

Egyedi, exkluzív tanácsok a befektetések átláthatatlan világában

I. ÉVFOLYAM 2006. JÚNIUS

Mi történt...

Az elmúlt hetekben a makrogazdasági egyensúly romlásának ellenére enyhe hozamcsökkenés következett be az állampapír-piacon, a magyar részvényt piacon a 25.000-es szint tesztelése után jelentős mértékű korrekciót láthattunk. A vezető papírok több mint 20%-ot veszítettek értékükből a csúcspontokat tekintve. Az elmúlt hónapokban több alkalommal is voltak nagyobb forintgyengülési hullámok (de mindvégig 270-es szint alatt maradt az árfolyam), melyeket rendszerint jelentős mértékű visszaerősödések követték. A legfrissebb információk szerint az idei évre a deficit a 6,1%-os korábbi prognózissal szemben elérheti a GDP 9,5%-át. A várhatóan tovább emelkedő nemzetközi kamatkörnyezet jelentős mértékben befolyásolja a magyar folyamatokat. A hozamgörbe hosszú lejáratainál az elmúlt hónapban a várakozásaink szerint a 7,2-7,3% körüli szinteken a korrekció megállt. Költségvetési szigorításra, illetve hosszú távon a strukturális reformok végrehajtására vár a piac. Az első hírek kapcsán a forint 260-ig erősödött az euróval szemben (erős technikai szint 262,50), az állampapír-piacon a hozamok csökkentek. A feltörekvő piacok fejleményei továbbra is nagy kihatással vannak a magyar piacra. Ez továbbra is jelzi a magyar fizetőeszköz sebezhetőségét. A magas korreláció a forint, valamint az állampapírhozamok között ismét jelentős. **Továbbra is jellemző lesz a magas volatilitás a forint, a részvényárfolyamok és az állampapírhozamok terén.**



Makrogazdaság

A Monetáris Tanács mozgásteret meglehetősen beszűkült az elmúlt hónapokban, az idei áfa mérséklés hatása nem mutatkozott az inflációban a várt mértékben, 2007-re már várhatóan ismét eléri az infláció az MNB 3% (+1%) százalékos célértékét. A jegybank jelentős mértékben emelt inflációs prognózisain: az idei éves átlagos pénzromlási ütemet 1,3%-ról 2,1%-ra, a jövő évet 2,8%-ról 3,3%-ra emelte. Az MNB várhatóan változatlanul 6%-on hagyja az alapkamatot mindaddig, míg az MNB középtávú inflációs célja tartható (a Magyar Nemzeti Bank jelenlegi inflációs előrejelzése 251,70 árfolyamon alapul). Egy hosszabb ideig gyenge, 270-275 feletti forint jelenti a legnagyobb veszélyt. A jegybank is kivárási állásponton van a kormány költségvetési kiigazítási terveit illetően. A Monetáris Tanács álláspontja mérsékelt hangvételű, utal a magasabb infláció irányába mutató kockázatokra. Az államháztartási adatok alapján elkerülhetetlen a költségvetési szigorítás, az azonnali kiigazítások mellett hosszú távú reformok és szerkezeti átalakítások szükségesek. Ennek hiányában az euró bevezetés feltételeinek teljesítése nem prognosztizálható. A helyzeten a szeptemberi, remélhetőleg hitelesebb konvergencia-program se fog érdemlegesen változtatni, csak egy fegyelmezett, hiteles és átlátható gazdaságpolitika. A hazai konjunktúra nemzetközi függősége még továbbra is meghatározó, az eurózónához képest stabil 2,5-3 százalékpontos növekedési ütemkülönbség fenttarthatónak látszik. A többi régióbeli gazdaság GDP növekedése nagyobb mértékben gyorsult az első negyedévben, a cseh és szlovák gazdaság éves szinten várhatóan 7-8% körül fog bővülni.

Devizapiac

Az Európai Központi Bank (EKB) júniusi ülésén a várakozások ellenére csak 25 bázisponttal emelte 2,75%-ra az alapkamatot, a piac év végére már 3% feletti szinteket áraz. Ezt alátámasztja az emelkedő és most már tartósan 2% feletti infláció, valamint az idei évben felgyorsult GDP növekedés. 2006 áprilisában 1982 óta nem látott emelkedés mutatkozott Németországban a termelői árakban. E mögött elsősorban az energia és a nyersanyagok drágulása áll. Az adat újabb figyelmeztető jel az Európai Központi Banknak, hiszen a termelői szintről az árnövekedés átgyűrűzhet a fogyasztói árakba.

Az Amerikai Központi Bank (FED) továbbra is meghagyta magának a kamatemelés lehetőségét. Jelenleg 5,00%-on áll az irányadó ráta, ez a 2004. júniusi 1,00%-os mélypont (1958-ban volt ennyire alacsony!) óta a 16-ik negyed százalékpontos kamatemelés volt. **A szűkülő kamatelőny, valamint a magas amerikai folyó fizetési mérleg hiány és külkereskedelmi hiány tükrében nagy az esély, hogy a dollár az euróval szemben 1,30-as feletti szintekre gyengül.** A fejlett piaci kamatemelési sorozat várható folytatódása a globális likviditásbőség végét jelentheti. Ez a tényező továbbra is leértékelődési nyomást fejthet ki az állampapír- és részvényt piacon, valamint a forintra, melynek jelentősebb és tartós erősödéséhez valószínűleg az kell, hogy a kormány hiteles, több évre szóló államháztartási hiánycsökkentési tervvel álljon elő. Az MNB magas devizatartalékai se jelentenek a külföldi értékpapír-állományokat tekintve biztonsági tényezőt. **A magas korreláció (együttes mozgás) a forint, valamint a magyar állampapír-hozamok között deviza eladási stratégiánkat ösztönzi. Erős forint gyengülés esetén magyar állampapírok vétele ajánlott devizahitel pozíciók finanszírozásán keresztül.**

Állampapírpiac

A hozamfelár a német állampapírokkal szemben a tízéves futamidőben 270 bázispontra csökkent, a magyar hozamcsökkenéssel egyidejűleg a német hozamok tovább emelkedtek. A külföldiek kezében lévő állampapír-állomány 2700-2800 milliárd forint között mozog, az értékpapírok átlagos hátralévő futamideje azonban nem mutatott jelentős változást (átlagos futamidő: 4,3 év). A külföldiek továbbra is inkább a 3 és a 10 év közötti szegmensekben aktívak. Forintkitettséjük az állampapír-piacon elmúlt hetekben teljesen fedezték. Továbbra is meghatározó, hogy az Államadósságkezelő Központ (ÁKK) állampapírok kibocsátásai iránt jelentős kereslet mutatkozik a külföldi szereplők részéről, annak ellenére, hogy a forintban kibocsátott állampapírok aránya 2006-ban jelentős mértékben nőtt. **A következő hónapokban a hozamgörbe ellaposodására számítunk. Lényegi intézkedések és hiteles költségvetési kiigazítások hiányában a külföldi befektetők jelentős mértékű pozíciócsökkentése a nemzetközi hitelminősítő intézetek felülvizsgálatai előtt is elindulhat.**

Részvénypiac

Erős tőkekiadási hullám figyelhető meg a világ összes tőzsdéjén, a devizapiacok is megéreztek a tőkekiadást. A nemzetközi részvénypiacok kiléptek az emelkedő trendből. **A fejlett piacokon várhatóan megnyugszik a hangulat, a feltörekvő piacokon a nagyobb volatilitás miatt ez némi késleltetéssel fog megtörténni. A magyar részvénypiacon továbbra is kiváruunk, pozíciók nyitását csak jelentős korrekciók után érdemes megfontolni. Indexkövető befektetési alapok vétele ajánlott, ha további technikai támaszok a következő hetekben nem törnek meg.**

A magyar részvényindex BUX több fontos technikai szintet (22.300, 21.700, 21.200, 20.500) lépett át az elmúlt hetekben, az eladói nyomás továbbra is fennmaradhat, így jelentős emelkedés nem valószínű. Erős támaszt 19.500 pont környékén találunk, alatta 16.000 (!). Ellenállást a 200 napos mozgó átlag, a középtávú trendvonal, valamint a 22.000-es szint jelent. A meghatározó technikai szintek (támaszok) a vezető papírok esetében: MOL 20.000/16.000, OTP 6.000/5.600, Richter 40.000/34.000, Egis 27.000/23.000, Matáv 840. **Az OTP, valamint osztalékszempontból a Matáv mutatkozik számunkra ígéretesnek. A magyar részvényindex a következő hetekben várhatóan 19.500 és 22.000 közötti sávban mozog, átmeneti emelkedéseket a külföldiek a pozícióik csökkentésére fogják használni.**

Befektetési Alapok

Likviditási/Pénzpiaci Alap:	Vétel	Folyamatosan 5,5-6,5 % között teljesítenek.
Kötvény Alap:	Vétel	Éven túli befektetés esetében ajánlott.
Részvény Alap:	Vétel	A piac megtalálta mélypontot, indexkövető alap vásárlása.
Kelet-Európai Kötvény Alap:	Vétel	Kamatemelésre rövid, de középtávon se számítunk.
Kelet-Európai Részvény Alap:	Vétel	Jelentős mértékű korrekció után pozíciók nyitása ajánlott.
Európai Részvény Alap:	Vétel	EKB kamatemelés akadályozó tényező az európai tőzsde indexek emelkedésében.
Nemzetközi Kötvény Alap:	Vétel	Rövid-távon piacok túlárzták kamatemeléseket, hosszú USD kötvények vásárlása.
Nemzetközi Részvény Alap:	Vétel	Amerika és Ázsia (Japán) súlyponttal.

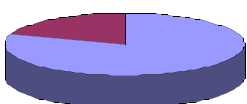
Modellportfólió - Developed by MoneyMoon

Alacsony kockázatú portfólió: Jelenleg a 80% pénzpiaci alap mellett 20% magyar kötvény alap is ajánlott, mert a költségvetési szigorítások bejelentése állampapírpiaci rallyt fog hozni magával.

Közepes kockázatú portfólió: 40% magyar kötvény alap, 20% kelet-európai kötvény alap, 20% forintban denominált nemzetközi kötvény alap, valamint 20% kelet-európai részvény alap, mivel a kelet-európai részvénypiacok középtávon ígéretesnek mutatkoznak.

Magas kockázatú portfólió: 20% magyar kötvény alap, 20% kelet-európai kötvény alap, 20% kelet-európai részvény alap, 20% forintban denominált nemzetközi részvény alap, valamint 20% forintban denominált nemzetközi kötvény alap. Részvénykitettségenket a lezajlott jelentős mértékű részvénypiaci korrekció tükrében növeljük.

Alacsony kockázat



Közepes kockázat



Magas kockázat



■ Pénzpiaci
■ Kötvény
■ Kelet-Európai Kötvény
■ Kelet-Európai Részvény
■ Nemzetközi Kötvény
■ Nemzetközi Részvény

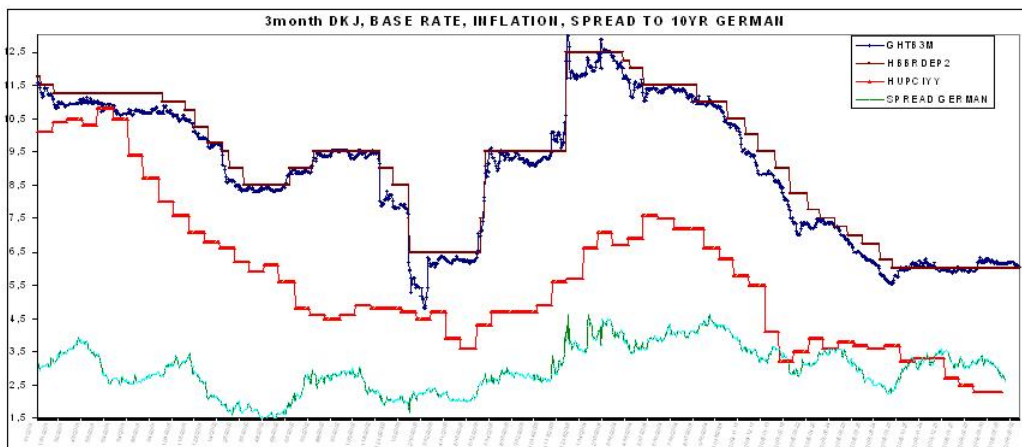
Összefoglaló

A magyar piac számára meghatározó lesz az új kormány által bejelentett költségvetési szigorításokat, hosszú távú strukturális reformokat tartalmazó program, hiszen megvalósításukhoz 2/3-os parlamenti többség szükséges. A szigorító intézkedések hatására átmenetileg felgyorsulhat az infláció, valamint lassulhat a gazdaság növekedési üteme. A nemzetközi hitelminősítők és az Európai Bizottság továbbra is fokozott figyelemmel követik a magyarországi eseményeket. A jegybanki alapkamat már tavaly szeptember közepe óta változatlanul 6%-on áll. **MNB kamatemelésre csak jelentős és tartós forintgyengülés (270-275-ös szint felett) esetén számíthatunk.** A jegybank jelentős mértékben megemelte inflációs prognózisait: az idei éves átlagos pénzromlási ütemet 1,3%-ról 2,1%-ra, a jövő évet 2,8%-ról 3,3%-ra emelte. A reálbérek emelkedése továbbra is magas belső fogyasztásban tükröződik, egy gyengébb forint veszélyezteti az árstabilitást (importált infláció), valamint a középtávra kitűzött inflációs célokat. A csökkenő befektetői bizalom, a gyenge makrogazdasági fundamentumok és a fejlett gazdaságok várható kamatemelése a befolyásoló tényezők a magyar piacon. Az eddigi ismert szigorító intézkedések elsősorban a költségvetés bevételi oldalára vonatkoztak, fenntartható ütemű költségvetési hiánycsökkentést azonban csak szerkezeti átalakítások segítségével lehet végrehajtani. Konkrétumokat a kormány által ígért költségvetési kiigazításról, illetve a strukturális átalakításokról továbbra sem tudunk. A korábbi 6,1%-os deficit az idei évben elérheti a GDP 9,5%-át; sem bevételi, sem kiadási oldalról nincs lehetőség az idén jelentős mértékű korrekcióra. A főbb kockázatok továbbra is a csökkenő inflációs trend meghíúsulása, a lakosság növekvő eladósodása devizában, a magas folyó fizetési mérleg hiánya, az államháztartási deficit és a növekvő államadósság, illetve a késleltetett EMU csatlakozás. Az államháztartás és a folyó fizetési mérleg tartósan magas hiánya megkérdőjelezi a makrogazdasági pálya fenntarthatóságát, ez azonban érdemben függ a várt költségvetési kiigazítás szerkezetétől. Egy hiteles gazdaságpolitika a forint tartós erősödéséhez vezethet, valamint a hosszabb lejáratú állampapírok hozamainak csökkenéséhez.

Továbbra is jellemző lesz a magas volatilitás a részvény- és devizapiacokon egyaránt. A nyersanyagok piacain az utóbbi hetek spekulációs emelkedése magas volatilitású korrekcióba torkolt. A fejlett piaci kamatemelési sorozat a globális likviditásbőség korszak végét jelentheti. Az év további részében az amerikai növekedés erőteljesen csökkenhet, miközben az erős euró az európai növekedésbe öltött optimizmust visszavetheti.

A következő hónapokban a magyar állampapír-piacon a hozamgörbe ellaposodására számítunk, 7% feletti hozamszinteken a 3 évnél hosszabb államkötvények vásárlása ajánlott. A magyar részvénypiacon a jelentős mértékű korrekciós hullám után közép-távon stratégia pozíciók nyitása ajánlott a vezető papírokban. Ez vonatkozik a többi kelet-európai részvénypiacra is. Lényegi intézkedések és hiteles költségvetési kiigazítások hiányában a külföldi befektetők további jelentős pozíciócsökkentése a magyar piacon azonban a nemzetközi hitelminősítő intézetek felülvizsgálata előtt is elindulhat.

Konzervatív USA Dollár befektetők 5,2-5,3% szinteken nyithatnak stratégiai pozíciókat 10 éves amerikai állampapírokban. Európában érdemes 270 feletti szinteket forint konverzióra kihasználni és egyidejűleg hosszabb lejáratú magyar államkötvényeket venni (7% feletti hozamszinteket 3 évnél hosszabb futamidejű államkötvények vásárlásra használni). Jelentős forinterősödés, valamint egyidejű magyar állampapír-piaci rally esetében rövid időn belül magas profitra tehetünk szert, hiszen nyerünk az állampapír pozíciókon és alacsonyabb forint-árfolyammal vásároljuk vissza a közös európai fizetőeszközt.



A hírlevélben található elemzések a MoneyMoon Kft. saját véleményét tükrözik, amely új információk tükrében változhat. Az elemzésekben szereplő információk hitelesnek tartott információkon alapulnak, de azok valóságáért a MoneyMoon Kft. nem vállal felelősséget. A MoneyMoon Kft. továbbá nem vállal felelősséget az elemzések alapján hozott befektetési döntésekért, valamint ezek következményeiért. A MoneyMoon Hírlevélben megjelenő fotók, grafikonok és irások önálló szerzői jogi védelem alatt állnak. Engedély nélküli másolásuk, felhasználásuk és utánzásuk jogszabályba ütközik, és büntetőjogi felelősséggel jár. A MoneyMoon Kft. engedélye nélkül a hírlevélben, valamint a www.moneymoon.hu honlapon található információkat sem egészben, sem részben nem szabad felhasználni, sem elektronikusan, sem más módon, beleértve az információátviteli rendszereket. Az elemzésben foglaltak bármiféle - teljes vagy részleges - felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a szerző előzetes írásos engedélyével lehetséges.

Minden jog fenntartva. www.moneymoon.hu

Kiadja a MoneyMoon Tanácsadó és Szolgáltató Kft.. Előfizetési díjak: éves 29.880 Ft, féléves 14.940 Ft, negyedéves 7.470 Ft. A feltüntetett előfizetési díjak csak belföldi kézbesítés esetében érvényesek. Főszerkesztő: Kiss Imre E-mail: inside@moneymoon.hu. Kreatív szerkesztő: Nagy Sándor Henrik.

Előfizetés: 06-1-376 96 75 telefonszámon munkanapokon 8-17 óra között. Megjelenik kéthetente. További információk www.moneymoon.hu

MEGRENDELŐLAP



A megrendelő:

címe:

telefon:

E-mail:

részére megrendelem a kéthetente megjelenő Gazdasági Rádió és a MoneyMoon Befektetési és Pénzügyi Tanácsadó Pénz- és Tőkepiaci Hírlevelét példányban, melynek előfizetési díját utólag egyenlítem ki.

A fizetés módja: banki átutalás MoneyMoon Kft.
MKB 10300002-20246039-00003285

Előfizetési díj:

Negyedéves	7470 Forint
Féléves	14940 Forint
Éves	29880 Forint

A feltüntetett előfizetési díjak csak belföldi kézbesítésre érvényesek. 20 példány felett 15% kedvezmény.

....., 2006. hó nap

Aláírás

Kérjük a kitöltött megrendelőlapot postán (1029 Budapest, Csatlós utca 73.), faxon (06-1) 376-96-75, vagy e-mailben (inside@moneymoon.hu) juttassa el.

A Pénz- és Tőkepiaci Hírlevél bármely részének másolásával, terjesztésével, az adatok elektronikus tárolásával és feldolgozásával kapcsolatos minden jog fenntartva.