

Total Return

2016. FEBRUÁR

www.totalreturn.hu

MAGAZIN

Meddig eshet az olajár? *Csúszós pálya*

Miért mozgatja
az olajár a
részvénypiacokat?

Kötvénnyel
könnyebb

Meddig eshet az olajár?

A megszokott sok pezsgő mellett némi aggodalom árnyékolta be az olajszakma legnagyobb nemzetközi rendezvényét. Az elegáns londoni Intercontinental Park Lane szállodában összegyűlt 1300 ágazati vezető ugyanis az évezred eleje óta nem látott alacsony árakkal és 2016-ra is gyenge világgazdasági kilátásokkal szembesült.

PALA-PARA

Az elmúlt évek során az olajpiaci egyensúly fokozatos megbomlása elsősorban az észak-amerikai palaolaj-kitermelés felfutásából adódott. Ezeknél a nem konvencionális szereplőknél jelenleg is folytatódik a kitermelés hatékonyságának a javulása és ezzel együtt a költségszintek csökkentése. A jelenlegi olajár-környezetben a rövid időhorizonttal és magas hozamcsökkenéssel jellemezhető észak-amerikai palaolaj-kitermelés bővülése ugyanakkor megállt. „Az összességében alacsony globális súlya (körülbelül 6 százalék) miatt az elmúlt 5-6 évvel ellentétben már nem a palaolaj-kitermelésben látható hatékonyságjavulás, hanem a hanyatló kitermelés folyamatos

Ha telítődnek az amerikai tározók, elérhetünk a gödör aljára. Végéhez közeledik az alkalmazkodás, a következő években már a hanyatló termelés pótlása lesz a legnagyobb kérdés.

pótlása lesz középtávon a meghatározóbb olajpiaci hajtóerő” – véli Szabó Gábor, az Aegon Alapkezelő nyersanyag- és energiaszektor-szakértő portfolio menedzsere.

MÉRGEZŐ MÉRLEGEK

Az olajpiacon jelenleg a kínálat többrétegű alkalmazkodása folyik. Ha az olajár nem kellőképpen magas ahhoz, hogy a pótlólagos kitermelő beruházásokra sor kerüljön, akkor hosszabb távon nem fenntartható. A kínálati alkalmazkodás formája ebben az esetben a kitermelő beruházások – a lecsökkent fúrási aktivitásban is megjelenő – visszafogása, azaz egy fizikai folyamat, amelynek mezőtípustól függően több negyedévben, évben mérhető időbeli kifizetése van. A rövid kitermelési ciklussal rendelkező észak-amerikai palaolaj esetében a magas hozamcsökkenés ellensúlyozására rövidebb időtávon is folyamatosan új kutak termelésbe vonására lenne szükség. Másodsorban a tőkepiacról finanszí-

rozott kitermelőknél az új beruházások finanszírozhatósága jelentősen romlott. Az amerikai palaolaj-kitermelők egyre kevésbé fedezettek, a jelenlegi alacsony olajárak mellett pedig sok esetben idővel olyan mértékben sérülékenyek lehetnek a vállalati mérlegek, hogy az új kitermelő beruházások mozgásteret korlátossá válik. „Új beruházások – és 40 dollár feletti olajár – hiányában az amerikai palaolaj-termelés éles visszaeséssel szembesülhet a jövő év végéig” – jósolja Szabó Gábor.

ZÁRÁS ELŐTT

Végül a jelenlegi olajárak mellett nem csak a kitermelő beruházásokat egyre nehezebb pótolni, de fokozatosan sor kerülhet egyes – magas változó költségű – mezők részleges leállítására (Kanada, Dél-Amerika, Ázsia), ami egy gyorsabb alkalmazkodási pályán vezet az egyensúly felé. Ugyanakkor ez is még mindig egy fizikai folyamat, a tőzsdei ár-képzésben megszokotthoz képest



Szabó Gábor részvényportfólió-menedzser, Aegon Climate Change Alap

A tározók esetleges telítődése esetén sor kerülhet az olajár-görbe alját kijelölő árfolyam-leszűrésre.

Ha erre sor kerül, »V« alakú árfolyampályára számítok, vételi lehetőségként értékelve.

jóval lassabb reakcióidővel. A január közepén bekövetkezett olajár-leszűrésben (amikor hordónként 26,2 dollárra esett a kurzus) a három nagy amerikai palaolaj kitermelő régióból az észak-dakotai Bakken már változó költség szinten is veszteséges volt, a texasi Eagle Ford és Permian régiókban pedig 20 dollár körüli lehet az üzemeltetés átlagos változó költsége. A Wood MacKenzie becslése szerint 35 dolláros olajárnál napi 3,4 millió hordó kitermelés vált veszteségesé – ez a jelenlegi túlkínálat kétszerese, vagyis a részleges alkalmazkodás is gyors javulást hozna az olajpiacra. A veszteséges

vált kitermelők ugyanakkor még egymásra várnak, a tényleges reakcióidő kitolódása miatt alig zártak be eddig kitermelő kapacitásokat.

FIGYELD A TÁROZÓKAT!

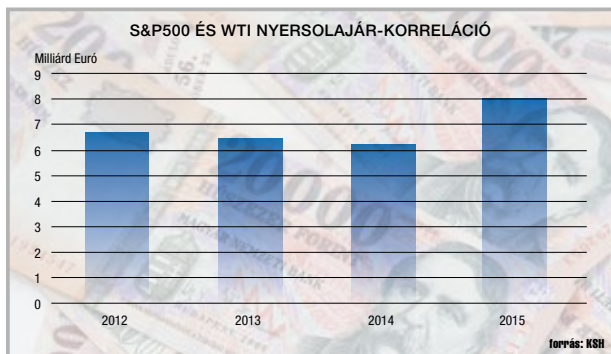
Két komolyabb negatív tényező hatott a tavalyi második félévben az olajpiacra, időben kitolva a fordulatot: a kereskedelmi szankciók tervezett visszavonásával az iráni export várható visszatérése, illetve a WTI leszállítási ponton az olajkészletek emelkedése. A tározók esetleges telítődése esetén sor kerülhet az olajpiaci esés mélypontját kijelölő árfolyam-leszűrésre. „Ha erre sor kerül, akkor egy »V« alakú árfolyam-

pályára számítok, vételi lehetőségként értékelve” – válaszolja fel stratégiáját a többek közt az Aegon Alfa abszolút hozamú, és a Climate Change valamint az orosz részvényalapban is aktív szerepet vállaló szakember. A gyengébb téli kereslet, a nem támogató szezonális hatások miatt az elmúlt hetekben a WTI tározók telítődésének a valószínűsége nőtt, április végéig-májusig az alacsonyabb szezonális kereslet miatt a jelenlegi ebből a szempontból egy veszélyesebb időszak. A tározók telítődése még mindig nem a legvalószínűbb szcenárió, de a heti WTI készletadatok függvényében folyamatosan a fókuszban lehet.



Mi történik a világban?

Történelmi csúcson a külkereskedelmi többlet



A helyzet: tavaly decemberében az első becslések szerint jóval a várakozások feletti, 643 millió eurós (201 milliárd forint) volt a magyar export-többlet. A 2015-ös év egészében pedig 8,1 milliárd euróra (2512 milliárd forintra) nőtt a külkereskedelmi mérleg aktívuma.

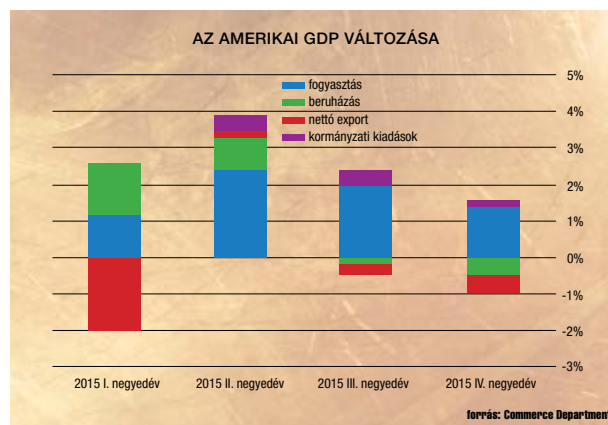
Előzmények: úgy tűnik, ismét erőre kap a magyar gazdaság korábbi sikerágazata. A tavalyi utolsó negyedévben közel 700 millió eurós export-bővülés elég nagymértékű ahhoz, hogy érezhető hatást gyakoroljon a magyar GDP-növekedésre is. A gyenge forintnak (is) köszönhető jó külkereskedelmi szaldóban ugyanakkor komoly szerepe van az import vártnál nagyobb visszaesésének is. Utóbbiban oroszolajrész jutott a tartósan alacsony olajárnak, amely némi késleltetéssel érezteti hatását a tetemes magyar gázimport-számlában is.

Következmény: Magyarország külső sérülékenysége csökken, a forint árfolyama kevésbé kitett a nemzetközi spekulációnak – ez végső soron a magyar hitelminősítés javulását okozhatja. Ami jól jön: utóbbi esélye megnőhet, ahogy az MNB tovább folytatja a monetáris lazítást és a forinthozamok (a lengyel „konkurencia” miatt is) egyre kevésbé versenypesek.

Lendületét veszítette az amerikai gazdaság

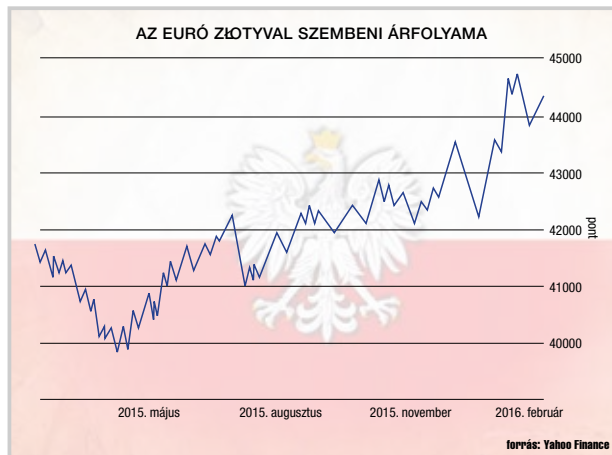
A helyzet: az adott nemzet minden gazdasági kibocsátását magában foglaló GDP-mutató tavaly október és december között mindössze 0,7 százalékkal nőtt a megelőző év hasonló időszakához képest.

Előzmények: ez jelentős visszaesés az őszi 2 százalékos, illetve a 2015 tavasszal mért éves 3,9 százalékos bővüléshez képest. Ez több tényező együttes eredménye: az export a dollár tendenciaszerű erősödése miatt torpant meg (a nemzeti valuta felértékelődése csökkenti a tengerentúli cégek nemzetközi versenyképességét), a világgazdaság lassulása a beruházásokat fogja vissza. Utóbbi csökkenésében a fogyasztási ütem lanyhulása is szerepet játszik. Bár a munkaerőpiac stabil (januárban 151 ezer új állást hirdettek meg a vállalatok), a tőzsdei árfolyam esése miatt a lakossági vásárlókedv is visszaesett. Az amerikaiak közel negyedének vannak tőzsdei megtakarításai, amelyek értékcsökkenése jelentős félelmet kelt bennük. A 2015-ös év során összesen 2,4 százalékkal nőtt, ezzel már 10. éve nem tud Amerika a szimbolikus 3 százalékos feletti bővülést produkálni.



Következmény: a vállalati profitok és ezzel a tőzsdei árfolyamok esése. És a dollár árfolyamának csökkenése is: a vártnál gyengébb növekedés miatt elmaradhat a tavaly decemberben, 9 év után megindult kamatemelés folytatódása. A dollár gyengülésével drágulnak a nyersanyagok, elsősorban az arany.

Lengyelország leminősítve



A helyzet: egy kategóriával, az addig elsődrendű „A-”-ről a második kategóriás „BBB+”-ra csökkentette az amerikai Standard and Poors hitelminősítő a hosszú futamidejű lengyel deviza-államadósság besorolását. Romlott a zlotyban kibocsátott államkötvények minősítése is.

Előzmények: az indok a demokratikus intézmények („a fékek és ellensúlyok” rendszerének) a hitelminősítő által vélelmezett meggyengülése volt. A tavaly októberi választásokon győztes, Jaroslaw Kaczynski vezette euroszkeptikus (a Wprost kormányközeli lapban Angela Merkel német kancellárt és az uniós vezetőket nácikhoz hasonlító) „Jog és Igazság Párt” kormánya az alkotmánybíróság és a közszolgálati média befolyásolásával aggodalmat keltett. A minősítést ráadásul negatív záradékkal látták el, azaz újabb leminősítés jöhet, ha például a nyomásgyakorlás kiterjedne a jegybank tevékenységére is. A lépés miatt több mértékadó forrás az S&P-t az Unió lakójának nevezte.

Következmény: a külföldi befektetők szemében fontos „osztályzat” a zloty gyengülését okozta (az euróval szemben az év eleji 4,25-ről 4,44-re esett, forintban 74 helyett már csak 70,4-et kell adni a lengyel devizáért). Emelkedtek a zlotykamatok is, a közel 3 százalékos 10 éves hozam vésszesen megközelítette a magyar állampapírokét (3,5%), így jelentős tőkét is elvonhat a magyarországi tőkepiacról.

A padló alatt a japán kamat

A helyzet: nagy meglepetésre -0,1 százalékra csökkentette a japán jegybank (BoJ) a jen hitelekre és kötvényekre irányadó alapkamatot.

Előzmények: nem volt még ilyen alacsony az irányadó ráta Japánban (a hetvenes évek elejétől számolva egyébként 3,01 százalék volt az átlag, nulla közeli kamatot pedig az ezredforduló óta mértek). A gazdaságélénkítő lépés a hiteleket olcsóbbá, a jen árfolyamát pedig alacsonyabbá tenni hivatott, támogatja a tavalyi 3. negyedévben erőre kapott GDP-növekedést (éves alapon 1,6%), a mindössze 0,2 százalékos infláció ugyanis nem tükröz igazi erőt és lendületet a felkelő nap országában. A kamatsökkentés időzítése minenesetre parádés volt: a gyakorlatilag a pénztartást „büntető” negatív kamat (amely a japán államkötvényekre is „átragadt”) ugyanis csak azért nem indított el eladási hullámot a befektetők körében (a GDP 230 százaléka rúgó adósságállomány törékennyé teszi Japánt), mert a távol-keleti gazdasági (Kína) és a geopolitikai (Észak-Korea) problémák felértékelik a lokális menékként funkcióáló távol-keleti ország pénzüpiacát.

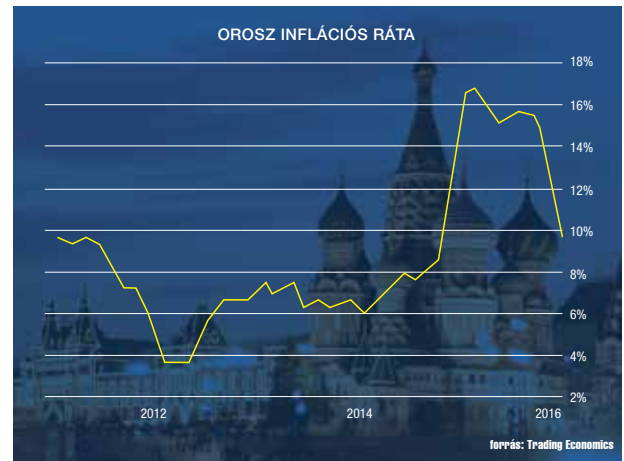


Következmény: a jen gyengülése (a dollár keresztárfolyam néhány nap alatt 121-ről 111-re csökkent). Ám a tőzsdéi részvények továbbra is esnek, egyrészt a jen túlzott korábbi népszerűsége miatt (ez az exportcégeke profitját csökkenti), másrészt a banki nyereségek csökkenése következtében (amelyek nem tudnak negatív betéti kamatot érvényesíteni).

Zuhanórepülésben az orosz infláció

A helyzet: januárra már „csak” 9,8 százalékkal nőttek a fogyasztói árak Oroszországban 2015 januárjához viszonyítva. Ez jóval alacsonyabb, mint a megelőző havi, 12,9 százalékos ütem, de kevesebb az elemzői várakozásoknál is.

Előzmények: az orosz áremelkedés üteme 2014 novembere óta nem volt ilyen alacsony. Az ismét egyszámjegyű infláció elsősorban az embargó miatt korábban sokat drágult élelmiszerek árának csökkenése, a lakhatási költségek és a közlekedési/szállítási díjak korábbinál alacsonyabb ütemű emelkedésének számlájára írható. De a mostani mutatóból már kikerült a 2014-es „rubelválság” áremelő hatása is. Az Ukrajna elleni háború miatt életbe lépő embargó következményeként a tőke menekült Oroszországból, 2014 nyarától decemberéig gyakorlatilag megfeleződött a rubel kurzusa – a leértékelődés pedig jelentős import-drágulást okoz. Ugyanakkor a várakozások szerint az elmúlt hónapokban elkezdődött infláció-csökkenés egyelőre nem lesz tartós, a rubel ugyanis ismét gyengül: a január 22-ei 82,9-es keresztárfolyam újabb negatív rekord a dollárral szemben. A jóslatok alapján 2016-ban 10,5 százalékos lehet az áremelkedés átlagos üteme.



Következmény: maradhat az orosz jegybank magas (jelenleg 11 százalékos) kamat-politikája, amely a rubel árfolyamát támogatja. Ez továbbra is vonzó – a 10 éves államkötvényeknél éés 10,5 százalékos – kötvényiaci hozamokat jelent, a nemzeti valuta kurzusa azonban változékony lehet. A tőzsdéi ráfolyamok az alacsony olajár miatt tovább eshetnek.

Hároméves mélypontra a kínai devizatartalékok



A helyzet: januárra 2012 óta nem látott mélypontra, 3230 milliárd dollárra esett a világ legnépesebb országának devizatárartaléka. A 99,5 milliárd dolláros egyhavi csökkenés ugyanakkor hajszállal kevesebb, mint a tavaly decemberi 107,9 milliárd dollárnyi, amely korábban sosem látott rekord volt.

Előzmények: 2014 tavaszáig az olcsó munkaerejéről híres, export orientált ország érdeke a jüan gyengítése volt, a nemzeti valuta eladásából származó dollár, euró vagy ép-

pen japán jen bevételek pedig a tartalékokat hizlalták. Mára fordult a kocka, a tőke menekülését ellensúlyozni kívánó politika többször is fellépett a jüan gyengülése ellen. Egyes becslések szerint rengeteg kínai vállalat adósodott el az elmúlt években olcsó dollárhitellel, amelyek tömegesen jutnának csödbe, ha a nemzeti valuta tovább vesztené (dollár) értékéből. Másrészt a külföldi befektetők mellett a legnagyobb kínai családok pénzmenekítését is megakadályozták. Utóbbiak összesített vagyona ugyanis hatalmas tétel, amelynek dollárra, euróra váltása óriási árfolyam gyengülést hozna – márpedig, ha a jüan vásárlóértéke csökken, ez logikus lépés a helyi nagyvállalkozók részéről.

Következmény: a jüan gyengélkedése folytatódhat, amit a jegybank, a People's Bank of China nem tudni, meddig képes ellensúlyozni. A külkereskedelmi mérleg egyenlege jelenleg havonta 30 milliárd dolláros „pluszt” mutat, az ezzel szembeni jelenleg havi 100 milliárd dolláros tartalék-felhasználás a fizetési mérlegben 70 milliárdos hiányt jelent minden hónapban.

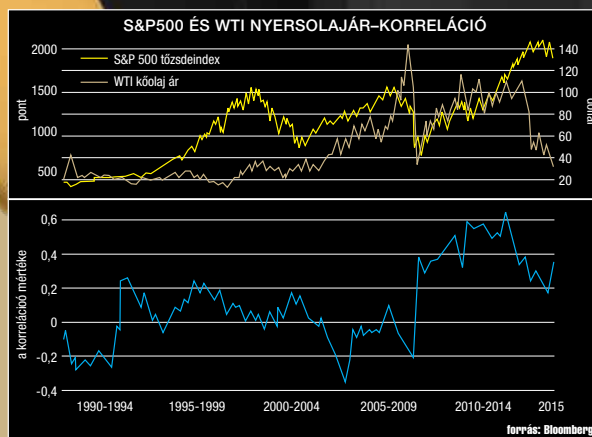
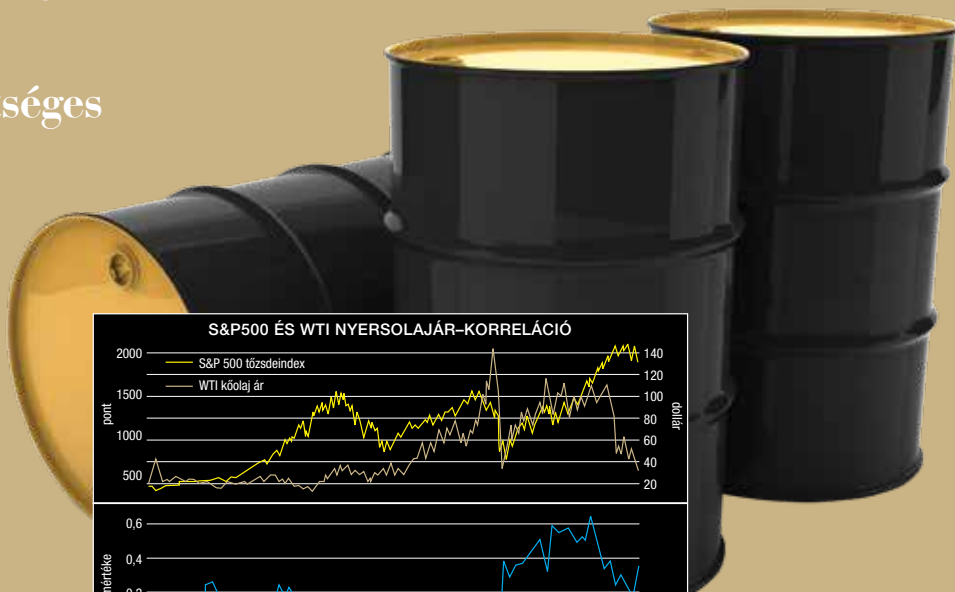
Miért mozgatja az olajár a részvényt piacokat?

Nézzünk néhány lehetséges magyarázatot.

Lehetséges magyarázat, hogy lassulás látható a világgazdaságban, a romló gazdasági kilátásokkal pedig együtt omlanak a tőzsdék és az olajárak. Ha ez lenne a legfontosabb hatás, akkor a cím már kevésbé igaz, nem az olajár és a tőzsdék között van ok-okozati kapcsolat. Kétségtelenül látszanak lassulásra utaló jelek (Kínában és a feltörekvő gazdaságokban jelentősebb, az USA-ban enyhébb mértékben), de az olajfogyasztás változatlanul történelmi csúcson van, idén a növekedés üteme lehet valamivel alacsonyabb. Az olajár sok esetben jó globális konjunktúraindikátor, a jelenlegi nyomott szint azonban még mindig döntően kínálati hatásokból és ezzel együtt a tározók telítődéséből adódik. A jelenlegi hírkörnyezetben (tározói adatok, potenciális termelésvisszafogásról szóló találgatások és cáfolatok) valószínűleg túl zajos az olajár ahhoz, hogy a rövid távú ingadozásai konjunktúraindikátorként használhatók legyenek, de az kétségtelenül igaz, hogy már nem 100%-ban kínálati hatásokról beszélhetünk.

Az olaj és a részvényindexek közötti korrelációban látható éles változás valamilyen félelem megjelenésére utal. Ez lehet félelem a túlságosan alacsonyra eső olajár miatt kiváltott, ismeretlen válsághelyzetektől: pl. a kifeszített helyzetből kipattanó vállalati csődhullámok, high-yield kötvénypánik, megbillenő nyersanyagkapcsolt gazdaságok, politikai instabilitás, devizaleértékelési hullám, Arab Tavasz 2.0. Egy ilyen helyzetben a kockázatterülő, vagy éppen a kockázatot kereső, impulzusszerű hangulatváltozások jó indikátora lehet az olajár.

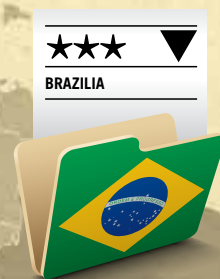
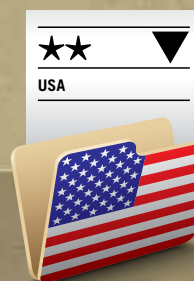
Talán a legközvetlenebb piacbefolyásoló hatással járhat a legnagyobb állami tőkealapok viselkedése. Az éles olajáresés költségvetési hatásait számos olajra épülő gazdaság a korábban felhalmozott tartalékokból, tőkepiaci eszközzeladásokból tompítja. A jelenlegi olajár-környezetben Norvégia, Abu Dhabi, Szaúd-Arábia, Katar vagy Kuvait gigantikus állami tőkealapjai masszív eladók lehetnek. A JP Morgan becslése szerint az állami tőkealapok tavaly 50 milliárd dollár részvényt adhattak el, idén pedig ez a szám tovább emelkedhet.

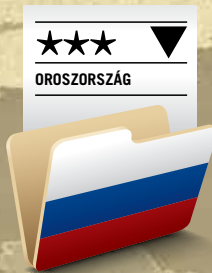


Most fogjon törököt!

Megtisztulásra van szükségük a tőzsdéknek, méghozzá mélyreható megtisztulásra – hangsúlyozza egyre több Wall Street-i guru az év eleje óta tartó, és gyorsuló mértékű, globálisan 11 százalékos árfolyamesés láttán. A makrogazdasági helyzet gyászos: Amerika gazdasága megtorpant, Európába még csak most kezd begyűrűzni a globális lassulás, a beszerzési menedzser-indexek Nyugaton és Keleten egyaránt azt jelzik, a korábbi GDP-növekedés egyelőre megtorpant. A részvények ráadásul közel sem mondhatóak olcsónak: a tengerentúlon például már a harmadik, egymást követő negyedévben csökkennek a vállalati nyereségek és az „öreg kontinensen” is egyre gyakoribb a céges profitvárakozások lefelé módosítása. Az árfolyamok általános esése ugyanakkor jó lehetőséget jelent a „mazzolázásra”. A mostani általános eladási hullám után találni ugyanis néhány olyan tőkepiacot, ahol az árfolyamok esésének mértékét a vállalatok gazdálkodása nem indokolja. Kifejezetten olcsónak számít például Törökország, amelynek gazdasága a mértékadó amerikai PwC tanácsadó társaság előrejelzése szerint idén

3, jövőre 3,2, azt követően 3,5 százalékkal növekedhet. Ugyanakkor ez a – minden bizonnyal a vállalati eredményekben is tükröződő – ütem meglepően alacsony árázással párosul. Az isztambuli tőzsdén jelenleg az átlagos éves nyereség mindössze 7,9-szereséért lehet vásárolni, ami 25 százalékkal olcsóbbá teszi azt a fejlődő piacok átlagához képest (India pedig pont dupla ilyen drága). Hasonlóképpen olcsó vételnek számítanak a hongkongi részvények is. Mindazonáltal a pesszimista befektetői hangulatban (Magyarországgal, Romániával és Csehországgal, valamint az ugyan dráguló, de makrogazdasági mutatói alapján még mindig vonzó Európával egyetemben) is csak semleges, mintsem rövid távon is nagy nyereséggel kecsegtető célpontnak számítanak.





JELMAGYARÁZAT:

★★★★ = leginkább ajánlott

○ = semleges

★★★★ = legkevésbé ajánlott

Kötvénnyel *könnyebb*

Bár az állami gazdaságösztönzésnek köszönhetően világszerte rekordalacsony hozamokat találhatunk, Amerikában is megakadni látszik a csak nemrég indult kamatemelési ciklust, a kötvények és a kötvényalapok mégis az egyik legnépszerűbb – és legjövödelmezőbb – befektetési formának bizonyulnak.

Bakos Ádám CFA kötvényüzletág-vezető, Aegon Alapkezelő Zrt.



Ebben a mai alacsony hozamkörnyezetben miből profitálnak a kötvényalapok?

Az eszközallokátorok nincsenek könnyű helyzetben. A fejlett piacokon 5500 milliárd dollárnyi állampapír hozama negatív, Európában az államkötvény-állomány fele mínusz hozammal vásárolható meg. A romló növekedési kilátások és heves részvénypiaci mozgások rövidtávon mégis inkább a biztonságos kötvényeknek kedveznek, inkább ebbe az eszközosztályba volt pénzbeáramlás.

A január-februári részvénypiaci esés után komoly javulásnak kell bekövetkezni a makroképben ahhoz, hogy jelentős beáramlás legyen kockázatos eszközökbe. A befektetők egyelőre a valóban nem túl magas hozamot ígérő, ezért drágának tűnő, de mégis biztonságos kötvénybefektetéseket preferálják.

Ez a stratégia tetten érhető az Aegon alapjainál is?

Igen. Az abszolút hozamú („total return”) portfóliók pénzjellegű eszközeinek nagy részét kötvények teszik ki. Ennek a kötvény-alportfóliónak a kockázati szintje, akár kamat- akár hitelkockázatról beszélünk, eltérő lehet. A kötvények nagy része feltörekvő piaci, devizás

állampapír, de egyelőre a jelenleg biztonságosnak tartott, közép-európai régióra fókuszálunk. A portfóliók hitelkockázatát javuló makrokép esetén növeljük, míg a kamatkockázatot rendszeresen igazítjuk, az „alap” állampapírhozamok és a hozamfelárak mozgásának függvényében. Az utóbbi időben a felárak inkább tágultak, amire szelektíven futamidő („duration”) növeléssel reagáltunk, illetve kevesebb forint-, de több dollár kitettséget tartunk – leginkább a kamatkülönbségek szűkülése reményében.

Mi történt eddig a kötvénypiacokon 2016-ban?

A meghatározó két makrogazdasági tényező az energia-hordozók árának esése és a globális recessziós félelmek élénkülése volt, és mindkettő egyaránt csökkentette az inflációs kilátásokat. A decemberi Fed kamatemelés óta szinte csak a vártnál gyengébb adat érkezett a tengerentúlról, így az egyetlen olyan régió lendülete is csökkenőben van, amelyben bíztak az elemzők. Nem csoda, hogy a biztonságos, tízéves futamidejű amerikai állampapír január végétől kezdve meredeken drágult és hozama jelenleg 2015-ös mélypontja közelében, 2 százalék alatt van.



Japánban már negatív a jegybanki alapkamat. Elképzelhető hasonló lépés Európában vagy a tengerentúlon is?

Úgy tűnik, igen. A japán jegybank, elsősorban az ázsiai növekedési problémákat ellensúlyozandó, csökkentette január végén – nagy meglepetésre – mínusz 0,1 százalékra az alapkamatot. A lépéssel ugyanakkor ráirányította a figyelmet az Európai Központi Bank (EKB) és az amerikai központi bank szerepét betöltő Fed monetáris politikájára is. Az EKB esetén a várakozások szerint már márciusban tovább csökkenthetik a jelenleg is negatív szinten lévő betéti rátát, növelhetik a mennyiségi lazítás keretösszegét és kitolhatják annak határidejét. Amerikában pedig mára

gyakorlatilag teljesen kiárazták akár egyetlen kamatemelés lehetőségét is az idei évre (korábban 3-4-ről szólt a fáma). Sőt, egyes vélemények már a negatív kamatok bevezetését is elképzelhetőnek tartják az Egyesült Államokban.

A fejlett világhoz képest viszont Magyarországon jóval magasabbak a ráták. Lengyelország közelmúltbeli leminősítésének tükrében is jó befektetés lehet a magyar államkötvény?

A közép-európai országok továbbra is felülteljesítenek más, kockázatosabb feltörekvő piacokat, így a hazai kötvénypiac ebben az időszakban is a béke szigete maradt. Az európai gazdaságba való beágyazottsággal importáljuk az európai dezinflációs

folyamatokat, a külső adósság csökkentése nyomán egyre kisebb sérülékenységünkkel együtt ez afelé mutat, hogy a jegybanki alapkamat tartósan alacsony maradhat. Emellett a jegybank a monetáris politikai eszköztár átalakításán keresztül – legutóbb a kéthetes jegybanki betét megszüntetésével - tereli a bankrendszer likviditását az állampapírpiaçra, ami komoly vételi erőt generál. Jó hír az is, hogy a decemberi jelentések alapján úgy tűnik, a legnagyobb magyar kötvénypiaci befektető, a Franklin Templeton magyar forint állampapírjainak nagy részétől megszabadult, így ez nem jelenti majd gátját a további hozamcsökkenésnek. Kockázat ugyanakkor a regionális értékeltség: miután a lengyel államadósságot az S&P hitelminősítő leértékelte, és a zloty kamatok emelkedtek, a lengyel kötvények komoly tőkét is elvonhatnak a magyar állampapír piacról.

„*Kevesebb forint-, de több dollár kitettséget tartunk – leginkább a kamatkülönbszetek szűkülése reményében.*”



2015
PRIVÁTBANKÁR.HU
KLASSZIS
AZ ÉV ALAPKEZELŐJE
2015

**Nyugodt vagyok, mert
megtakarításaimat az
Aegon Alapkezelőnél
tartom.**

AEGON
Alapkezelő

www.aegonalapkezeslo.hu

Stabilitás • Megbízhatóság • Online