Piaci összefoglaló

Az EKB megfelelt a periférián lévő országoknak nyújtandó korlátlan támogatással kapcsolatos piaci várakozásoknak. Összességében úgy ítéljük meg, hogy az eredmény kedvező a kockázatos eszközökre nézve.

Mario Draghi betartotta az ígéretét

Az EKB elnöke, Mario Draghi egyértelművé tette, hogy mit értett azon kijelentés alatt, miszerint a központi bank mindent elkövet az euró megmentése érdekében. Az új, korlátlan kötvényvásárlási program bejelentését fontos lépésnek tekintjük a periférián lévő országok államkötvény-piacain uralkodó pánikhangulat enyhítésére, mivel további támogatást nyújt a kockázatos eszközöknek. Ennek megfelelően növeltük taktikai eszközallokációnk kockázati kitettségét. Hajlunk arra, hogy felülsúlyozzuk a részvényeket.

Az EKB új kötvényvásárlási programot jelentett be.

"Hatáskörén belül az EKB készen áll arra, hogy mindent elkövessen az euró megmentése érdekében, és higgyék el nekem, hogy ez elég is lesz." Így fogalmazott Mario Draghi, az Európai Központi Bank ("EKB") elnöke a Londonban, 2012. július 26-án megrendezett Globális Befektetési Konferencián. Minden jel arra mutat, hogy a fenti ígéretet az EKB múlt heti sajtókonferenciáján teljesítette be.

A központi bank új kötvényvásárlási programot jelentett be, ami az Értékpapírpiaci Program ("SMP") helyébe lép. Az új program elnevezése Közvetlen Monetáris Tranzakció (Outright Monetary Transaction, OMT). A program célja a kötvényvásárlás a másodlagos piacokon, és középpontjában a hozamgörbe rövid vége, azaz az egy-három éves futamidejű államkötvények állnak.

Az OMT programhoz kapcsolódó szigorú feltételek

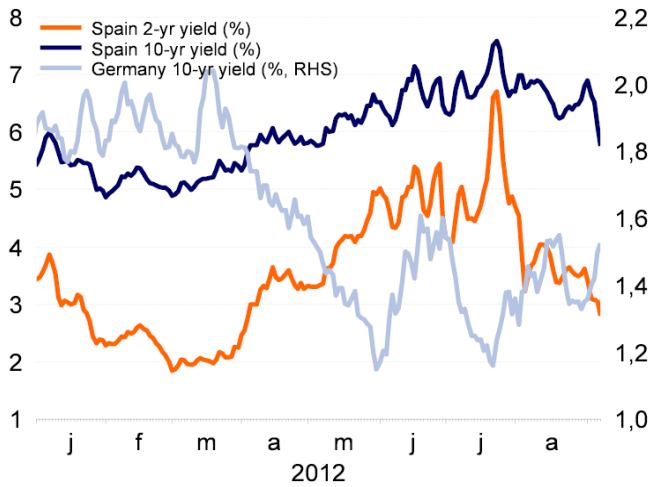
A várakozásoknak megfelelően az EKB szigorú feltételeket fogalmazott meg a programmal kapcsolatban. Az EKB csak azon országok kötvényeit vásárolja meg, amelyek kérelmezték a megfelelő EFSF/ESM (Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz illetve utódja, az Európai Stabilitási Mechanizmus) program aktiválását. Az EKB tájékoztatása szerint nem feltétlenül szükséges, hogy az említett program teljes körű mentőcsomag vagy makrogazdasági kiigazítás formáját öltse, hanem lehet elővigyázatossági program is, ugyanis mindkét típus lehetővé teszi, hogy az EFSF/ESM az elsődleges piacon vásároljon kötvényeket. Az EKB azt is megemlítette, hogy támogatja az IMF bevonását, ami végső soron azt is jelentheti, hogy az érintett országnak ún. Szándéknyilatkozatot kell aláírnia az EU, az EKB és az IMF alkotta trióval. Az OMT nem kizárólag a mentőcsomagért folyamodók számára elérhető, hanem olyan országok is igénybe vehetik, amelyek már részt vesznek az EFSF programban, feltéve, hogy képesek ismét a tőkepiacokról finanszírozni magukat. Ez jó hír lehet Portugáliának, mivel csökkenti annak a kockázatát, hogy el kelljen engedni az ország tőketartozását, amennyiben nem képes 9,5 milliárd euró értékű kötvénykibocsátást végrehajtani a piacon 2013-ban.

Az OMT további fontos tulajdonsága, hogy az EKB nem követel első ranghelyet a kötvényekkel kapcsolatban, ami azt jelenti, hogy a központi bank nem válik elsőbbségi hitelezővé. Ráadásul a kötvényvásárlások költségsemleges alapon történnek, azaz a pénzügyi rendszerbe a kötvényvásárlások útján beáramló likviditás más területeken kicsatornázásra kerül.

Elméletileg a kötvényvásárlási program korlátlan

Az intervenció időzítése és mértéke előzetesen nem kerül bejelentésre, így elméletileg a beavatkozás összegének nincs felső korlátja. Ugyanakkor utólag közzéteszik majd a megvásárolt kötvények értékét és lejáratát is, heti és havi bontásban. Véleményünk szerint ez bölcs stratégia, ugyanis az előre nyilvánosságra hozott célok spekulációhoz vezethettek volna, különösen ha kétséges a feltételek teljesülése. Ugyanakkor az intézkedés mértékének az előzetes korlátozása lényegesen csökkentette volna annak hatékonyságát, míg az utólag közzétett információk javítják a hatékonyságot, mivel ily módon nyilvánossá válik az EKB addig rejtett célja. Az OMT programon túl az EKB azt is bejelentette, hogy besorolástól függetlenül elfogadja az államkötvényeket fedezetként.

Tovább csökkennek a spanyol hozamok, kiárusítás a német Bundok piacán



Source: Thomson Reuters Datastream, ING IM (01/01/2012 - 07/09/2012)

Eddig nem került rá sor, de várakozásaink szerint a negyedik negyedévben várható a kamatvágás

Az EKB változatlanul hagyta az irányadó kamatlábat annak ellenére, hogy lefelé módosította az eurózónára vonatkozó GDP növekedési előrejelzését. Az EKB most arra számít, hogy az eurózóna gazdasági növekedése (a júniusi -0,1%-os előrejelzés helyett) -0,4% lesz az idén és (1% helyett) 0,5% 2013-ban. Minden bizonnyal valamilyen "belső tárgyalási stratégia" eredménye, hogy az EKB nem hajtott végre kamatvágást. A központi bank minden elkövetett annak érdekében, hogy megállapodás szülessen a kötvényvásárlási programmal kapcsolatban, ami a sajtóhírek szerint már önmagában is igen megterhelő feladat volt. A német Bundesbank továbbra is ellenzi az ilyen típusú, unortodox intézkedéseket, bár Merkel kancellár megkockáztatott néhány támogató megjegyzést is, közvetlenül az EKB sajtótájékoztatóját követően.

Változatlanul arra számítunk, hogy az EKB 0,5%-ra mérsékli a refinanszírozási kamatlábat a negyedik negyedévben, miközben a betéti kamatláb (azaz a bankok által a központi banknál egy napra elhelyezett betétek után fizetett kamat) átkerül majd a negatív tartományba.

Az EKB beteljesítette a piaci várakozásokat, ami kedvezően hat a kockázatos eszközökre

Az EKB megfelelt a periférián lévő országoknak nyújtandó korlátlan támogatással kapcsolatos piaci várakozásoknak. Merkel kancellár támogató megjegyzései szintén alátámasztották a tőkepiacoknak küldött pozitív üzenetet. A legfeltűnőbb hatás az eurózóna kincstárjegy-piacain volt megfigyelhető, ahol maradéktalanul lejegyezték a német Bundokat, és a periférián lévő országok államkötvényei is folytatták a szárnyalást. Ráadásul az általános "kockázatvállaló" hangulathoz hozzájárult az EKB bejelentését megelőző *és* követő részvénypiaci fellendülés is. Összességében úgy ítéljük meg, hogy az eredmény kedvező a kockázatos eszközökre nézve. Rövid távon ugyanakkor továbbra is kockázatot jelent a Német Alkotmánybíróság ESM-mel kapcsolatos, szeptember 12-ére várható határozata.

Miután Mario Draghi július végén bejelentette, hogy mindent elkövet az euró megmentése érdekében, a "korlátlan" 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, megítélésünk szerint tovább mérséklődtek a szélsőséges kockázatok. Ez egyben azt is jelenti, hogy megszűnt a régió alulteljesítésének egyik legfontosabb oka.

Növeltük taktikai eszközallokációnk kockázati kitettségét

Már korábban is felülsúlyoztuk az ingatlanrészvény-pozíciónkat, és jelenleg a részvény-pozíciónk felülsúlyozását fontolgatjuk. Európában már jelenleg is felülsúlyozzuk mind a részvényeket, mind az ingatlan-részvényeket. Taktikai szempontból alulsúlyozott pozícióban tartjuk a (nem-periferiális) államkötvényeket.

MSCI Regionális Indexek (EUR)		%
	aug. 31. -	Göngyölített
MSCI World	1,06	14,98
MSCI Europe	2,29	14,60
MSCI Emerging Markets	0,80	9,96
MSCI US	0,74	17,77
MSCI Japan	-0,44	2,57
MSCI Developed Asia ex Japan	-0,52	15,99

MSCI Szektor Indexek (EUR)		%
	aug. 31. - szept. 7.	Göngyölített
MSCI World Energy	1,03	6,57
MSCI World Materials	3,38	6,82
MSCI World Industrials	0,82	11,72
MSCI World Consumer Discretionary	1,38	20,12
MSCI World Consumer Staples	-0,77	14,50
MSCI World Health Care	0,49	17,00
MSCI World Financials	2,25	21,24
MSCI World Information Technology	0,47	20,04
MSCI World Telecom Services	0,49	13,87
MSCI World Utilities	0,33	4,50

Állam- és vállalati kötvényhozamok		%
	szept. 7.	aug. 31.
10-yr Bund (Germany)	1,53	1,35
10-yr Treasury (US)	1,66	1,56
US Investment Grade Credits	2,92	2,89
Euro Investment Grade Credits	2,37	2,38
Global High Yield	6,77	6,99
EMD Hard Currency	4,62	4,74
Asian Debt Composite	4,24	4,33

Devizák és nyersanyagok		
	szept. 7.	aug. 31.
EUR/USD	1,271	1,261
Crude Oil (WTI Spot, USD)	96,41	96,47
DJ UBS Commodity index	296,23	293,74

Gazdasági indikátorok (szept. 10-14)		
	Dátum	Konszenzus
USA alapkamat	szept. 13.	0,25%
USA infláció / Maginfláció(Aug, év/év)	szept. 14.	1,5%/2%
USA Kiskereskedelmi értékesítés változása (Aug, hó/hó)	szept. 14.	0,6%
USA Ipari Termelés (Aug, hó/hó)	szept. 14.	0,2%
Eurozóna infláció / Maginfláció (Aug, hó/hó)	szept. 14.	2,6%/1,6%

Források: Thomson Datastream, Bloomberg. Göngyölített adatok 2012. szeptember 7-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.