Piaci összefoglaló

A globális gazdaság szempontjából még soha nem voltak olyan fontosak a jegybankok és a kormányok intézkedései, mint most. Úgy véljük, hogy átmenetileg csökkentek a szélsőséges kockázatok, ezért felülsúlyozzuk az eurozóna ingatlanrészvényeit.

A jegybankokon a világ szeme

Manapság a befektetőknek minden eddiginél nagyobb szüksége van a politikai döntéshozókra. Bár ez a függőség az eurózónában érzékelhető a leginkább, végső soron globális jelenségről beszélhetünk. Ennek fényében értékeljük a legutóbbi fejleményeket az Egyesült Államokban, Japánban, Kínában és az eurózónában. Véleményünk szerint az aktuális események reményt keltőek.

Nem kétséges ugyanakkor, hogy egyelőre maradnak a bizonytalanságok. Ezért a hozamvadászat szempontjából továbbra is fontosak a stabilitást nyújtó tényezők, például az átlagon felüli osztalékok. Részben az eurózóna ingatlanrészvényei által kínált magas osztalék-kifizetések miatt döntöttünk úgy, hogy taktikai eszköz-allokációnkban felülsúlyozzuk ezt az eszközosztályt. Mielőtt részletesebben is kifejtenénk döntésünk hátterét, szeretnénk vázolni a legfontosabb jegybanki intézkedésekkel kapcsolatos nézeteinket.

A Federal Reserve (Fed) rugalmasabbá vált

A jegybankok számos unortodox intézkedést hoztak a közelmúltban. Emiatt a jegybanki intézkedések nyomon követése mára inkább művészetnek, mint tudománynak tekinthető. A jegybanki előrejelzések viszonylag gyorsan változnak, akár már egyetlen új információ hatására is. A legutóbbi ülés jegyzőkönyve alapján arra a következtetésre jutottunk, hogy a Fed egyértelműen rugalmasabb politikát követ. A jegyzőkönyv tanúsága szerint a Fed további enyhítést tervez szeptemberben, hacsak addig a gazdaság helyzete nem javul olyan mértékben, hogy a magánszektor dinamikája már elégséges lesz ahhoz, hogy további "monetáris üzemanyag" nélkül is felszívja a jelentős többletkapacitásokat. Bár a közelmúltban javultak az adatok (bérek, kiskereskedelmi értékesítés), úgy véljük, hogy a gazdaság még nem érte el ezt a szintet.

Hogyan fog reagálni a Fed?

A legfontosabb kérdés, hogy pontosan hogyan fog reagálni a Fed. Ebben a tekintetben a legegyszerűbb intézkedés az lenne, ha a Fed ismételten megerősítené, hogy a kamatok "kivételesen alacsony szinten" maradnak egészen 2015-ig, és pontosan erre is számítunk. Felmerül ugyanakkor a kérdés, hogy mennyire lesz hatékony egy ilyen intézkedés a pénzügyi feltételek további enyhítése szempontjából. Utóbbit valószínűleg a kvantitatív enyhítés ("QE3") meghosszabbításával lehetne a leginkább biztosítani. Arra számítunk, hogy ezt az intézkedést a szeptemberi ülésen is befogják jelenteni. Bár még nem kapott zöld utat a kvantitatív enyhítés újabb fordulója, múlt pénteki Jackson Hole-i beszédében Ben Bernanke megerősítette a vélekedésünket. Valószínűsíthető ugyanakkor, hogy a QE3 intézkedéscsomagra csak egy későbbi időpontban kerül majd sor.

A japán nemzeti bank szeptembertől újraindítja az eszközök vásárlását

Bár Japán sem menekülhetett el a globális növekedés lassulása elől, a hazai gazdaság igen erősnek bizonyul. Amennyiben javul a külső keresleti környezet, továbbra is minden okunk megvan azt feltételezni, hogy a japán fellendülés stabil marad. Ami a monetáris politikát illeti, továbbra is úgy véljük, hogy a japán jegybank inflációs előrejelzése (+0,7% 2012. április 1. és 2013. március 31. között) túlságosan optimistának bizonyulhat. Így, bár a legutóbbi monetáris tanácsi ülésen változatlanul hagyták a kamatkondíciókat, arra számítunk, hogy szeptembertől a jegybank újra megkezdi az eszközök vásárlását.

További gazdaságélénkítés Kínában

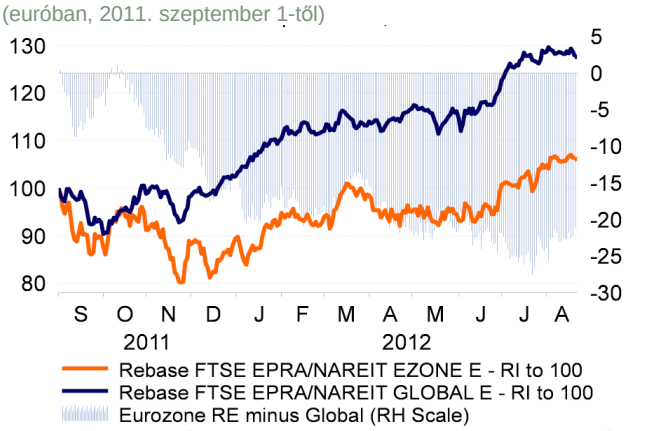
A múlt héten a Kínai Vasútügyi Minisztérium bejelentette, hogy – az idén harmadik alkalommal – emeli a 2012-re vonatkozó beruházási tervét. Mivel a globális kereslet gyorsuló visszaesése rányomja a bélyegét a kínai gazdaságra is, a hatóságok az elkövetkező hónapokban valószínűleg bővíteni fogják a gazdaságélénkítési lépések körét, és várhatóan továbbra is az infrastrukturális beruházások állnak majd a középpontban. A gazdaság egésze szempontjából továbbra is lassú kilábalásra számítunk az elkövetkező negyedévekben.

Az EKB politikája az egyik ok, amiért javítottuk az eurózóna ingatlanrészvényeinek a súlyozását

Az eurózóna ingatlanrészvényei az euróválság 2010 májusi kezdete óta folyamatosan feltűnően alulteljesítőek voltak.

Eurózóna ingatlanrészvények kontra globális ingatlanrészvények

(euróban, 2011. szeptember 1-től)



Source: Thomson Reuters Datastream, ING IM

Márciusban felülsúlyozott pozíciót nyitottunk az eurózóna ingatlanrészvényekben (miután az EKB intézkedései átmenetileg csökkentették a rendszerszintű válsággal kapcsolatos félelmeket), majd áprilisban – a régióban újra felmerülő feszültségek miatt – lezártuk ezt a pozíciót. A rendszerszintű válsággal kapcsolatos vélekedés alapvető fontosságú tényező a régió teljesítménye szempontjából. Most, hogy ismét alábbhagytak a rendszerszintű válsággal kapcsolatos félelmek, ismét pozitívabb álláspontot foglaltunk el az euróövezet vonatkozásában.

Mérséklődő szélsőséges kockázatok

Miután Mario Draghi, az EKB elnöke bejelentette, hogy mindent elkövet az euró megmentése érdekében, a (bizonyos megszorító feltételek teljesülése esetén) "korlátlan" védelmi intézkedések hírére felerősödött a kockázatvállalási kedv. Bár az EKB által előírt szigorú feltételek, és a teljesítésükhöz szükséges politikai intézkedések óhatatlanul újabb feszültségeket fognak szülni a jövőben, úgy véljük, hogy egyelőre mérséklődtek a szélsőséges kockázatok. Ez egyben azt is jelenti, hogy megszűnt a régió alulteljesítésének egyik legfontosabb oka.

Jelenlegi ismereteink szerint a német Alkotmánybíróság az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) elfogadása mellett fog szavazni szeptember 12-én. Ami Görögországot illeti, megnőtt a valószínűsége annak, hogy az ország bizonyos "engedményeket" kapjon (az egyes testre szabott új megszorító intézkedésekért cserébe lehetővé válik az ország rendelkezésére álló határidő kitolása és a kamatkörnyezet csökkenése). Görögország már túl van egy sikeres kincstárjegy-kibocsátáson, így képes volt törleszteni az augusztus 20-án lejáró EKB kötvényeit. Szeptember 12-ét követően pedig szükség esetén lehetőség nyílik majd arra, hogy Spanyolország is mentőcsomagért folyamodjon az EKB-hoz. Mindez elég lehet ahhoz, hogy meghosszabbítsa a – spanyol és az olasz államkötvény-hozamok csökkenésében is tükröződő – kockázatkeresés időszakát. A hasonló múltbeli időszakokban pedig jellemzően felülteljesítők voltak az eurózóna ingatlanrészvényei.

Az értékelések szintén támogatják az eurózóna ingatlanrészvényeit

Az eurózóna 5,9%-os osztalékhozamot kínáló ingatlanbefektetési társaságaii (REITs) nem meglepő módon lényegesen jobb hozamokat biztosítanak, mint akár az állam- és vállalati kötvények, akár az eurózóna részvénypiacai (3,8%). Úgy tűnik, beárazásra került az eurózóna folytatódó makrogazdasági vesszőfutása is.

Továbbra is felülsúlyozzuk a japán ingatlanrészvényeket

A japán ingatlanrészvények vonzerejét továbbra is az eszközosztály defenzív jellege adja, amely így általában felülteljesítő a kedvezőtlen időszakokban. A japán ingatlanrészvények mellett szól még a vonzó osztalékhozam, a nettó eszközértékhez viszonyított több mint 40%-os diszkont, illetve a kiadatlan irodaterület várható tetőzése. Az eszközosztályt támogatja továbbá a Japán Nemzeti Bank vételi programja, illetve a Befektetési társaságokról szóló törvény módosítása is, aminek eredményeként lehetővé válhat a részvény-visszavásárlás.

MSCI Regionális Indexek (EUR)		%
	Aug. 24.	Göngyölíte
MSCI World	-1,16	13,78
MSCI Europe	-0,74	12,04
MSCI Emerging Markets	-2,52	9,09
MSCI US	-0,94	16,90
MSCI Japan	-3,66	3,03
MSCI Developed Asia ex Japan	-1,63	16,60
MSCI Szektor Indexek (EUR)		**%**
	Aug. 24.	Göngyölíte tt
MSCI World Energy	-1,27	5,48
MSCI World Materials	-2,43	3,33
MSCI World Industrials	-1,75	10,81
MSCI World Consumer Discretionary	-1,21	18,49
MSCI World Consumer Staples	-0,77	15,38
MSCI World Health Care	-0,78	16,42
MSCI World Financials	-0,70	18,58
MSCI World Information Technology	-1,22	19,47
MSCI World Telecom Services	-1,06	13,31
MSCI World Utilities	-1,21	4,16
Állam- és vállalati kötvényhozamok		**%**
	Aug. 31.	Aug. 24.
10-yr Bund (Germany)	1,35	1,35
10-yr Treasury (US)	1,56	1,68
US Investment Grade Credits	2,89	2,99
Euro Investment Grade Credits	2,38	2,39
Global High Yield	6,99	7,03
EMD Hard Currency	4,74	4,78
Asian Debt Composite	4,33	4,29
Devizák és nyersanyagok		
	Aug. 31.	Aug. 24.
EUR/USD	1,261	1,251
Crude Oil (WTI Spot, USD)	96,47	95,77
DJ UBS Commodity index	293,74	292,38
Gazdasági indikátorok (aug. 3-7.)		
	Dátum	Konszenzus
US ISM Feldolgozóipari Index (Aug)	4 Sep	49,9
Euro zóna Beszerzési Menedzser Index Composite (Aug)	5 Sep	46,6
US ISM Nem-feldolgozóipari Index (Aug)	6 Sep	52,5
Euro zone GDP (Q2, q-o-q)	6 Sep	-0,2%
Euro zone ECB Kamatmeghatározó Ülés	6 Sep	0,75%
US Nem-mezőgazdasági Foglalkoztatottak száma/Munkanélküliségi Ráta (Aug)	7 Sep	115K/8.3%

Források: Thomson Datastream, Bloomberg. Göngyölített adatok 2012. augusztus 31-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.