Piaci összefoglaló

A Fed QE3 programja fokozta a kockázatvállalási kedvünket. Az EKB sorsfordító döntését követően (a kötvényekkel szemben) ismét felülsúlyozzuk a részvényeket. Az elmúlt héten is növeltük az európai részvények felülsúlyozását (+1-ről +2-re).

A Federal Reserve vérátömlesztést adott a piacoknak

Kétség sem férhet hozzá, hogy a jegybankok mindent elkövetnek a tőkepiaci feszültségek csökkentése és a globális gazdaság fellendítése érdekében. A Közvetlen Monetáris Tranzakció ("OMT") EKB általi bejelentése után alig egy héttel az Egyesült Államok monetáris hatósága is a gazdaságélénkítést szolgáló nyílt végű programot indított. A Federal Reserve további havi 40 milliárd dollárt pumpál a gazdaságba jelzáloggal fedezett értékpapírok vétele útján. A Fed döntés "korlátlan" jellege kedvező hír a piacok számára.

Itt azonban még nincs vége a múlt heti jó híreknek. A német Alkotmánybíróság zöld utat adott az Európai Stabilitási Mechanizmus ("ESM") megteremtésének. A jelen Piaci összefoglalóban részletesen bemutatjuk a közelmúlt jegybanki döntéseinek hatásait a kötvényekre, a részvényekre és az ingatlanrészvényekre.

Csökkenni fognak a rendszerszintű illetve a recessziós kockázatok

A Fed legújabb (harmadik) QE programja megerősíti a kockázatvállalással kapcsolatos pozitív hozzáállásunkat a taktikai eszközallokációnkban. Az EKB sorsfordító döntését követően enyhén felülsúlyozott részvény-pozíciót vettünk fel (a kötvényekkel szemben). Ezen kívül fokoztuk az európai részvények felülsúlyozását (1-ről 2-re).

Részvény-portfolióinkban a Pénzügyi vállalatok felülsúlyozásának emelésével, a Nyersanyagok felülsúlyozásával, illetve a Telekom és Közmű szektor alulsúlyozásra rontásával igyekeztünk megnövelni szektor-allokációnk ciklikusságát; továbbá (alulsúlyzásról) semlegesre javítottuk Ipari befektetéseink pozícióját.

Az EKB döntése irányváltást eredményezett a kötvényeknél

Véleményünk szerint az OMT pozitív változást hozott az európai államkötvények kockázati megítélésében; jelenleg a gyengélkedő eurózóna országok 10 éves futamidejű kötvényei esetében is lényegesen kisebb a 7%-os vagy afölötti hozam valószínűsége, mint szeptember 6-a előtt volt. A spanyol és olasz hozamok máris jelentősen visszaestek. Mindazonáltal ezek az elmozdulások minden valószínűség szerint ki fognak tartani az elkövetkező hónapokban is.

Ennek a vélekedésünknek pedig az az alapja, hogy az OMT-t sorsfordító eseménynek tekintjük. Nem csak arról van szó azonban, hogy az elméletileg korlátlan OMT program fontos lépés a végső hitelnyújtó ("LOLR") funkció EKB általi felvállalása felé, hanem arról is, hogy a program képes alacsony szinten rögzíteni a rövid lejáratú európai államkötvény-hozamgörbéket. Mindkét fenti tényező elősegíti az eurózóna kötvény spreadek kordában tartását. Az OMT 3 évre kitolta a pénzügyi nehézségekkel küzdő országok kötvényeire vonatkozó finanszírozási szintek maximalizálását, így a hosszabb lejáratú kötvények visszafizetési kockázatait is képes volt mérsékelni. A nehézségek csak akkor fognak újra felmerülni, ha az EKB úgy dönt, hogy nem vásárol tovább kötvényeket (például ha egy ország nem teljesíti az előírt feltételeket).

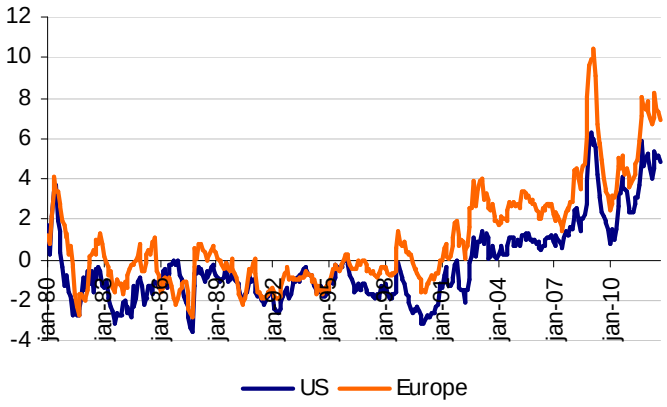
Az európai periférián lévő országok államkötvényeibe áramolhat a kereslet

Most, hogy az EKB egyre inkább végső hitelnyújtóként lép föl, lehetőség nyílik az aktuális spanyol és olasz spreadek további szűkítésére. A közelmúltig a hosszabb lejáratú spanyol illetve olasz államkötvények és a német Bundok közti spread-különbözet rendre 360 illetve 320 bázispont volt. Mivel a befektetésre ajánlott (azaz AA és A minősítésű) kötvények kockázati felára már csak 40 illetve 75 bázisponttal haladja meg a megfelelő német értéket, a hozamvadász befektetők figyelme a perifériás államkötvények felé fordulhat.

Az európai részvények felülmúlhatják az amerikai versenytársakat

Az EKB OMT programja igen hatékony eszköz, ami nagy valószínűséggel magasabbra hajtja majd a jelenleg kifejezetten alacsony európai értékeléseket.

Minden körülmény adott az európai részvény-kockázati felár csökkenésére



Forrás: Thomson Reuters Datastream, ING IM (1980. jan - 2012. szept.)

Várakozásaink szerint az EKB politikája hozzájárul majd az európai részvények felülteljesítéséhez az amerikai részvényekkel szemben. A részvény-kockázati felár közti különbség alapján Európának minden esélye megvan rá, hogy akár 10%-kal felülmúlja az Egyesült Államokat a következő hónapokban; feltéve, hogy a politikai akadályok (pl. Görögország) nem válnak a folyamat kerékkötőjévé. Ahogy már korábban említettük, enyhéről közepesre (+2) javítottuk az európai részvények felülsúlyozását, továbbá fokoztuk a globális (top-down) szektor-allokációnk ciklikusságát.

Különösen kedvező hatással járt a Fed nyílt végű intézkedése

A Federal Reserve úgy döntött, hogy a QE3 program keretében havonta 40 milliárd dollár értékben vásárol jelzáloggal fedezett értékpapírokat ("MBS") mindaddig, amíg nem javulnak "jelentősen" a munkaerő-piaci kilátások. Ez azt jelenti, hogy az új QE (kvantitatív enyhítés) csomag nyílt végű, azaz akár fokozható is, amennyiben a gazdaság továbbra is gyengén teljesít. Azáltal, hogy a QE programot közvetlenül a munkaerőpiac teljesítményéhez kötötte, nagyobb jelentőségre tesznek szert a Fed munkanélküliségre vonatkozó előrejelzései abból a szempontból, hogy milyen intézkedések várhatók a jegybank soron következő ülésein. Ráadásul a Fed meghosszabbította azt az időszakot is, amely során kivételesen alacsony kamatok mellett kínál majd finanszírozási forrást (az eredeti változatban: "legalább 2014 végéig", míg az új szövegben "legalább 2015 közepéig).

A QE3 összekapcsolása a foglalkoztatással pozitív fejlemény a tőzsdén jegyzett ingatlanvállalatok szempontjából

A Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság nyilatkozata szerint amennyiben a munkaerő-piaci kilátások nem javulnak jelentősen, a Fed folytatni fogja a jelzáloggal fedezett értékpapírok felvásárlását, illetve további vételi tranzakciókat is végre fog hajtani, és egyéb politikai eszközöket is bevet majd mindaddig, amíg nem sikerül elérni az elvárt javulást az árstabilitás fenntartása mellett.. Igen fontos körülmény a program összekapcsolása a munkaerő-piaccal, hiszen okunk van azt föltételezni, hogy az emelkedő foglalkoztatás – az élénkülő fogyasztáson, a beruházás-bővülésen, illetve az amerikai lakáspiac javulásán keresztül – kedvező hatással lesz a gazdaság egészére. Az évekkel ezelőtt bekövetkezett válság miatt az amerikai újlakás-építési piac gyakorlatilag összeomlott, miközben a demográfiai változások évente mintegy 1-1,5 millió új lakás építését indokolnák. 2010 közepe óta ugyanakkor lassú kibontakozás indult meg. Bár a demográfiailag indokolttól még mindig elmarad, az új háztartások kialakulásának 1 éves mozgó átlaga jelenleg mintegy 770 000 egység körül alakul az Egyesült Államokban. A feltorlódott kereslet fokozatosan megjelenhet a piacon, feltéve, hogy javulnak a foglalkoztatási adatok, illetve az ehhez kapcsolódó bizalom.

Arra számítunk, hogy a QE3 program (illetve a többi jegybank növekedés-ösztönző intézkedései) javítani fogják a bizalmat és a munkaerő-piac helyzetét az Egyesült Államokban. Ez pedig több új lakás építésében, illetve a lakásértékesítések fellendülésében ölthet testet. Tagadhatatlan, hogy a pozitív visszacsatolási hurkok miatt az amerikai lakáspiac helyzete alapvetően meghatározza mind az ingatlanok árazását, mind pedig a gazdasági kilátásokat. Így a globális ingatlanrészvények körében fenntartjuk közepesen felülsúlyozott pozíciónkat.

MSCI Regionális Indexek (EUR)		%
	szept. 7-14.	Göngyölíte
MSCI World	0,03	15,02
MSCI Europe	1,30	16,09
MSCI Emerging Markets	1,96	12,11
MSCI US	-0,72	16,92
MSCI Japan	-0,09	2,48
MSCI Developed Asia ex Japan	1,02	17,17
MSCI Szektor Indexek (EUR)		**%**
	szept. 7-14.	Göngyölíte tt
MSCI World Energy	1,51	8,17
MSCI World Materials	2,95	9,97
MSCI World Industrials	0,44	12,20
MSCI World Consumer Discretionary	-0,58	19,42
MSCI World Consumer Staples	-2,37	11,78
MSCI World Health Care	-1,93	14,74
MSCI World Financials	1,65	23,24
MSCI World Information Technology	-0,67	19,24
MSCI World Telecom Services	-0,95	12,78
MSCI World Utilities	-1,27	3,17
Állam- és vállalati kötvényhozamok		**%**
	szept. 14.	szept. 7.
10-yr Bund (Germany)	1,65	1,53
10-yr Treasury (US)	1,87	1,66
US Investment Grade Credits	2,94	2,92
Euro Investment Grade Credits	2,39	2,37
Global High Yield	6,47	6,77
EMD Hard Currency	4,59	4,62
Asian Debt Composite	4,18	4,24
Devizák és nyersanyagok		
	szept. 14.	szept. 7.
EUR/USD	1,309	1,271
Crude Oil (WTI Spot, USD)	98,94	96,41
DJ UBS Commodity index	305,79	296,23
Gazdasági indikátorok (szept. 17-21)		
	Dátum	Konszenzus
USA lakásértékesítés (Aug, hó/hó)	szept. 19.	1,8%
Eurozóna PMI Kompozit (Szep)	szept. 20.	46,9

Források: Thomson Datastream, Bloomberg. Göngyölített adatok 2012. szeptember 14-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.