

Egyedi, exkluzív tanácsok a befektetések átláthatatlan világában

I. ÉVFOLYAM 2006. JÚNIUS II. szám

Mi történt...

A feltörekvő piacokon az elmúlt hetekben rekordmennyiségű, az orosz és ázsiai válság óta nem látott mértékű tőkekivonásnak lehettünk tanúi. Az elmúlt 2 hét minden tekintetben gazdag volt piaci eseményekben. A kormány által bejelentett "Új Egyensúly programot" negatívan fogadta a piac, az intézkedéscsomag elsősorban a bevételek növelésére és nem a kiadások csökkentésére fókuszál. Ennek hatására az állampapír-piacon jelentős mértékű hozamemelkedés következett be, a referenciahozamok a hosszabb lejáratoknál 8%-ig szöktek fel. A magyar részvényindex 18.000 pontig zuhant, az átmeneti emelkedéseket a külföldiek a pozícióik csökkentésére használták. A forint árfolyama átlépte a 270-es szintet, miután a S&P nemzetközi hitelminősítő intézet Magyarország hosszú távú szuverén hitelbesorolását A minuszról BBB pluszra rontotta, a kilátásokat továbbra is negatívan hagyva (!). A Magyar Nemzeti Bank múlt hétfőn 25 bázisponttal emelte a jegybanki alapkamatot, ezzel a kis mértékű lépéssel tovább fűtötte a piaci kedélyeket, a forint az euróval szemben a döntést követően 277-ig gyengült, majd a hét folyamán 279-ig. A kormány bejelentései alapján az államháztartási hiány az idén 9 százalék fölött tetőzik. A magas korreláció (együttes mozgás) a forint, valamint az állampapírhozamok között jelentős, a magyar részvényt piac azonban ettől elszakadt. A Svájci Nemzeti Bank újabb 25 bázisponttal emelte irányadó kamatát, a sávközép 1,5 százalékra módosult, ami négyéves csúcsot jelent. A bomba tovább ketyeg, a jelentős forintgyengülés és a fejlett piacok kamatemelései ellenére a lakossági devizahitelek térnyerése töretlen.

Makrogazdaság

A Monetáris Tanács júniusi ülésén 25 bázisponttal 6,25%-ra emelte a jegybanki alapkamatot. A Monetáris Tanács legújabb értékelése szerint a májusi inflációs jelentés óta jelentősen megváltoztak a makrogazdasági és inflációs kockázatok. Az infláció szempontjából felfelé ható kockázatok érdemben erősödtek. A módosított idei, jövő évi és 2008-as inflációs prognózisok 272-es árfolyam mellett készültek, az MNB a 2006-os inflációs prognózist mintegy 1,2%-ponttal 3,2-3,4%-ra emelte, 2007-re 6,0-7,0%-os éves átlagos inflációt vár a jegybank, amely 2008-ra 3,5-4,0%-ra mérséklődhet. Véleményünk szerint az MNB-nek előbb utóbb módosítania kell az eddigi inflációs korridorján 3% (+1%). Ezt alátámasztja, hogy egyrészt az áfa mérséklés hatása nem mutatkozott az idei inflációban a várt mértékben, másrészt, hogy az infláció az új kormányprogram tükrében tovább módosulhat. A tartósan gyenge forint pedig miután a belső fogyasztás magas, az importált inflációs hatása miatt jelent veszélyt.

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 sem fog érdemlegesen változtatni, csak egy fegyelmezett, hiteles és átlátható gazdaságpolitika. Erre eddig semmi jel sem utal. A jelenlegi költségvetési kiigazítások a GDP növekedési pálya összeomlását, valamint növekvő inflációt tükröznek.

Részvénypiac

A fejlett piacokon várakozásaink szerint megnyugodtak a kedélyek, a feltörekvő piacokon a nagyobb volatilitás miatt ez némi késleltetéssel fog megtörténni. A magyar részvénypiacon továbbra is kivárunk, pozíciók nyitása a vezető papírokban már megfontolandó.

A magyar részvényindex BUX a 19.500-as technikai szintet is átlépte, az eladói nyomás azonban továbbra is fennmaradt, így jelentős emelkedés nem valószínű. Erős támaszt 16.000 (!) pont környékén találunk, tavaly májusban itt találta meg az alját a magyar piac. Összegezve, ha a következő időszakban elindul a piac lefelé, az komoly áresésbe torkolhat!!! A klasszikus mintát követő korrekció három hullámban zajlik. Az elmúlt hetek eseményei kísértetiesen követik ezt a mintát és jelenleg meg csak a második eladási hullámot láthattuk. Jelenleg a 18.100-as támasz megakadályozta a további esést, egy konszolidációs sáv alakult ki az esés után, melynek teteje 19.500 pontnál húzódik. Ennek áttörése esetén számíthatunk rövidtávon emelkedésre.

A meghatározó technikai szintek (támaszok) a vezető papírok esetében: MOL 21.000/19.500, OTP 5.800/5.300, Richter 39.000/34.000, Egis 27.000/23.000, MTelekom 890/840. Az **OTP mutatkozik számunkra továbbra is a legígéretesebbnek. A kicsi papírok közül a Rábát favorizáljuk. A magyar részvényindex a következő hetekben várhatóan 18.500 és 21.200 közötti sávban mozog, átmeneti emelkedéseket a külföldiek a pozícióik csökkentésére fogják használni. Emelkedésekben profitrealizálás ajánlott.**

Állampapír-piac

A hozamfelár a német állampapírokkal szemben a tízéves futamidőben túllépte a 330 (!) bázispontot (lásd grafikon 4. oldal), a kockázati prémium mértéke akkora, hogy a forintot sávon kívül árazza (tehát 324,76 felett!). A konvergencia játékosok passzivitásának köszönhetően a hosszabb lejáratoknál átléptünk meghatározó technikai szinteket (7,2-7,3%), 3 és 5 éves szegmens 8% körül tetőzött. 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 a 3 és a 10 év közötti szegmensekben aktívak. Ezért a befektetőnek csak hosszú kötvényalapban van lehetősége a jelenlegi korrekciót, a magas hozamszintekben rejlő lehetőségeket kihasználni. Az Államadósságkezelő Központ (ÁKK) állampapír kibocsátásai iránti kereslet jelentősen csökkent az elmúlt időszakban. Várakozásaink szerint a hozamgörbe éven belüli része a várható kamatemelések tükrében is magasabb hozamszintekre kerül, így a következő hónapokban a **hozamgörbe ellaposodására számítunk. Hiteles és hosszú távú kormányzati lépések hatására a hozamgörbe inverz alakzatot is felvehet (hozamcsökkenés a hosszú lejáratoknál). Ennek tükrében hosszú kötvényalap vétele ajánlott.**

Befektetési Alapok

Likviditási/Pénzpiaci Alap:	Vétel	Folyamatosan 5,5-6,5 % között teljesítenek.
Kötvény Alap:	Vétel	Jelentős visszarendeződés után középtávon ajánlott.
Részvény Alap:	Vétel	A piac megtalálta mélypontot, indexkövető alap vásárlása.
Kelet-Európai Kötvény Alap:	Semleges	Kamatemelés lehetséges Magyar és Lengyel Nemzeti Bank részéről.
Kelet-Európai Részvény Alap:	Vétel	Jelentős mértékű korrekció után indexkövető alapok vásárlását ajánljuk.
Európai Részvény Alap:	Vétel	EKB kamatemelés akadályozó tényező az európai tőzsde indexek emelkedésben.
Nemzetközi Kötvény Alap:	Vétel	Rövidtávon piacok túlárasták kamatemeléseket, hosszú USD kötvények vásárlása.
Nemzetközi Részvény Alap:	Vétel	Amerika és Ázsia (Japán) súlyponttal.

Modellportfólió - Developed by MoneyMoon

Alacsony kockázatú portfólió: a 90% pénzpiaci alap mellett 10% magyar kötvény alap is közép-távon ajánlott.

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.

Devizapiac

Az Európai Központi Bank (EKB) júliusi ülésén a jelenlegi 2,75%-os alapkamatot várhatóan további 25 bázisponttal emelheti, a piac év végére már 3,25-3,5% körüli szinteket áraz. Az Európai Uniónak különösen figyelnie kell az euró-dollár árfolyamra is, hiszen az erős euró visszafogó hatással van az exportvezérelt európai növekedésre. Az EKB becslései szerint az infláció 2009 elejéig stabilan 2 százalékos fölé maradt, az Európai Központi Bank az eurózóna kialakulása óta 2 százalékos inflációs célt tűzött ki. A jegybankelnök szerint az euró-zóna gazdasági növekedése egyre intenzívebbé válik anélkül, hogy inflációs nyomást generálna, az irányadó ráta pedig továbbra is alacsony. Az elmúlt fél évben végrehajtott 3 óvatos kamatemelés mellett a hitelkondíciók továbbra is növekedésserkentő hatásúak. Összességében a kijelentések tovább erősítik a kamatemelési várakozásokat.

Az Amerikai Központi Bank (FED) továbbra is meghagyta magának a kamatemelés lehetőségét. Jelenleg 5,00%-on áll az irányadó ráta, június végén várhatóan további 25 bázispontos emelés valószínű, ez többek közt a magas inflációnak is köszönhető. Az amerikai jegybankelnök szerint az infláció a kívánatos sáv tetején van, azonban tudni kell, hogy a világ jegybankjainak többségével ellentétben a FED által bevezetett gyakorlat szerint az Amerikai Központi Banknak nincs hivatalos inflációs célkitűzése. Az amerikai gazdaság legnagyobb kihívása a folyó fizetési mérleg hiánya, valamint a külkereskedelmi hiány; a kereskedelmi egyenleg lehet a kulcs a dollár gyengüléséhez. A dollárt az euróval szemben továbbra is 1,26-1,28 felett látjuk.

A fejlett piacok kamatemeléseinek várható folytatódása Amerikában, felgyorsulása Európában a globális likviditásbőség végét jelentheti. Ez a tényező továbbra is leértékelődési nyomást fejt ki a feltörekvő piacokra. Az amerikai kamatszint további alakulása a második féléves makrogazdasági adatoktól függ, a kamatemelési ciklus azonban lassan véget érhet. Az EKB irányadó kamatszintje várhatóan nem közelíti meg az amerikai szinteket, az alapkamat jövő nyáron 3,5-4 százalékon tetőzhet. **Devizabetétek hosszú lekötését a további kamatemelések tükrében jelenleg nem ajánljuk.**

Összefoglaló

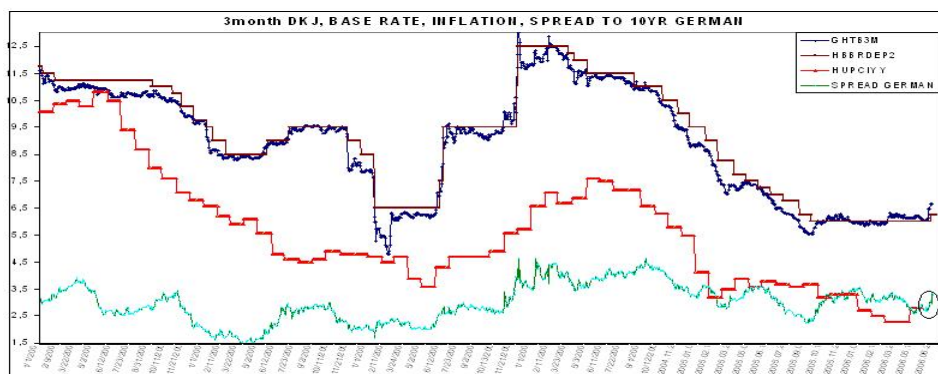
A nemzetközi hitelminősítők és az Európai Bizottság fokozott figyelemmel követik a magyarországi eseményeket. A Moody's hitelbesorolása az S&P-éjénél három fokozattal magasabb; a harmadik nagy nemzetközi intézet a Fitch is kritikus hangot ütött meg a bejelentett intézkedéscsomag kapcsán. Nagy valószínűséggel a Moody's és a Fitch sem várják meg az "Új Egyensúly program" hatásait a leminősítéssel. Véglegesen el kell felejteni a már régóta illúzióknak tűnő 2010-es euró bevezetést, a sorozatos halogatás az új céldátumot is komolytalanná teheti. A múlt hétfőn a Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa 25 bázisponttal 6,25%-ra emelte az irányadó kamatot. A forint azonnal erőteljes gyengülést mutatott. Megítélésünk szerint ez a kis mértékű lépés nem nyugtatja meg a piacot, inkább csak fokozza a kedélyeket. **További MNB kamatemelésre most már az emelkedő infláció mellett a tartós forintgyengülés miatt is számíthatunk. A kormány kijelentései érdemben hatottak az árfolyamra, reméljük a Magyar Nemzeti Bank nem verbális intervencióval próbálja stabilizálni a forintot. Ennek kapcsán egy-két nagyobb mértékű kamatemelést (50-100 bázispont) tartunk most már szükségesnek, hiszen a folyamatok stabilizálása csak így lehetséges.**

A csökkenő befektetői bizalom, a gyenge makrogazdasági fundamentumok és a fejlett gazdaságok várható kamatemelései 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. A korábbi államháztartás-hiány számok hiteltelennek bizonyultak. Sem bevételi, sem kiadási oldalról nincs lehetőség idén jelentős mértékű korrekcióra. Az "Új egyensúly program" várható nemzetgazdasági hatásai nem egyértelműek, versenyképességünket azonban jelentős mértékben csökkenti. A hosszú távú fenntarthatóság szempontjából nagyon gyenge a bejelentett program szerkezete. **Ne felejtsük, a külföldi befektetők szerepe meghatározó az adósságfinanszírozásban!** Megítélésünk szerint a főbb kockázatok továbbra is a csökkenő inflációs trend meghíúsulása, a lakosság növekvő eladósodása devizában, a magas folyó fizetési mérleg hiány, az államháztartási deficit és a növekvő államadósság, illetve az értelmetlen és hiteltelen kitartás a 2010-es EMU csatlakozás mellett. **Az egyensúlyi problémák elinflálás útján történő megoldása különös mértékű veszélyt rejt magában.**

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 folytatódása a globális likviditásbőség korszak végét jelentheti, a feltörekvő piacok sebezhetősége jelentős veszélyt hordoz magában.

A következő hónapokban a magyar állampapír-piacon a hozamgörbe ellaposodására számíthatunk, 7,7-7,8% feletti hozamszinteken a 3 évnél hosszabb államkötvények vásárlása ajánlott. A magyar részvénypiacon a jelentős mértékű korrekciók hullám után középtávon 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 továbbra is megmaradt.

Konzervatív USA Dollár befektetők 5,2-5,3% szinteken nyithatnak stratégiai pozíciókat 10 éves amerikai állampapírokban. Európában érdemes 278-281 feletti szinteket forint konverzióra kihasználni és egyidejűleg hosszabb lejáratú magyar államkötvényeket venni (7,7-7,8% feletti hozamszinteket 3 évnél hosszabb futamidejű államkötvények vásárlására használni). Jelentős forinterősödés, valamint egyidejű magyar állampapír-piaci rally esetében magas profitra tehetünk szert, hiszen nyerünk az állampapír pozíciókon és alacsonyabb forint-árfolyammal vásároljuk vissza a közös európai fizetőeszközt. Nagyobb spekuláció esetében svájci devizahitel felvételét ajánljuk, 177-180 körüli szinteken forint-konverzió, valamint egyidejűleg magyar állampapírok vétele. 163-166 körüli szinteken pozíció zárása.



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 valódiságáért 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 írások 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 belső 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.