törvényes rendelkezések tiltják. Ilyen célra e dokumentumot felhasználni tilos. A dokumentumban foglalt információk másolása, sokszorosítása, terjesztése előzetes engedély nélkül tilos. Ezen nyilatkozattal kapcsolatban a holland jogszabályok az irányadók.