Piaci összefoglaló

Az elmúlt két hónapban, meglepően nyugodt piaci körülmények között, globálisan több mint 10%-kal emelkedtek a részvény-árfolyamok. Milyen hang követi majd ezt a csendet? Bár fenntartásokkal, mégis további kedvező adatokra számítunk. Ugyanakkor nem kell hozzá sok negatív hír, hogy újra megjelenjen a feszültség a piacokon.

Vihar előtti csend?

A befektetők láthatólag tisztában vannak vele, hogy nem lassul tovább a gazdasági tevékenység üteme, sőt a teljesítmény enyhe fellendülésére számítanak az év második felében. A részvények összességében hosszú árfolyam-emelkedési időszakot éltek át. Mindemellett a kérdéses időszakban a magasabb kincstárjegy-hozamok (Egyesült Államok, Németország) szűkebb hitelezési spreadekkel párosultak. Harmadszor, a ciklikus részvény-szektorok mostanra felülteljesítik a defenzív szektorokat. Ezekre az elmozdulásokra feltűnően nyugodt tőkepiaci környezetben került sor. Nem valószínű, hogy tartós marad ez a csend, ugyanakkor nagy a bizonytalanság azzal kapcsolatban, hogy milyen hangok fogják követni. Bár fenntartásokkal, mégis további hátszélre, azaz kedvezőbb adatokra számítunk. Miért?

Végre megindult a kereslet fellendülése

Bár némileg pozitívabb adatokra számítunk, tisztában vagyunk vele, hogy nem kell hozzá sok kedvezőtlen hír a jellemzően eseménydús szeptemberi hónapban, hogy visszatérjenek a piaci feszültségek. Ugyanakkor ez utóbbi folyamat csak akkor maradna tartós, ha egyidejűleg romlanának a makrogazdasági adatok, és felerősödnének a gazdaságpolitikai csatározások. Megítélésünk szerint azonban a harmadik negyedévet tekintve a kockázati mérleg a másik irányba billen, hiszen a közelmúltban javultak az Európán kívüli keresleti mutatók (Egyesült Államok, Kína, Brazília). Ráadásul úgy tűnik, hogy a gazdaságpolitikai döntéshozók (EKB) körében megerősödött a "bármi áron" mentalitás.

Az Egyesült Államok gazdasága teljesít a legjobban a fejlett piacok közül

A fejlett piacok közül ismét az Egyesült Államokban a legnagyobb a fellendülés esélye. Úgy tűnik, hogy a foglalkoztatási adat havi szinten valamivel több mint 100 000 fővel javul. Ez újabb jó hír az amerikai fogyasztók számára, akik a csökkenő inflációs lendület miatt már amúgy is élvezhetik a szabadon felhasználható reáljövedelmük emelkedését (éves szintre vetítve 4% az elmúlt 6 hónapban). Ráadásul az amerikai készletciklus is kedvezőbb képet mutat, mint a világ számos más országában, mivel minden jel arra mutat, hogy 2012 második negyedévében már nem bővültek tovább az eladatlan készletek.

A "fiskális szakadék" kockázatot jelent az Egyesült Államokban

Az egyik fenyegető kockázat a "fiskális szakadék", amikoris a jelenleg hatályos jogszabályok szerint a GDP mintegy 4-5%-ára rúgó "automatikus" fiskális megszorítás lép életbe. Ha erre sor kerülne, az minden bizonnyal recesszióba taszítaná az Egyesült Államok gazdaságát. Arra számítunk, hogy a döntéshozók mindent elkövetnek majd ennek elkerülése érdekében, és csak kezelhetőbb mértékű kiigazítást hajtanak végre a GDP mintegy 0,5-1,5%-a erejéig. Mindazonáltal várhatóan csak az elnökválasztást követően látunk majd tisztábban a kérdésben, addig azonban ez a bizonytalansági tényező nyomasztólag hat majd a fogyasztókra és a vállalkozásokra egyaránt.

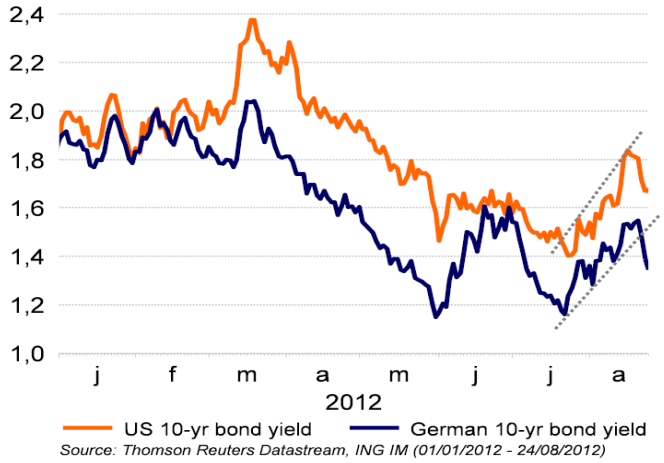
A kincstárjegy-piacokat részben a kedvezőbb adatok mozgatják

A magasabb kincstárjegy-hozamok és a szűkebb hitelezési spreadek együttes érvényesülése tekinthető az állampapír-piacok legérdekesebb fejleményének. Ezt részben indokolják a globális gazdasági ciklussal kapcsolatos némileg pozitívabb várakozások. Vannak arra utaló jelek, hogy már elértük a mélypontot, és felerősödtek azok a remények is, hogy az EKB hatékonyabban fog fellépni az európai perifférián lévő országok kötvénypiacain kialakult magas kockázati felárakkal szemben. Felhívjuk a figyelmet azonban, hogy a fenti piaci dinamika részét képezi az egyre inkább teret hódító "hozamvadászatnak" is, mivel a kincstárjegyek és a (rövid lejáratú) pénzpiaci befektetések negatív hozamai a jobb megtérülést biztosító vállalati kötvények, illetve feltörekvő piaci állampapírok felé terelik a kötvénybefektetőket.

Felfelé mozdultak a kincstárjegy-hozamok

Néhány hét leforgása alatt 30-40 bázisponttal emelkedtek a német és az amerikai kincstárjegy-hozamok, és ez a tendencia nem csak erre a két piacra korlátozódott.

Vajon kialakul-e egy általános emelkedési ciklus a kötvényhozamokban?



Source: Thomson Reuters Datastream, ING IM (01/01/2012 - 24/08/2012)

A hozamok valamennyi fejlett kötvénypiacon (Egyesült Államok, Németország, Egyesült Királyság, Japán) egyidejűleg kezdtek emelkedni. Ez alapján arra következtethetünk, hogy nagyobb erők mozognak a háttérben, így a trend tartósnak bizonyulhat. Összességében a mögöttes dinamika is elmozdulni látszik, mivel az inflációs mozgások már kevésbé támogatók, és a negatív adatok is elérték a mélypontot. Ráadásul, tekintettel a részvénypiacok elmúlt két hónapban tapasztalt mozgásaira (a globális MSCI index több mint 10%-ot emelkedett), az állampapírok kiárusítása nem egyedülálló, és tovább is folytatódhat, *amennyiben* a részvények nem esnek vissza. Hangsúlyozzuk mindazonáltal, hogy ez a helyzetértékelés taktikai megközelítésből fakad, és nem jelenti azt, hogy véget ért volna az alacsony hozamkörnyezet.

Mi kell a részvénypiacok további emelkedéséhez?

A ciklikus szektorok mára jobban teljesítenek, mint a defenzív szektorok. Véleményünk szerint ez előfeltétele a részvényárfolyamok további emelkedésének. Végső soron a defenzív szektorok értékelése már most is magas szinteken áll. A ciklikus szektorok tartós felülteljesítéséhez arra van szükség, hogy folytatódjon a gazdasági adatok javulása, illetve a ciklikus vállalatok relatív eredmény-dinamikája. Különösen az Egyesült Államokban számítunk ezen trend továbbélésére. Ugyanakkor, az eltérő gazdasági környezetek ellenére jelentős együttmozgás tapasztalható az Egyesült Államok és Európa ciklikus szektorainak a teljesítményében, amiért elsősorban a nagyvállalatok globalizációja okolható. A részvény-árfolyamok vonzereje, a kockázatvállalási kedv erősödése, illetve a meredekebb hozamgörbe szintén támogatja a prociklikus megközelítést. A múltbeli adatok alapján utóbbi változó pozitívan korrelál a ciklikus szektorok felülteljesítésével.

A közelmúlt általános részvény-árfolyam emelkedése arra utal, hogy a (termelő és nem-termelő szektori) ISM adata az első negyedévi (55 pont körüli) szintre fog emelkedni. Amennyiben ez nem következik be a következő két-három hónapban, veszélybe kerülhet ez a pozíció.

A magas gazdasági és politikai kockázatok éberségre intenek

Tekintettel a magas kockázatokra (a globális gazdaság továbbra is fennálló sérülékenysége, az eurózóna döntéshozatalával kapcsolatos kételyek, az amerikai "fiskális szakadék" kezelésével kapcsolatos bizonytalanságok), taktikai eszköz-allokációnkban tartózkodunk attól, hogy a kötvényekkel szemben egyértelműen felülsúlyozzuk a részvényeket. Az elmúlt héten ugyanakkor kevésbé defenzív pozíciót vettünk föl azáltal, hogy felülsúlyozásról semlegesre mérsékeltük az egészségügyi pozíciónkat, miközben semlegesről felülsúlyozásra javítottuk a pénzintézeteket.

A pénzintézeti szektor felülsúlyozása

A spanyol bankokra vonatkozó tervek és az EKB euróval kapcsolatos megnyilatkozásai mérsékelték a bankrendszerre nehezedő (észlelt) rendszerszintű kockázatokat. Európán kívül az Egyesült Államok kedvezőbb hiteladatai, illetve a meredekebb hozamgörbe érdemel említést. Mindemellett a szektor nem kedvelt a befektetők körében, a legtöbben mégis alulértékeltnek tartják.

MSCI Regionális Indexek (EUR)		%
	aug. 17-	Göngyölített
MSCI World	-2,04	15,11
MSCI Europe	-1,77	12,87
MSCI Emerging Markets	-2,26	11,90
MSCI US	-2,20	18,01
MSCI Japan	-1,79	6,94
MSCI Developed Asia ex Japan	-1,86	18,53
MSCI Szektor Indexek (EUR)		**%**
	aug. 17-24.	Göngyölített
MSCI World Energy	-2,71	6,84
MSCI World Materials	-1,99	5,90
MSCI World Industrials	-2,75	12,78
MSCI World Consumer Discretionary	-1,89	19,94
MSCI World Consumer Staples	-1,69	16,28
MSCI World Health Care	-1,06	17,34
MSCI World Financials	-1,88	19,41
MSCI World Information Technology	-2,22	20,95
MSCI World Telecom Services	-2,12	14,53
MSCI World Utilities	-2,38	5,43
Állam- és vállalati kötvényhozamok		**%**
	aug. 24.	aug. 17.
10-yr Bund (Germany)	1,35	1,52
10-yr Treasury (US)	1,68	1,82
US Investment Grade Credits	2,97	3,09
Euro Investment Grade Credits	2,38	2,40
Global High Yield	7,03	7,11
EMD Hard Currency	4,78	4,88
Asian Debt Composite	4,29	4,41
Devizák és nyersanyagok		
	aug. 24.	aug. 17.
EUR/USD	1,251	1,233
Crude Oil (WTI Spot, USD)	95,77	96,00
DJ UBS Commodity index	292,38	287,87
Gazdasági indikátorok (aug. 27 - 31)		
	Dátum	Konszenzus
Németország IFO üzleti környezet (Aug)	aug. 27.	102,3
USA személyes jövedelem/költés (júl. hó/hó)	aug. 30.	0,3%/0,5%
Eurozóna, becsült infláció (Aug, év/év)	aug. 31.	2,6%

Források: Thomson Datastream, Bloomberg. Göngyölített adatok 2012. augusztus 24-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.