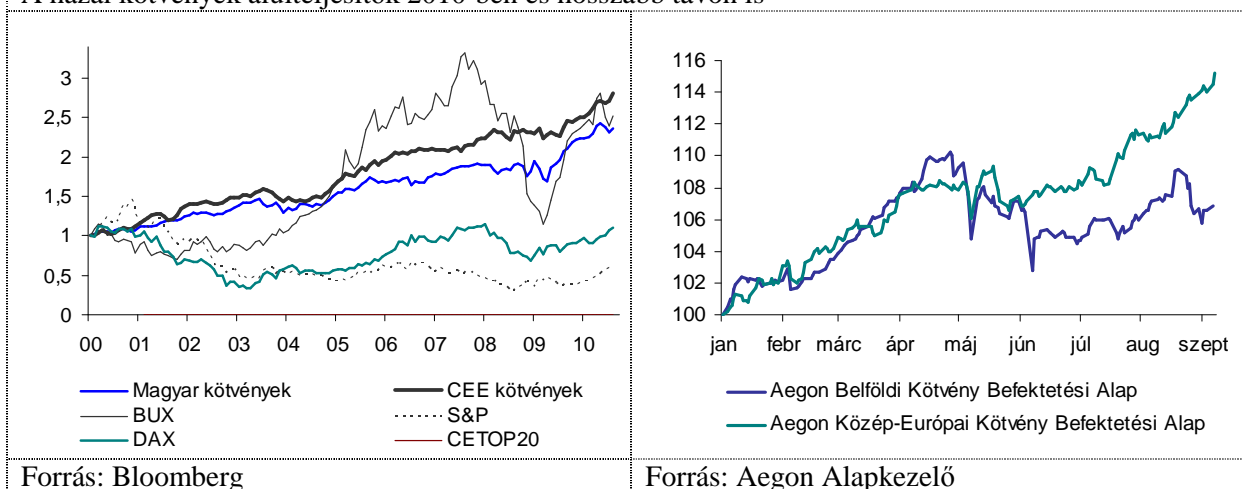


A piac nem csak büntetni tud?

A hazai fundamentumok elmúlt hónapokban megfigyelhető romlásáról sokan sok helyütt írtak már, de kevesebben tudják, hogy a kirívó teljesítménykülönbség mögött szinte ugyanennyire jelentős részben a régiós versenytársainknál, azon belül is elsősorban Csehországban zajló makrogazdasági sikersztori áll. Persze a pozitív cseh példa nem újdonság: már a XIX. században is jellemző volt, hogy a magyar nemességgel ellentétben a cseh elit a kártyaasztal és a lóversenypálya helyett más kockázatvállalási formákat preferált... A magas megtakarítási hajlandóság azóta is fennmaradt, éppen ezért nem ritkán és nem is véletlenül kapja meg Csehország a „Közép- Kelet Európa Szingapúrja” becenevet. Az idén azonban többről is szó van, mint hogy általánosságban igen jó hírnévnek örvend Csehország mint adós. Az év elején például még aggodalommal figyelhettük növekvő finanszírozási igényüket, ahogyan a gazdaság két évtized legsúlyosabb recessziójából próbált felocsúdni, és csökkenő adóbázissal, emelkedő kiadásokkal találta szemben magát. Júliusban azonban a Petr Necas vezette új, hosszú idő óta először a törvényhozás többségi támogatását élvező kormány intézkedései jelentősen csökkentik a költségvetési hiányt, amely a tervek szerint a következő években csökkenő pályára kerül és három év alatt lefeleződik. Az egész program hitelességét növeli, hogy már a jövő évre tetemes javulás ígérkezik: a kormányzati bérkifizetések 10%-os csökkentése, az anyasági és munkanélküliségi támogatások megvágása és a korábban bejelentett adómérséklések eltörlése összesen 74 milliárd koronányi, a GDP 2 százalékával egyenlő megtakarítást eredményez.

A hazai kötvények alulteljesítők 2010-ben és hosszabb távon is

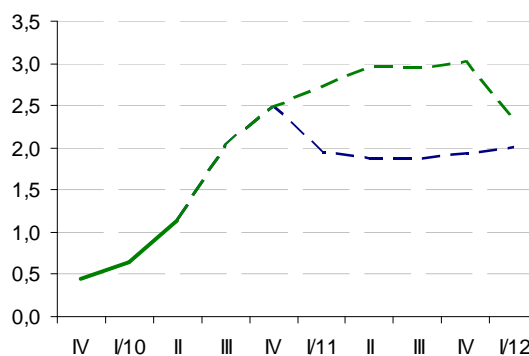
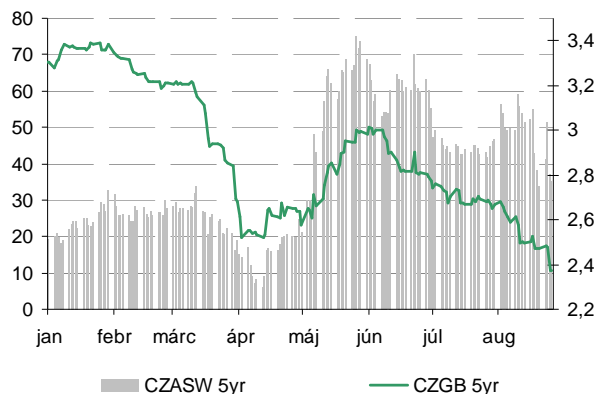


Forrás: Bloomberg

Forrás: Aegon Alapkezelő

A kedvező piaci reakció nem is maradt el: a 2024-ben lejáró cseh kötvény hozama év eleje óta 120 bázisponttal 3,5 százalékra csökkent, míg a magyar piacon hasonló papír 7,5%-os hozamon forog és januárban sem volt sokkal feljebb. A héten a cseh eurókötvény kibocsátásra 5,3 milliárd eurónyi ajánlat érkezett, és a kockázati felárat szinte az utolsó pillanatban kellett 115 bázisponttól 105 pontra mérsékelni az élénk érdeklődésre való tekintettel, illetve a kibocsátás nagyságát is 2 milliárd euróra növelték másfél milliárdról. A 10 éves eurós állampapír így 3.7%-on kelt el. A helyi devizában kibocsátott kötvényeknél is hasonló a helyzet: a szerdai aukción a hároméves cseh papírt 2% alatt tudták eladni. A hitelminősítő intézetek sem maradtak adósok a pozitív kommentárokkal. A Fitch az államadósság alacsony szintje mellett (35%) a cseh gazdaság sokkokkal szembeni ellenállóképességét, a hiteles monetáris politikát, az erős bankrendszert és a külső egyensúlyt emelte ki. Nem csoda tehát, hogy a befektetők már-már a régió „safe haven”-jeként kezelik Csehországot, és a kötvényhozamok alakulása egyre inkább egy stabil, fejlett piaci ország kötvénypiacára emlékeztet.

Az inflációs előrejelzés változása



Forrás: Bloomberg

Forrás: CNB, Aegon Alapkezelő

A szigorú fiskális politika negatív mellékhatásaként lassulhat a gazdaság, melyet az alapkamat további csökkentése enyhíthetne. Kamatvágás helyett azonban a jelenlegi 0,75 százalékos kamatszint tartása, majd 2011 második felétől az alapkamat emelése valószínűsíthető. A vágást kizárja, hogy a 2011-re vonatkozó inflációs előrejelzésben a januártól várható áramáremelés átvezetésével a negyedévekre vonatkozó eddigi 1,9 százalékos éves indexek 2,5 és 3 közé emelkedhetnek.

Készítette az AEGON Global Asset Management / AAM CEE
Orbán Gábor – makroelemző és kötvény-üzletágvezető
 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.