Sajtóközlemény
azonnal közölhető

Az ING Investment Management 2010-re vegyes képet vár a fő befektetési területeken

2009. november 25., London, Budapest – Az ING Investment Management (ING IM) globális vagyonkezelő tegnapi, londoni sajtótájékoztatóján tette közzé a 2010-es évre vonatkozó befektetési előrejelzését, amelynek értelmében a fontosabb makrogazdasági-, piaci- és iparági befektetési területek meglehetősen vegyes képet fognak mutatni. Az ING IM szerint a kimagasló növekedési ütem és a kedvező globális likviditási körülmények miatt a fejlődő piacok továbbra is túl fogják teljesíteni a fejlett piacokat. Az eszközök allokációját illetően pedig a kockázatosabbak túlsúlyát várják az ING IM elemzői. Az ING IM hazai leányvállalata, az ING Befektetési Alapkezelő Zrt. a magyar piacon szintén óvatos optimizmusának adott hangot.

„Úgy gondoljuk, hogy a befektetők várhatóan a magas szintű és fenntartható növekedést biztosító területeket preferálják majd. A globális gazdaságot a kedvező kamatkörnyezet és az átlagban alacsony növekedés fogja jellemezni" – foglalta össze a legfontosabb irányvonalakat Eric Siegloff, az ING IM fő stratégája, eszközallokációért felelős vezetője. Hozzátette, hogy *„az alacsony kötvényhozamok hatására a befektetők a nagy kapitalizációjú, jó minőségű és magas osztalékfizetési rátát biztosító részvénystratégiákat keresik majd, emellett a magas minősítésű spread-termékek is népszerűek lesznek".*

A vagyonkezelő szerint a legnagyobb kockázatokat a jegybanki likviditási csomagok visszavonása, az újra elinduló kamatemelések, az olajár volatilitása és a pénzügyi szektor újraszabályozása jelentik, mindezek mellett az egyes kormányok fiskális politikájának sikerei vagy kudarcai ugyancsak jelentős hatással lesznek a kockázatok értékelésében. Az ING IM véleménye az, hogy ezek a feszültségek és kockázatok jelentenek majd nagyobb volatilitást 2010-ben a részvény- és kötvénypiacok számára.

Nemzetközi részvénypiacok

Az ING IM álláspontja szerint, habár a fejlődő piacok teljesítménye, fenntartható és magas szintű gazdasági növekedése még mindig impozáns egy befektető számára, *„már inkább olyan régióként érdemes rá tekinteni, mint amely már nem kizárólagosan, de még mindig tartogat kimagasló megtérülést hozó befektetési célpontokat a befektetőknek"* – érzékeltette a hangsúlyok eltolódását Patrick Moonen, az ING IM szenior részvénystratégája.

Az ING IM előrejelzése szerint a fejlődő piacokon a profitnövekedés átlag feletti marad mind a sajáttőke-arányos megtérülés (ROE), mind a működési marginok tekintetében. Ez nagymértékben köszönhető a helyi gazdaságok erős makrogazdasági mutatóinak (megtakarítási ráta, GDP arányos államadósság, folyó fizetési mérleg-egyenleg és a privát szektor növekedési üteme). Ezt a kedvező folyamatot – néhány kivétellel – a fejlődő gazdaságok számára a növekvő alapanyagárak is segítik. 2010-ben a nyersanyag exportőrök az áremelkedésekből egyértelműen profitálni fognak, míg az importőrök számára ez inkább növekvő költségeket jelent.
A fejlődő világ monetáris politika tekintetében sem lesz egységes, hiszen az infláció emelkedése nem mindenhol jelent majd problémát.

A növekedési potenciál tekintetében 2010-re az ING IM jelentős javulást vár, hiszen a vállalatok további költségcsökkentések mellett növelni fogják az eredményeket is. Ez a kedvező folyamat várhatóan a jövő év első felében lesz megfigyelhető.

Az ING IM szerint a fejlődő piacok és Európa a legkedvezőbb befektetési terület

P/E ráta			
Régió	**2009-es becslés**	**2010-es becslés**	**Hosszú távú átlag ***
USA	19,4	15,3	16,2
Európa	14,1	11,1	13,6
UK	14	11,7	13,2
Japán	58	27,1	37,6
Fejlődő Piacok	13,6	10,7	13,5

* 1973 óta, kivéve a fejlődő piacokat, amelyekre vonatkozóan 1995-től állnak rendelkezésre egységes adatok
Forrás: IBES, ING IM

Az ING IM várakozásai szerint a részvénybefektetők főleg a magasabb hozamokat biztosító területeket fogják keresni, így a jó osztalékfizető szektorok jelentősebb súlyt fognak képviselni a portfoliókban. A vállalati eredmények javulása és az átlagos szintet elérő osztalékfizetési ráta miatt (ami jövőre kétszámjegyű lehet) ezek az osztalékbevételek a vállalati kötvény hozamokat meghaladó jövedelmet fognak biztosítani a befektetőknek.

A jövő év valószínűleg a keresett és jól jövedelmező szektorok között is változásokat fog hozni. Az ING IM szerint a ciklikus szektorok már igen drágák, ezért a gazdasági kilábalás a defenzívebb szektorokat fogja újra a középpontba állítani. Az egészségügy és a telekom szektorok a leginkább érdekesek ebben a tekintetben, míg a tartós fogyasztási cikkeket gyártó cégekkel kapcsolatban indokolt a fokozott óvatosság. A nyersanyagszektor is népszerű lesz, hiszen profitálni fog majd az áremelkedésekből.

Patrick Moonen, az ING IM szenior részvénystratégája szerint *„összességében bizakodni lehet abban, hogy befektetői szemszögből a 2010-es év jól alakul majd, mivel a vállalati eredmények tovább javulnak. Kedvelt célterületünk tehát a fejlődő országok, de fokozottan figyeljük majd az egyes országok sajátos helyzetét, hiszen a fejlődő régión belül vegyes helyzet fog kialakulni. Globális portfoliónkban pedig a magas osztalékfizető papírokat fogjuk túlsúlyozni."*

Nemzetközi kötvénypiacok

Az ING IM a jó minősítésű, fundamentálisan erős kötvényeket preferálja és figyelmezteti a befektetőket arra, hogy a 2010 első negyedévében megváltozó globális likviditási helyzet jelentős ármozgásokat eredményezhet.

Valentijn van Nieuwenhuijzen, az ING IM vezető kötvénypiaci stratégája szerint *„Kötvényportfoliónkban felülsúlyozzuk a vállalati, lakossági és fejlődő piaci szuverén adósságpapírokat. Várakozásaink szerint a kötvénypiacokon a volatilitás növekszik majd 2010-ben. Mi a magasabb minősítésű kötvényszegmenseket preferáljuk, illetve az egészséges makrogazdasági kilátásokkal rendelkező fejlődő országokban diverzifikáltan növeljük majd befektetéseinket."*

Az ING IM befektetési célpontként ajánlja az európai AAA minősítésű ABS papírokat (eszközalapú értékpapírok), hiszen ez az egyike azon kevés szektornak, ahol még valamennyi kockázati prémium jelen van, míg az eszközosztály alapvető fundamentumai folyamatosan javulnak. A kedvező likviditási helyzet is segít itt, amely persze más, a betéti kamatokat meghaladó hozamú eszközökre is igaz. Érdemes a portfolióban túlsúlyozni a befektetési minősítésű vállalati kötvényeket és a fejlődő piaci, helyi devizában kibocsátott kötvényeket.
Valentijn van Nieuwenhuijzen, az ING IM vezető kötvénypiaci stratégája úgy fogalmazott: *„Úgy tűnik, hogy a befektetőket jelenleg a jövő év első felére várt újabb pénzügyi élénkítő csomagok, illetve a ciklikus részvényszektorok áremelkedésének kifulladása aggasztja leginkább. Szerintünk – ahogy azt a befektetők várják – a jegybankok továbbra is alacsony szinten tartják majd a kamatokat, így 2010-ben az államkötvényeket jóval meghaladó hozamokat lehet elérni az általunk javasolt területeken."*

Magyarországi kilátások

Makrogazdaság

A hazai reál GDP a harmadik negyedévben év/év alapon mintegy 7,2%-ot csökkent, így elmaradt az elemzők által várt pozitív meglepetés. Ez az adat ugyanakkor nagyjából megfelel az MNB által a korábbi inflációs jelentésekben felvázolt növekedési pályának, amely a negyedik negyedévtől kezdődően már lassú, de fokozatos javulást jósol hazánk számára.

Meglátásunk szerint ugyanakkor kétséges, hogy a több piaci szereplő által 2010-re várt pozitív meglepetés, az MNB által jósolt 1%-os GDP csökkenés helyett várt enyhe növekedés be tud-e következni. Ennek oka, hogy a GDP adat mellett több más hazai makro mutató, így elsősorban az egyre rosszabb kiskereskedelmi adat és az inflációs adat is igen gyenge hazai belső keresletről tanúskodik. Ez a tényező azonban egyértelműen a jegybank további kamatcsökkentési törekvéseit segítheti. Becslések szerint az idei év végi adósságállomány még ezen erős forintárfolyam mellett is nagyjából 80% körül alakulhat, ami 1995 óta nem látott magas adósságszintet jelent. Noha egyértelmű, hogy ez részben az IMF keretből történt lehívásoknak (is) köszönhető, a magas adósságszint már a 2010-ben megválasztandó kormányzat számára lesz gazdaságpolitikai kihívás, és így szükségszerűen hordoz magában némi politikai kockázatot.

A forint helyzete

Az ING Befektetési Alapkezelő Zrt. befektetési igazgatója, **Pájer Tamás** szerint „a *forint árfolyamára negatívan hat vissza a csökkenő kamatszint. Fizetési mérleg adatok azonban (különösen a kereskedelmi mérleg) támogatólag hatnak, ezért rövidtávon nem számítunk a forint gyengülésére, viszont minden erősödésnél célszerű lehet a forint eladása más devizákkal (EUR, USD) szemben. 260 körüli szinteknél nem várunk erősebb árfolyamot és a forint gyengülésére számítunk 2010-ben: jellemzően 280 körüli árfolyammal, a gyengébb időszakokban azonban akár 290 fölötti szintekkel számolunk. Drámai gyengülést azonban nem várunk, így véleményünk szerint nem fogunk 300 feletti szinteket viszontlátni.”*

A globális kockázatvállalási hajlandóság csökkenésével ismét kiújulhat a bizalmatlanság a forinttal szemben, ezt bizonyította az is, amikor a forint 2009. október utolsó és november első napjaiban mintegy két hét alatt a 280-as szint fölé gyengült az EUR-val szemben. A hazánkkal kapcsolatos bizalmatlanság egyik kiváltó oka lehet például, hogy az IMF hitelkeretből történt lehívások jelentősen megnövelték államadósságunk külföldi pénznemben denominált arányát, amely normális piaci környezetben, IMF támogatás nélkül sérülékenységi faktort jelent egy ország számára.

A magyar kötvénypiac

A magyar kötvénypiacot a közeljövőben (2010 első hónapjai) még várhatóan továbbra is támogatják a nemzetközi és hazai tényezők. Az élénk globális kockázatvállalási kedv, a gyakorlatilag korlátlan ingyenes likviditás, az IMF hitelből származó finanszírozási biztonság, a jelentős 2009-es negatív nettó kibocsátás (kevesebb kibocsátás, mint ami lejárt) mellett az MNB kamatvágásai hatására a magyar kötvények kiemelkedően teljesítettek márciustól.

Ennek is köszönhető, hogy a kötvénypiac teljesítménye a tavalyi évvel ellentétben 2009-ben várhatóan ismét jelentősen felülmúlja az inflációt. Mi több, 2004 óta nem volt hasonlóan jó éve a kötvénypiacnak (lásd az alábbi táblázatot).

	MAX hozam	infláció év/év	infláció éves átlagos
1997	**20,84%**	18,4%	18,3%
1998	**23,23%**	10,3%	14,3%
1999	**18,45%**	11,2%	10,0%
2000	**11,65%**	10,1%	9,8%
2001	**11,82%**	6,8%	9,2%
2002	**10,21%**	4,8%	5,3%
2003	**-0,31%**	5,7%	4,7%
2004	**14,02%**	5,5%	6,8%
2005	**8,76%**	3,3%	3,6%
2006	**6,96%**	6,5%	3,9%
2007	**6,11%**	7,4%	8,0%
2008	**2,59%**	3,5%	6,1%
2009F*	**12,89%**	6,0%	4,3%

Fontos azonban kiemelni, hogy a fenti kiemelkedő teljesítményt a magyar kötvénypiac nem „magától” érte el, hanem az IMF segítségével. Ez mindenképpen óvatosságra intő jel lehet, illetve kérdéses, hogy mi lesz az IMF után.

Nemzetközi téren is mesterségesen támogatottak voltak 2009-ben a kötvény (és egyéb kockázatos eszköz-) piacok. A jegybankok azonban nem tarthatják fenn végtelenségig a korlátlan ingyen pénz időszakát. A növekvő költségvetési hiányok során fellépő finanszírozási igény emelheti a nemzetközi kötvényhozamokat a következő évben.

Az MNB kamatvágásai 5,5% körül megállhatnak, a finanszírozási igény miatt jövőre jelentős kibocsátási növekedésre számíthatunk, ami miatt a kötvényhozamok további csökkenése már korlátozott lehet. Véleményünk szerint a hazai hozamgörbe 6%-os rövid oldal mellett 6,5%-os hosszú hozamszintekig tud lemenni optimista esetben.
A további kamatvágások hatására is a rövidebb kötvények hozamának esése valószínű, míg a kibocsátás növekedésének hatására a hosszabb hozamok jövőre akár emelkedhetnek is. A választások közeledtével pedig a növekvő politikai kockázatok, illetve a nemzetközi eufória csökkenése újra emelkedő pályára állíthatja a hazai kamatokat. Az év eleji rally után a hozamgörbe különösen a hosszabb végén akár 1-2%-kal is feljebb tolódhat. Ennél komolyabb, a 2008-2009-es drámai

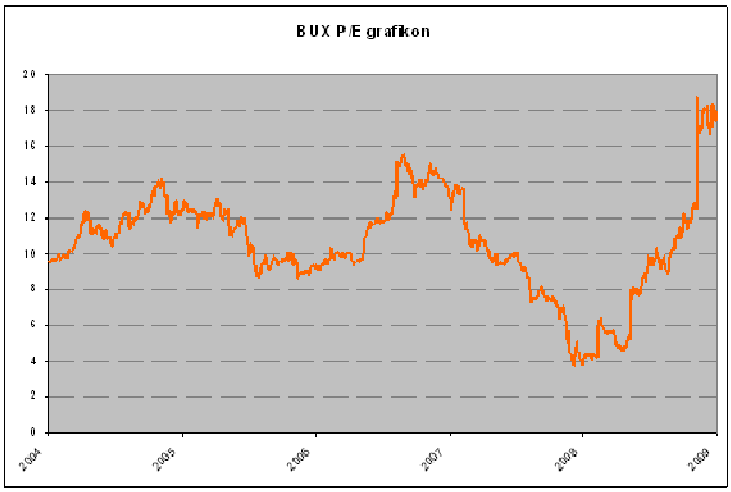
gyengülésre azonban nem számítunk, mert negatív esetben az ÁKK egyszerűen nem fog kibocsátani az IMF hitel mögé bújva.

Magyar részvénypiac

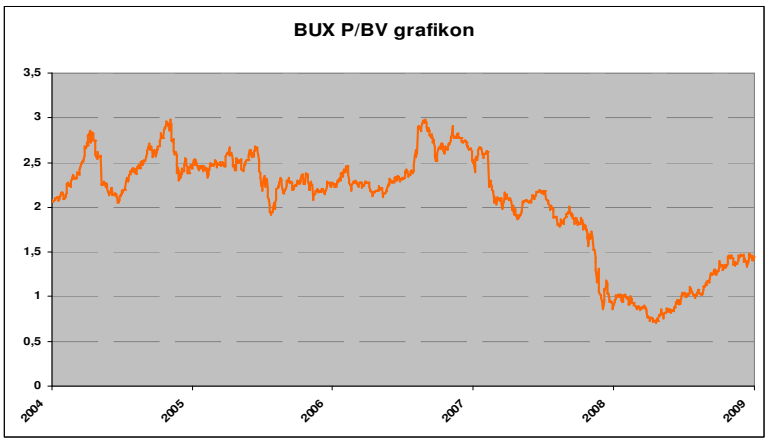
A 2009-es évben eddig a BUX index hozama – a nagyon hektikus első negyedév ellenére is – mintegy 75%. Az év hátralévő részében a jelenlegi szintről komoly elmozdulásra nem számítunk.

A 2010-es esztendőben a világ börzéinek komoly kihívásokkal kell megküzdeniük. Az év első felében tovább tart majd a globális készletfeltöltés, ami az ipari termelés felfutásán keresztül segíti majd a GDP növekedést. A második félévben a készletek feltöltése után a végfogyasztóknak kellene átvenniük a stafétabotot. Ez nem lesz egyszerű a fejlett világban tapasztalható magas munkanélküliség és a nagymértékű háztartási eladósodottság miatt.

Az elemzők jövőre 20-25%-os vállalati profitnövekedésre számítanak világszerte – ez az eredménybővülés viszont már be van árazva. Ezt támasztja alá, hogy a részvénypiaci indexek P/E alapon immár nem számítanak olcsónak. Alább a BUX index P/E rátájának grafikonját láthatjuk, amely mutató már a hosszú távú átlaga felett van:



A részvénypiacok árazásával kapcsolatban ugyanakkor sok a bizonytalanság. P/BV alapon például a BUX index historikusan még mindig olcsónak számít:



Benczédi Balázs az ING Befektetési Alapkezelő vezérigazgatója úgy fogalmazott, hogy *„mindenesetre ahhoz, hogy 2010-ben az árfolyamok tovább emelkedjenek, 2011-től fenntartható növekedéssel kapcsolatos bizonyítékokra lesz szükség. A BUX index becsült profitnövekedése 2009-hez képest jövőre mintegy 40%-os lesz, de ez a látványos javulás egyedül a MOL-nak köszönhető. A MOL eredménybővülése várhatóan meghaladja majd a 70%-ot, míg a többi vállalat hozzájárulása a profit-növekedéshez jóval szerényebb. A MOL javulása mögött nagyrészt a devizahitelein idén elszenvedett veszteségeinek megfordulása áll, és a 2010-es várható profit már jelenleg is be van*

árazva. Mindezek figyelembevételével 2010-ben egy 10-15%-os árfolyam-növekedésre számítunk, jelentős árfolyam-ingadozások mellett."

További információ:

Baranyai Zoltán
ING Befektetési Alapkezelő zRt.
T: +36 (1) 255 54 01
M: +36 20 983 67 86
E: zoltan.baranyai@inginvestment.hu

Szeles Gábor
Sajtókapcsolat - B&D ComMedia
T: +36 1 201 2512
E: gabor.szeles@commedia.hu

Jogi Nyilatkozat
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 garanciát vagy kezességet 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 szolgáltatásnak. Ha befektetési szolgáltatást kíván igénybe venni, tanácsadásért forduljon irodánkhoz. Az e dokumentumban foglalt tájékoztatást csak saját kockázatára használhatja fel. Az e dokumentum felhasználásából, vagy arra támaszkodó döntéshozatalból az olvasó által elszenvedett esetleges veszteségért semmilyen - közvetlen vagy közvetett - jogi felelősség nem terhel bennünket. 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. Az ezen nyilatkozat feltételeivel és kitételeivel kapcsolatban, valamint azok folytán felmerülő bármely kártérítési igény tekintetében a holland törvények 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.
E dokumentum információi nem tekinthetők sem egyedi befektetési, sem pénzügyi, sem jogi tanácsnak. E dokumentum megfelelő gondossággal készült. E dokumentumban közölt információiból semmilyen követelés nem érvényesíthető. Konkrét tanács érdekében, kérjük forduljon befektetési tanácsadójához.

További információ:

Baranyai Zoltán
ING Befektetési Alapkezelő zRt.
T: +36 (1) 255 54 01
M: +36 20 983 67 86
E: zoltan.baranyai@inginvestment.hu

Szeles Gábor
Sajtókapcsolat - B&D ComMedia
T: +36 1 201 2512
E: gabor.szeles@commedia.hu

Jogi Nyilatkozat
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 garanciát vagy kezességet 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 szolgáltatásnak. Ha befektetési szolgáltatást kíván igénybe venni, tanácsadásért forduljon irodánkhoz. Az e dokumentumban foglalt tájékoztatást csak saját kockázatára használhatja fel. Az e dokumentum felhasználásából, vagy arra támaszkodó döntéshozatalból az olvasó által elszenvedett esetleges veszteségért semmilyen - közvetlen vagy közvetett - jogi felelősség nem terhel bennünket. 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. Az ezen nyilatkozat feltételeivel és kitételeivel kapcsolatban, valamint azok folytán felmerülő bármely kártérítési igény tekintetében a holland törvények 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.
E dokumentum információi nem tekinthetők sem egyedi befektetési, sem pénzügyi, sem jogi tanácsnak. E dokumentum megfelelő gondossággal készült. E dokumentumban közölt információiból semmilyen követelés nem érvényesíthető. Konkrét tanács érdekében, kérjük forduljon befektetési tanácsadójához.