

Havi tőkepiaci hírlevél

Alap-forgalmazóknak és intézményi befektetőknek szánt tájékoztatás. Magánbefektetők körében nem terjeszthető.

Allianz 
Global Investors

Év végi árfolyamrali

Ahhoz képest, hogy az árfolyam-emelkedésnek a hatékony piaci működés elmélete alapján nem is lett volna szabad bekövetkeznie, már elég rég elkezdődött.

Az árfolyamrali az amerikai jegybank szerepét betöltő Fed agresszív monetáris politikájának bevezetésével rajtolt el. Tulajdonképpen a tőkepiacok és a reálgazdaság erőltetett likviditásbővítéséről van szó. Ennek kapcsán azonban felvetődik a kérdés, hogy vajon mi történne akkor, ha egyszer csak elzárna a pénzcsoport. Ez a lépés az elkövetkező hónapok vonatkozásában éppen azt eredményezné, amit a Fed elérni szándékozik: a kockázati prémiumok csökkenését – ami a részvényeknek a kötvényekéhez viszonyított alacsony értékeléseiben már jó ideje tapasztalható is –, és ezzel egyidejűleg a lakásépítések finanszírozási költségeinek az amerikai jegybank kötvényfelvásárlási programjának segítségével történő stabilizálását.

A részvénypiacok elsőségét végül is első sorban a hozaméhes likviditásnak kellene biztosítania, ugyanis a kötvénypiacok burkoltan a növekvő infláció aggodalmat keltő előjeleivel küzdenek. Ilyen körülmények között a hozamstratégiák jelentenek népszerű lehetőséget azok számára, akik szeretnének (ismét) ebbe a szegmensbe fektetni.

Az elmúlt tizenkét hónap teljesítménye alapján a nyersanyagok, a feltörekvő piacok és Németország indulhat a legelső rajtkockákból, és a későbbiekben sem számíthatunk arra, hogy egyhamar megváltozna az élmezőny összetétele.

Az USA, a világgazdaság növekedésének egykori motorja, ma már csak egy alkatrésze annak a motorbloknak, amelyek

legalább egy hengerét a feltörekvő piacok hajtják, és amely ennek köszönhetően egyre jobban és megbízhatóbban működik. A „régik” hengerek összhangja azonban kissé felbomlott: az USA növekedését hátrányosan befolyásolja a munkaerőpiac és visszafogják az államadósság lefaragását célzó intézkedések, Európában pedig óriási a különbség a globalizáció nyertesének számító Németország, valamint a helyi ingatlanpiacok és a jelentős államadósságok gondjával küzdő peremországok között.

Még szerencse, hogy a PIIGS-országok (Portugália, Írország, Olaszország, Görögország, Spanyolország) által alkotott sikan az Írországgal kötött megállapodás nyomán már kevésbé tűnik féltretemesnek, de még koránt sem szűnt meg.

Az is előfordulhat, hogy az év utolsó heteiben néha még beleszaladunk majd az újra és újra fellángoló konjunkturális félelmek kátyúiba, de nincs mit tenni: a kisodródás veszélyét nem lehet ennél gyorsabban elhárítani.

A jó úttartást az inkább óvatosabbnak nevezhető eredményvárakozásokkal egybecsengő értékelések biztosítják, amelyek még a kellemes meglepetéseknek is hagynak némi mozgásteret.

Biztonságos és kisodródástól mentes év végi ralit kíván:

Hans-Jörg Naumer.



Hans-J. Naumer

2010. november 26.

| Részvényindexek | Érték |
|------------------|-------|
| BUX | 20764 |
| DJ Euro Stoxx 50 | 2760 |
| S&P 500 | 1189 |
| Nasdaq | 2535 |
| Nikkei 225 | 10126 |
| Hang Seng | 23166 |
| KOSPI | 1902 |
| Bovespa | 68226 |

Kamatlábak %

| | | |
|----------|---------|------|
| USA | 3 hónap | 0,29 |
| | 2 év | 0,51 |
| | 10 év | 2,91 |
| Eurózóna | 3 hónap | 1,03 |
| | 2 év | 0,89 |
| | 10 év | 2,66 |
| Japán | 3 hónap | 0,34 |
| | 2 év | 0,18 |
| | 10 év | 1,14 |

Devizapiac

| | |
|---------|-------|
| USD/EUR | 1,323 |
|---------|-------|

Nyersanyagok

| | |
|------------------------|------|
| Brent-olaj (USD/hordó) | 85,1 |
|------------------------|------|

Tőkepiaci mutató

Kötvény-
alapok

Részvény-
alapok

Új publikációk

További elemzéseket és publikációkat a www.allianzgi.de/capitalmarketanalysis internetes oldalon olvashat.

A piacokról részletesen

Taktikai részvény- és kötvénybefektetések

- A részvények taktikai felülsúlyozottságát célszerű a továbbiakban is fenntartani.
- A kockázatosabb befektetésekhöz kapcsolódó hangulati elemek a stabilabb növekedési kilátások hatására tovább javultak.
- A bőséges likviditás és a hozamlehetőségek keresése lassan egyre több „medvét” csábít át a részvény piacokra.
- Az értékelések továbbra is megfelelőek vagy vonzóak, és a vállalati eredmények tekintetében aligha kell nehézségekre számítani. Az elemzők becslései inkább visszafogottan óvatosak és a kellemes meglepetéseknek is hagynak mozgásteret.

A nyilak az egyes eszközosztályokon (régiók, szektorok, kötvények) belüli szegmensek javasolt súlyozását mutatják.

Németország

- Az ifo piaci hangulatot jelző indexe trendszerűen expanzív, legutóbb újra a várakozásokra vonatkozó elem járult hozzá leginkább a növekedéshez.
- Úgy tűnik, hogy a befektetői hangulat javulása a feldolgozóipartól kezdve az építőiparon át egészen a lakossági fogyasztásig a gazdaság minden területére hatással van.
- A hangulati csúcshoz a bel- és külföldi viszonylatban is érzékelhető erőteljes megrendelészám-növekedés és a kiskereskedelmi forgalmak örvendetes alakulása is hozzájárult.
- A következő 12 hónapra várt eredmények alapján elkészített értékelések továbbra is vonzóak.

Európa

- Az ipari országokat tekintve az euróövezet részvényeinek értékelései a legvonzóbbak.
- Az Írország támogatásáról szóló megállapodás ugyan enyhülést hozott a PIIGS-országokként is emlegetett peremországok válságában, ám mivel a problémát még nem sikerült véglegesen megoldani, az egyes térségeket csak semlegesen célszerű súlyozni.
- A konjunkturális fellendülést tekintve a jelenlegi piaci szakaszban egyelőre a kedvező értékeléssel rendelkező növekedési értékpapírokat ajánlott előnyben részesíteni.

USA

- Az USA gazdaságának vonatkozásában egyre több jel mutat a növekedés stabilizálódására: nőtt a beszerzési menedzser index és a megrendelések száma, állandósult a fogyasztói bizalom, a munkaerőpiacon pedig egyre sokasodnak az enyhülésre utaló jelek. Bár a munkanélküliségi ráta és a munkanélküli járulékra először bejelentkezők száma stabil, a foglalkoztatás mégis nőtt.
- Ebből adódóan egyre többen számítanak arra, hogy bár a következő év növekedési dinamikája elmarad a 2010-ben tapasztalt erőteljes emelkedéstől, de nem kell tartani a recesszióba való visszacsúszás veszélyétől.
- Az árfolyam-növekedések ellenére az értékelések nem változtak számottevően. A jó eredményeknek és az eredményvárakozásoknak köszönhetően az USA részvény piaca továbbra is megfelelő értékeléssel bír.

Japán

- Japánt továbbra is célszerű alulsúlyozni. A növekedés viszonylag gyenge, továbbá strukturális problémák (demográfiai változások, magas államadósság) is tapasztalhatók.
- Az exportra termelő japán vállalatok számára komoly terhet jelent az erős jen.
- A japán részvény piac megítélése (a nyereségek csökkenéséből kifolyólag) szintén nem egyértelműen pozitív.

Feltörekvő piacok

- A feltörekvő országokat továbbra is célszerű a befektetésre érdemes térségek listájának élén jegyezni. Különösen Ázsiát, amely a világ gazdaság új központjává növi ki magát, és az elkövetkező évek vonatkozásában a legjobb eredményvárakozásokkal büszkélkedhet.
- Nem szabad azonban lebecsülni a globalizációból adódó strukturális előre lépéseket (a GDP-hez viszonyított államadósság-csökkenést és a felduzzadt devizatartalékokat) sem.

Ágazatok

- Az ágazati befektetések ciklikus megosztásában további bővítési lehetőségek rejlenek.
- Erre elsősorban a nyersanyagokba és az ipari árucikkbe való befektetések révén kerülhet sor. Mindkét ágazat profitálhat ugyanis a feltörekvő országok növekedéséből is.
- Az átalakítások nyertesének számító technológiai értékpapírok szintén bekerülhetnek a portfóliókba.

Befektetések: osztalékstratégiák

- Az osztalékstratégiák mint befektetések továbbra is vonzóak. Különösen a befektetési jegyeket vásárló befektetők számára kínálóknak kedvező lehetőségek.
- Európában például az osztalékhozamok az egész piac vonatkozásában meghaladják az államkötvények hozamait, a vállalatok közelmúltbeli negyedéves eredményei pedig az elkövetkező évben növekvő osztalékfizetésekre engednek következtetni.

Befektetések: reális értékek

- Az ipari országokban nincs közvetlen inflációs veszély, ugyanis a hitelkihelyezéseken keresztül érkező monetáris impulzusok csak visszafogottan éreztetik hatásukat a gazdaságban, a kapacitások kihasználtsága pedig – főleg az USA-ban – egyelőre alacsony.
- Ugyanakkor az inflációs ráták túl vannak a mélyponton, és a befektetőknek is fel kell készülniük arra, hogy az árstabilitás időszaka hamarosan véget ér. A kockázat abban rejlik, hogy a monetáris ösztönzőket túl későn vonják vissza, és az infláció hirtelen a magasba szökik.

- Akárhogy is lesz, úgy tűnik, jelenleg a készpénzben tartott vagyon a legrosszabb megoldás. A befektetők a „reális értékeket” keresik, vagyis azokat, amelyek hosszabb távon legalább a vásárlóerejüket megtartják, így legalább az életszínvonal szinten tartását biztosítani tudják. A nyersanyagok és nyersanyagrészek mellett egyértelműen ebbe a körbe tartoznak a részvények is.

Eurókötvények

- Elsősorban a rövidebb futamidők kapcsán válhat érzékelhetővé, hogy az EKB politikája lassan visszatér a normális kerékvágásba.
- Az államkötvényeknek feltehetően nem kedvez majd, hogy nő a befektetők kockázatvállalási kedve. A német államkötvények esetében külön terhet jelent, hogy az euróövezetben Németország egyre kevésbé tölti be a „biztos befektetéseket” kínáló ország szerepét.
- A jelentős hozamnövekedésnek továbbra is feltétele, hogy a befektetők az irányadó kamatok emelésére számítsanak, ám ez egyelőre még nem tapasztalható.
- A devizák árfolyamváltozásait szem előtt tartva ajánlatos az eurókötvényeket előnyben részesíteni, mivel a dollár esetében még érzékelhetők a monetáris szempontok miatt végrehajtott mesterséges gyengítés jelei.

Nemzetközi kötvények

- A makrogazdasági környezet stabilizálódása mellett a G3-országok jegybankjai által végrehajtott jelentős likviditásbővítés miatti növekvő inflációs várakozások is kedvezőtlenül hathatnak a kötvénypiacokra.
- Az elkövetkező hónapokban – elsősorban a hosszú futamidők vonatkozásában – a hozamgörbe meredekebbé válhat.

Feltörekvő piacok kötvényei

- A monetáris politika normalizálódása sokkal előrehaladottabb állapotban van a feltörekvő piacokon, mint az ipari országokban.

- A feltörekvő piaci kötvények hozama összességében vonzóbbnak tűnik, mint számos ipari ország kötvényeinek historikusan alacsony hozama.
- Míg jó néhány ipari ország az államadósság növekedésének terhével küzd, több feltörekvő piac a GDP-jéhez képest csökkenti tudta az államadósságát.

Vállalati kötvények

- A jobb konjunkturális helyzet, a jobb likviditás és a vállalati szektornak az elkövetkező évben is trendszerűen konzervatív pénzügyi politikája kedvező piaci környezetet teremt a vállalati kötvények számára.
- Az összeolvadásokhoz és felvásárlásokhoz kapcsolódó tevékenységek, valamint a részvényesek számára kedvező magatartásformák jelentősége nőhet ugyan, de ez a vállalati kötvények szegmensének egészére várhatóan nem hat kedvezőtlenül.
- Az értékeléseket tekintve a vállalati kötvények továbbra is kedvező helyzetben vannak. Az implicit csődhányadmutatók csökkenése, valamint a minősítési ciklus javulása fontos pozitív tényezőnek számít.
- A csak semleges súlyozás azzal magyarázható, hogy érdemes inkább a feltörekvő országok kötvényeit előnyben részesíteni.

Devizák

- Hosszú távon az ipari országok jegybankjainak – a feltörekvő országokkal éppen ellentétes – laza monetáris politikája miatt arra lehet számítani, hogy az ipari országok devizái leértékelődnek a feltörekvő országok devizáihoz képest.
- A feltörekvő országok devizái várhatóan a termelékenységből adódó eredmények strukturális előnyeiből is profitálni tudnak.
- A japán jen továbbra is túlértékeltnek tűnik. Korrekcióra akkor lehet számítani, ha a devizapiacok beárazzák az amerikai és japán kamatok közötti növekvő különbséget. Erre a következő év elején kerülhet sor.

Impresszum

Allianz Global Investors
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Mainzer Landstraße 11–13
D-60329 Frankfurt am Main

Capital Market Analysis
Hans-Jörg Naumer (hjn)
Dennis Nacken (dn), Stefan Scheurer (st)

Jogi nyilatkozat

A jelen dokumentumot az Allianz Global Investors Europe GmbH, az Allianz Global Investors AG (az Allianz Group tagja) leányvállalata adta ki és hagyta jóvá.

Az Allianz Global Investors Europe GmbH a Német Szövetségi Köztársaság törvényeinek megfelelően létrejött korlátolt felelősségű társaság, bejegyzett székhelye: Seidlstrasse 24-24a, D-80335 München.

Az Allianz Global Investors Europe GmbH működési engedéllyel rendelkező pénzügyi szolgáltató (Finanzdienstleistungsinstitut). Üzleti tevékenységének végzése során az Allianz Global Investors Europe GmbH a németországi Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) felügyeleti szerv hatálya alá tartozik.

A jelen dokumentum széleskörű áttekintést kíván nyújtani megbeszélés ill. tájékoztatás céljából, de nem célja jogi vagy adózási tanácsok nyújtása.

A jelen dokumentumban kifejtett vélemények és vélekedések – melyek esetében a társaság a változtatás jogát fenntartja – az Allianz Global Investors Europe GmbH, valamint társult vállalkozásainak a jelen dokumentum kiadásának időpontjában fennálló véleményét tükrözik.

A jelen dokumentum tartalmának sokszorosítása, kiadása, vagy illetéktelen személyek részére történő átadása – a formátumtól függetlenül – nem engedélyezett.

Habár a jelen dokumentumban felhasznált adatok számos nyilvános és nem nyilvános forrásból származnak, és a feltételezések alapján helyesnek és megbízhatónak tekinthetők, azok független ellenőrzésére nem került sor. Ennek megfelelően az Allianz Global Investors Europe GmbH nem garantálja az ilyen jellegű adatok, információk pontosságát vagy teljességét, és semminemű felelősséget nem vállal az azok felhasználásából fakadó közvetlen vagy közvetett veszteségekért.

A jelen dokumentumban foglalt információk nem tekinthetők sem ajánlatnak, sem pedig felhívásnak (i) értékpapírok megvásárlására olyan joghatóságok alatt, ahol az ilyen jellegű ajánlat vagy felhívás törvényszegésnek minősül olyan esetben, amikor az ajánló vagy felhívó személy nem jogosult ilyen jellegű ajánlatot vagy felhívást tenni, és (ii) olyan személyek számára, akiknek esetében a székhelyük szerint illetékes joghatóság alapján törvényesen nem tehető ilyen jellegű ajánlat vagy felhívás.

A jelen dokumentum címzettjei számára tett kijelentések a mögöttes, már megkötött, vagy megkötni kívánt ajánlatok vagy szerződések rendelkezéseinek a függvényei.

A jelen dokumentumban foglalt befektetési lehetőségeket sem az Allianz Global Investors Europe GmbH, sem pedig az Allianz Group egyetlen más leányvállalata sem garantálja.

Adatok forrása (eltérő forrásmegjelölés hiányában): Thomson Financial Datastream