

## Havi kitekintés – Június

### Halóka Ádám: Lépünk olajra a részvénypiacról!?

A részvénypiacok májusi kedvezőtlen teljesítménye mögött, a globális gazdaságot érintő európai adósságkrízis és az a kínai intézkedéssorozat állhat, amellyel az ázsiai ország lakáspiacának túlfűtöttségét próbálják megakadályozni. Ironikus, hogy a részvényárcsökkenés pont javuló makro adatok és kedvező vállalati jelentések időszakában következett be. Az MSCI World index dollárban számolva 9.9%-kal csökkent májusban, de alig változott forintban kalkulálva, a forint gyengülésének kedvező hatása miatt.

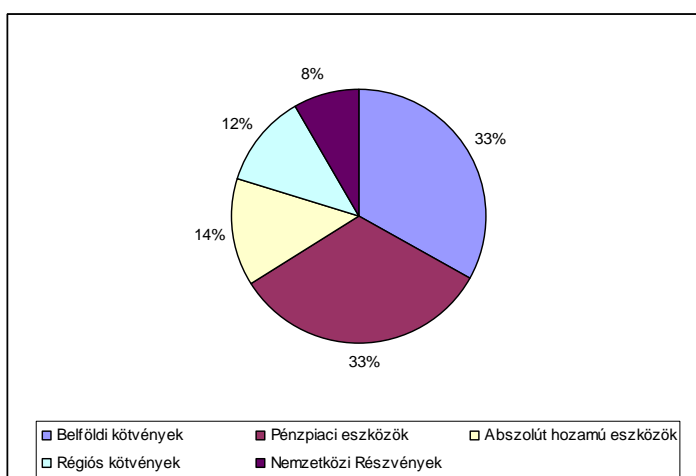
Az S&P500 május első kereskedési napján 1189-ponton nyitott, majd komoly korrekcióba kezdett és 1089-en zárt május 28-án, amely 8,41%-os, illetve kerek száz pontos csökkenés.

Való igaz, hogy önmagában egy ilyen mértékű árfolyamcsökkenés a profi befektetők által figyelt kapitalizáció súlyozású indexben még nem feltétlenül eredményezi a kisbefektetők tömeges részvényeladásait, ám figyelembe véve a - sokat emlegetett világszintű, különös tekintettel az európai államadósság problémákat - a profi befektetők elbizonytalanodása a részvénypiacokon mindenképpen figyelemfelkeltő.

A magyar részvénypiac egyik legnagyobb szereplőjét és a kisbefektetők közkedvelt értékpapírját, az OTP-t a nemzetközi befektetői hangulat kedvezőtlen alakulásán kívül, az árfolyamot jelentősen befolyásoló kormányzati kommunikáció is negatívan érintette. Így az említett időintervallumban a bankpapír több mint 18,8%-ot veszített értékéből.

Úgy gondolom, hogy a fentiek fényében jogosan merül fel kérdésként a befektetőkben, hogyan tudnák a kedvezőtlen árfolyammozgások számukra negatív hatását csökkenteni? Az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. a AEGON Smart Money Befektetési Alapok Alapja esetében a következő stratégiai eszközallokációs döntést hozta ebben a hónapban, amely kiegyensúlyozott teljesítményt nyújthat az elkövetkező időszakban:

Belföldi kötvények	33,00%
Pénzpiaci eszközök	33,00%
Abszolút hozamú eszközök	13,80%
Régiós kötvények	12,00%
Nemzetközi Részvények	8,20%



A részvény kitétséget alacsonyan tartjuk, mivel a piacok igen törekenyek és a jelenlegi neutrális pozícionáltságunkat megtartva, a részvénytőke emelkedéseket inkább eladási lehetőségnek tekintve fektetünk be. Az abszolút hozamú eszközök súlyát relatív magasan tartjuk, mivel ez az a befektetési stratégia, amely a bizonytalan piaci környezet nyertese lehet.

Az abszolút hozamú származtatott alapok rugalmas befektetési politikájuknak köszönhetően alkalmasak arra, hogy akár napon belüli, illetve hosszabb távú pozíció felvételeik segítségével befektetési flexibilitást és jelentős hozamlehetőséget nyújtsanak a megtakarítóknak. Ideális választás azok számára, akik túlfűtöttnek tartják a hosszú ideje tartó részvénytőke emelkedést, és a tőkeáttételes spekulatív befektetések részvénytőke profitpotenciálhoz közeli lehetőségeit kihasználva, közepes-közepesen magas kockázat mellett szeretnék befektetni.

A különböző futamidejű kötvények és részvények hozamának nem tökéletes együttmozgásán alapuló diverzifikált portfóliók esetleges pozitív hatásait sokan tárgyalták már, de a nyersanyagokban, különösen az olajban rejlő lehetőségekről nem sokat hallani. Úgy vélem fontos, hogy a kisbefektetők szélesebb befektetési univerzum profitlehetőségeivel is megismerkedhessenek, mint a hagyományos kötvény és részvény jellegű eszközök illetve azok különböző súlyú vegyítései. Pontosan ez az a lehetőség, amelyet a mostanában különösen divatos származtatott kollektív befektetési termékek nyújtani képesek.

Mivel a részvénytőke emelkedés régóta tart és túlfűtöttnek tűnik, valamint a rally a reálgazdaság talpra állásának ütemét jelentősen meghaladta, ezért talán itt az ideje, hogy a befektetők olajra lépjenek a részvénytőke-ről. Célszerű lehet a korlátozott mértékben rendelkezésre álló, nem megújuló erőforrásokban rejlő profitlehetőségek felé fordulni, mint például az olaj.

A médiában gyakran emlegetett kőolajfajták, az északi-tengeri Brent, és a WTI (West Texas Intermediate). Mindkettő könnyű olaj (light crude), mivel sűrűségük a víznél kisebb, illetve kéntartalmuk alacsony, ezért nevezik őket édesnek (sweet). Kereskedésük főként a New York-i árupiacon (NYMEX), ötszáz és ezerhordós egységekben, az azonnali és határidős piacokon történik.

Az olajárak a közgazdaságtanból jól ismert, kereslet kínálati viszony határozza meg, illetve a spekulatív tőke rövidtávú várakozásai befolyásolják. A kitermelés volumene, a felhalmozott készletek, a fogyasztás tendenciája, a gazdasági növekedés üteme jelentős hatással vannak az olajárakra. A nyersanyag véges voltán túl, a reálgazdaság talpra állása, a javuló GDP kilátások, illetve a Mexikói-öbölben történt katasztrófa kapcsán megnövekedett platformok biztosításáért fizetendő biztosítási díj (amelyet a kitermelők nyilvánvalóan a végső fogyasztókra terhelnek majd) az, ami a támaszt nyújthat az olajárak hosszú távon.

Egy gyors válságból való kilábalás és jelentős GDP növekedés esetén a Nemzetközi Energia Ügynökség szerint, évi 2,6%-kal növekszik majd az olaj iránti kereslet 2014-ig, amely 1,1 millió hordó/nap éves szintű keresletbővülést feltételez. A keresletnövekedés kielégítéséhez az OPEC termelőkapacitását megfelelően tartja a szervezet, ezért egy ilyen optimista forgatókönyv esetén sem vár 100\$ fölötti hordónkénti olajárakat. Ugyanakkor az olaj fogyasztás motorja, a közlekedési szektor lehet, amelynek nyersanyag felhasználása jelentős hatással lesz az árfolyamra. Érdekes a gépjárművek által támasztott olaj iránti igény közelebbi vizsgálata, amely a rohamosan fejlődő kínai népesség adatait ismerve fontos. A közlekedés által támasztott kereslet több összetett faktorból áll, de egy egyszerű egyenlettel kifejezhető. A

flotta meghatározásakor a használatban lévő gépjárművek számát, típusát és üzemanyag felhasználását, illetve az átlagosan megtett mérföldadatokat (VMT: vehicle miles travelled) mérik és osztják az egy gallon üzemanyagra jutó mérföldek számával (AMG: average miles per gallon). Tehát a közlekedés által támasztott kereslet = (flotta\* VMT)/ AMG.

A Nemzetközi Energia Ügynökség egyik kimutatásában említett példa szerint a 2008-as amerikai járműpark összesen 249 millió darabból állt, ennek 55%-a volt személyautó, a többi buszokból és egyéb járművekből tevődött össze. 1985-től az amerikai járművek átlagos fogyasztása 13,9 mérföld/gallonról (5,91 km/l), 1991-re 16,2 mérföld/gallonra (6,89 km/l) változott, ami 16,55 százalékos átlagos egy gallonra jutó távolságnövekedés 6 év alatt. A 2008-as fogyasztási adat 17,1 mérföld/gallon volt (7,27 km/l), ami mindössze 5,55%-os növekedést jelent 17 éves időtávon. Fontos kérdés, hogy az ázsiai térség autóparkjának bővülése képes lesz –e befolyásolni a globális olaj keresletet a világszintű fogyasztás és futott távolság adatok jelentős módosításán keresztül, tekintettel a motorok általánosan javuló, ám a végtelenségig nem javítható teljesítményére. Mivel a globális kereslet kielégítésére képes kitermelői kapacitás rendelkezésre áll, a hírek és a spekulatív tőke hatása dominálja majd vélhetően a nyersanyag árfolyamát az elkövetkező időszakban.

Az 5-10 éves befektetési időtávra szóló prognózisok és árfolyamjóslatok helyett, az AEGON Befektetési Alapkezelő úgy gondolja, hogy a befektetőknek olyan közepes kockázatú megoldásokra van szükségük (AEGON Smart Money Alapok Alapja, AEGON Atticus Alfa Származtatott Befektetési Alap), amely segítségével - többek között -, akár a nyersanyagpiac rövid távú árfolyammozgásait (mind az emelkedést és árfolyam csökkenést) is képesek lehetnek meglovagolni.

---

**Készítette az AEGON Global Asset Management / AAM CEE**

**Halóka Ádám – befektetési szakértő**

Felügyeleti szerv: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete

Az oldalon megjelenő valamennyi információ kizárólag tájékoztatásul szolgál. A múltbéli hozamok nem jelentenek garanciát a jövőbeni hozamokra nézve Az AEGON Global Asset Management / AAM CEE nem vállal felelősséget a jelen kiadvány alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért, illetve a dokumentumban található adatok esetleges hiányosságaiért vagy pontatlanságaiért.