

Premium Inside

www.moneymoon.hu

Mi lesz veled Európa?

A svájci frank újra feltámadhat?

A forint gyengülése lezárult?

Az IMF meghozhatja a felmentést?

Túlárazva az olaj!

2011. december

V. évfolyam | 7. szám



A MoneyMoon Pénz- és Tőkepiaci Magazinja

Kedves Olvasó!

A részvénypiacok az elmúlt hónapokban már nem kápráztattak el minket, a volatilitás felszökött, a technikai kép - legalább is számunkra - egyre kevésbé volt meggyőző. Az optimizmus fenntartása nem sikerredhetett. Az idei évre előrejelzett rally elmaradt, a nagy befektetési házak elemzéseiben egyre kevésbé hihetünk. Európa saját megmentésén bukhat el, de végső soron külső segítségre is számíthat. Amerika sem tündököl e téren, de sikeresen eltereli magáról a figyelmet. A nemzetközi hitelminősítők nem képesek magukat visszafogni, felelősségük adott. A globális pénzügyi rendszer komoly feszültségeket mutat, az állam szerepvállalása azonban már talán nem annyira egyértelmű. A kockázatok egyvelege a világgazdaság számára nem sejtet semmi jót, a feltörekvőkben azért bízhatunk. Addig is a dollár fitogtatja még őrzött, nemzetközi tartalékvaluta státuszát, az euro jövőjét elhibázottan megkérdőjelezzük. A frank ereje nem igazán csitul. Az áru- és nyersanyagpiac korrekciós potenciálja érvényesült. Az olaj esetében ez még várat magára, miközben az aranyrally látványosan akadozik. 2012 talán elhozza a megváltást, de addig még fájdalmas pillanatok tanúi lehetünk. Reméljük a válságok ciklikussága nem borul fel.

A fejlett országok esetében a recessziós kockázatok egyértelműek, a makroadatokat is erről árulkodhatnak majd az előtűnik álló hónapokban. Amerika fundamentális erősségét túlértékeli a piac. A válságkezelés terén egyik kormány sem tündökölt, de a fejlett jegybankok leszereplése is idővel bizonyossá válhat. Furcsa módon a piac éppen az amerikai jegybank szerepét betöltő FED-et látja legheitelesebbnek, míg az EKB minden bizonnyal jobban tartotta magát elveihez. Kínát egyre inkább kockázatként látja a piac, ennek megalapozottsága csak részben indokolt. A régiókkal kapcsolatos optimizmus gyorsan elillan, ellenállóképességét az euroövezeti problémákkal szemben túlértékelték.

A részvénypiacok rendre nyomás alá kerülnek, a piac által várt felfelé kitérés várat(hat) magára, illúzióink ne legyenek. A volatilitás tartósan megnőtt, a piacok érzékenysége tetten érhető, a fordulat a kockázatvállaláshoz még nem jött el. Az egyes eszközosztályok igen szoros korrelációja elgondolkodtató. Az amerikai vállalati gyorsjelentési szezonok magas pozitív meglepetési aránya nem lesz fenntartható, az elemzők az eredményváromások terén lefelé módosítások mellett döntenek, korrigálva



az eddig prognosztizált túlzott profitdinamikát. Ezzel a részvénypiacok gyakran hangoztatott kedvező értékeltsége is kérdésessé válik, shortolásra készítve, a részvénypiacok felátadása most nem esedékes, a túladottságot még korántsem értük el. A fedezeti alapok gyenge relatív teljesítményei kiábrándítóak.

A devizapiac nem szolgált igazán meglepetésekkel. A dollár tere nyert egy kockázatkörülhangulatban, míg az euróra nehezedő nyomás még tovább kibontakozhat az európai politikuskok tétlensége - a probléma fajsúlyosságát nem érezve - által. A svájci frank trendszerű gyengülését nem sikerült kivitelezni, a frank szépen tartja erejét, nem igazán eltávolodva a svájci jegybank által szeptember elején bejelentett árfolyamküszöbötől. A japán yen esete most már hasonló, a dollárral szemben igen erős szinteken mozgó japán fizetőeszköz a japán gazdaság számára igen káros. A kínai yuán jegyzése meglepetésekkel szolgált, a kínai fizetőeszköz fokozatos felértékelődése mintha akadozna, ha csak átmenetileg is. A többi feltörekvő nemzeti valuta mozgásaira kiemelt figyelmet fordítunk. A régiós valutákra nehezedő nyomás kitarthat.

Amerika a további leminősítés elkerülését biztosító fiskális intézkedések meglépéséhez különös módon nem érez készletet, a fenntartható pályára visszatérni egyre nehezebb lesz, az ország finanszírozási képességének túlértékelése megbosszulhatja magát. A demokraták és republikánusok konszenzusra nem képesek, Obama közben már a 2012-es elnökválasztásra készül, a megváltást azonban Ő sem hozta el. A továbbra is optimista FED igazi csapdába kerülhet, eszköztárát félreértelmezi. Az amerikai gazdaság kilátásai nem túl rózsásak, a következő negyedévek GDP adatai ezt igazolhatják is. Az ingatlan és munkaerőpiacon a javulás jelei csak szorványosan fellelhetőek, a foglalkoztatás bővülése várat magára. Amerika kilátásai sem megnyugtatóak, hasonlóan Európához.

Európa aggodalmat keltő stabilitási problémákkal küzd. A csúcs-találkozók eredményei a piac bizalmát nem nyerik el, a folyamatok feletti kontroll lassan elvész. Az EKB szerepét a válságkezelésben sajnos széles körben teljesen félreértelmezik, de igaz ez az euro sorsát tekintve is. Az uniós intézményrendszer tényleges szerepét betölteni nem képes, a mentőmechanizmusok sem életképe-

sek, az IMF részvétele szükséges. A következő években magas refinanszírozási igényt felmutató perifériás tagállamok kapcsán felmerülő erkölcsi kockázatok kezelése fokozott hangsúlyt érdemelne. A magországok pozíciói sem egyértelműek közben, a leminősítési kockázatok itt is felmerülnek. Az európai bankok komoly tőkeproblémákkal küzdenek, finanszírozási függőségük a már kamatcsökkentések mellett döntő EKB-tól tagadhatatlan.

Magyarország megítélése erősen romlott, tavasszal reformterveink még valószínűsített dicshimnuszokat váltottak ki az elemzőkből, mára erős negatív kampány indult ellenünk. Ennek tükrében egy nemzetközi hitelmegállapodás értelme adott lenne, de nem szükségszerű. A leminősítés a kialakult furfangos helyzetet tovább tetézte, melynek időzítése nem volt helyénvaló. A gazdaságpolitika terén a változásokat a piac úgy tűnik kikényszeríti, a nem orthodox intézkedések nehezményezésétől hangos a sajtó. A remélt gazdasági dinamikáról lemondunk. A költségvetési deficitcélterén a kormány elkötelezettsége látványos (ennek ellenére az ellenünk EU tagságunk óta fennálló túlzott deficiteljárás megszüntetése nem valószínű), az államadósság csökkentése már nem lesz ennyire egyszerű feladat, igaz előbbi is csak további in-

tézkedésekkel válik lehetővé. Az euro-bevezetés terén az évtized vége előtti dátum nem látszik esélyesnek. Az MNB már hosszabb ideje nincs a helyzet magaslatán. A forint elleni játszma is innen ered, a történelmi csúcok tesztelése jóval 300 feletti szinteken az euroval szemben aggasztó. A hazai állampapír-piacon a hozamok erőteljes emelkedését figyelhetjük meg, a külföldiek azonban még tetemes állományon ülnek. A bankok a kormány által kezdeményezett kedvezményes végtörlesztés láttán saját javaslatcsomagot készítettek, a terhek megosztása a kulcskérdés. Az elmúlt években tetemes profitot termelő üzleti modell mára csúfosan kudarcot vallott, a lecsökkent aktivitás szerkezeti átalakításokra kényszerít (fiókbezáráások, leépítések). A magyar részvényindex BUX nem dübörög, az OTP erősen küzd a 3.000-es szinttel, a kisbefektetők ismét úgy érezhetik, hogy eljött az idő a beszállásra, reméljük nem lesz túl korai számukra.

Tisztelettel
Kiss Imre
MoneyMoon
ügyvezető igazgató

**Boldog Karácsonyt és
Sikerekben gazdag Új Évet kívánunk!**



Premium Inside Pénz- és Tőkepiaci magazin ISSN 1789-199X Lapzártá: 2011.12.09.

Laptulajdonos:	MoneyMoon Kft., +36 (1) 376 9675, info@moneymoon.hu, www.moneymoon.hu
Kiadó:	MoneyMoon Kft., 1029 Budapest, Csatlós u. 73., +36 (1) 376-9675, info@moneymoon.hu, www.moneymoon.hu
Szerzők:	Csaba Ferenc, Jandó Zoltán, Kiss Imre, Kovács Balázs, Németh Teréz Katalin
Lektorálás:	Dr. Bárony Erzsébet, Dr. Kiss Imre, Kovács Blanka
Nyomdai kivitelezés:	Pauker Nyomda, Felelős vezető: Vértés Gábor

A Premium Inside Magazin elemzései a MoneyMoon Kft. saját véleményét tükrözik, amely új információk tükrében változhat. Az elemzésekben szereplő információk hitelesnek tartott információkon alapulnak, de azok valódiságáért a MoneyMoon Kft. nem vállal felelősséget. A közzétett információk nem minősülnek közvetlen ajánlattételnek, befektetési tanácsadásnak. A MoneyMoon Kft. továbbá nem vállal felelősséget az elemzések alapján hozott befektetési döntésekért, valamint ezek következményeikért. A Premium Inside Magazin szerzői jogi védelem alatt áll. Engedély nélküli másolása, felhasználása és utánzása jogszabályba ütközik, és büntetőjogi felelősséggel jár. A MoneyMoon Kft. engedélye nélkül a Premium Inside Magazinban található információkat sem részben, sem egészben nem szabad felhasználni, sem elektronikus, sem más módon. Az információk bármiféle - teljes vagy részleges - felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a szerző előzetes írásos engedélyével lehetséges. A Premium Inside Magazinban megjelent hirdetések tartalmáért a MoneyMoon Kft. nem vállal felelősséget. A hirdetések nem a MoneyMoon Kft. véleményét tükrözik. A Premium Inside Magazin tovább értékesítése nem engedélyezett.

The logo features the text "MoneyMoon AWARDS" centered within a cluster of overlapping circles in various colors (yellow, blue, grey). Below the circles, the year "2011" is displayed in a large, bold, black font.

MoneyMoon
AWARDS
2011

A LEGJOBB UNIT LINKED ESZKÖZALAPOK



GENERALI
Biztosító