

# Premium Inside

[www.moneymoon.hu](http://www.moneymoon.hu)

A forint gyengülése  
lezárult?

A svájci frank tesztelni  
fogja a jegybank  
árfolyamküszöbét?

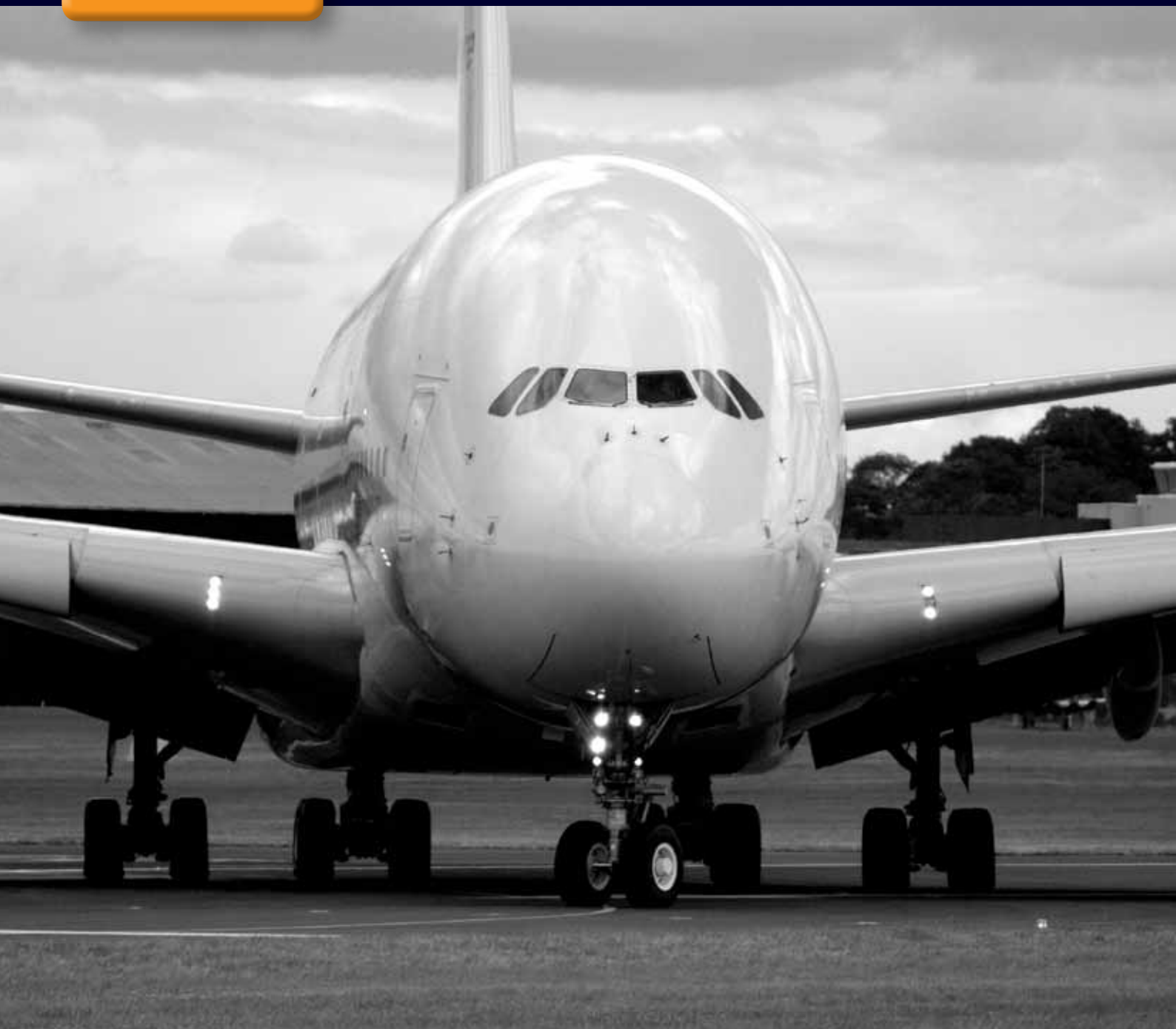
Az arany feltámadna?

Egybe marad az  
Eurozóna?

Részvény rally?

2012. február

VI. évfolyam | 1. szám



A MoneyMoon Pénz- és Tőkepiaci Magazinja

## Kedves Olvasó!

A részvénypiacok 2011 decemberében a várt év végi rallyvel nem tudtak igazán szolgálni, ezzel szemben a 2012-es évkezdés igen jól sikerült, a január elkápráztatta a befektetőket, az optimizmus látványosan feltámadt, a pesszimisták táborára most sem volt kitarító. Többen már a teljes 2012-es évet ennek jegyében látják, a látványosan lecsökkent volatilitás is erre utal. Makrooldalról közben számos kockázatot látunk, de erre most fittyet hány a piac. A fejlettek válsága tovább terebélyesedik (itt az Eurozóna mellett Amerika is napi-rendre kerülhet), a 2008-as pénzügyi válságot követően most egy államadósságkrízis kellős közepén vagyunk. Reméljük a minden viszonylatban egészségesebb fundamentumokkal rendelkező és világgazdasági szerepüket tekintve egyre meghatározóbb feltörekvő országokat ettől elkülönítve ítéli meg a piac. A dollárt egy romló nemzetközi hangulat mentheti meg, a közös európai fizetőeszköz fennmaradását vitatni nem tükröz profizmust, egy gyengébb euro viszont segíthetné az Eurozónát. A svájci frank ereje nem csitul. A feltörekvő valuták feltámadása igazolja ezen térségek tőkebeáramlásait. Az olaj jegyzése egyre nehezebben tartja magát a magas szinteken, az arany feltámadását várja a piac. Az egyes eszközosztályok közötti erős pozitív korreláció igen elgondolkodtató és mindenképpen óvatosságra int. 2012 nem hozza meg a tartós megnyugvást, ehhez sok még a rendezetlen ügy.

A fejlettek esetében a kormányzati és jegybanki politika is csúfosan kudarcot vallott 2008 óta. A recessziós kockázatok tagadhatatlanok, a makrokép ennek megfelelően romolhat a következő hónapokban, ez Amerika esetében lehet szerintünk a leglátványosabb. A nemzetközi hitelminősítők várhatóan aktívak lesznek a közeljövőben is, egymáshoz szépen mindig felzárkózva lépéseikkel. A fejlett jegybanki likviditásfokozás nem jelenthet megoldást (sajnos az EKB is egyre inkább erre az útra tér), az eszközárak eltérítéséért azonban felelős. Közben a Kínát övező kockázatokat túlhangsúlyozzák, mintha eddig nem kezelte volna sikeresen a kínai vezetés a felmerülő problémákat. A feltörekvők pozitív megítélése régióink esetében sajnos már nem megalapozott, a gazdasági és pénzügyi kapcsolódás az Eurozónához most igen kedvezőtlenül hat.

A részvénypiacok technikai képe igen meggyőző lehetne, közel a lokális csúcshoz a felfelé kitérés vizionálása lett esedékes a piac és annak szereplői számára, a forgalom közben nem erre utal.



A szépen lecsökkent volatilitás igazolja, hogy a piac túlzott biztonságban érzi magát. Az amerikai gyorsjelentési szezon esetében már nem annyira pozitív az összkép, a kilátások nem összeegyeztethetőek a továbbra is igen optimista profitdinamika-várakozásokkal. A piacok árázása és értékeltsége természetesen erősen ettől függ azonban. A fedezeti alapok látványosan alulteljesítettek az elmúlt hónapokban.

A devizapiacokon számos érdekes - de nem mindig egyértelműen értelmezhető - trend bontakozott ki. A dollár számára a hangulat javulása nem kedvezett, de ez bizonyára orvoslásra kerül a következő hónapokban. A közös európai fizetőeszköz közben a nemzetközi hitelminősítők tömeges euroövezeti leminősítéseire már nem reagál. A svájci frank az euroval szemben megközelítette a tavaly szeptemberben a svájci jegybank által bejelentett 1,20-as árfolyamkiesés szintet, az SNB elkötelezettségét tesztelheti a piac. Párhuzamosan a frankkal, a japán yen is aggasztó szinteken van a dollárral szemben. A feltörekvő nemzeti valuták feltámadását figyelhetjük meg. A régiós valuták gyengülési hulláma egyelőre lezárult, de ez még nem jelent semmit.

Az amerikai gazdaság iránti optimizmus számunkra meglepő, a megjelenő makroadatok sem teljesen ezt igazolják. Az amerikai jegybank szerepét betöltő FED a gazdaság élénkülésével számol, de közben további monetáris lazítás lehetőségére utal, ami egymásnak igen ellentmondó. Tartósan nulla közeli irányadó rátával már 2014-ig lehet számolni. Ebbe az alacsony infláció is közbejátszhat. Az ingatlan- és munkaerőpiac egyértelműen nem szolgál megnyugtató adatokkal. Az amerikai jegybankelnök Bernanke felhívta a figyelmet a fiskális kockázatokra, de a közelgő elnökválasztás miatt a prioritások máshol lehetnek, a demokraták és republikánusok egyébként sem képesek konszenzusra. A hitelminősítők furcsa módon most hallgatnak Amerika kapcsán.

Az európai politikusok nem túl népszerűek, proaktivitásuk továbbra sem fellelhető (az éjszakákba nyúló csúcstalálkozók ellenére), az innen eredő stabilitási kockázatok viszont igen aggasztóak. Az intézmény-rendszer hiányosságait lassan, de orvosolják. Görögországot úgy tűnik nem sikerül elszigetelni egyedi esetként, a fertőzés már most tetten érhető a többi perifériás tagállam felé. A mentő-

csomagokhoz kapcsolódó kiigazítási program felvállalhatósága helyett a kilépés is előbb-utóbb szóba jöhet. A jelenlegi euroövezeti struktúra minden bizonnyal változni fog, kérdés azonban hány dimenziós lesz Európa. Franciaország és Németország jelenlegi harmóniája szembeötlő, a magországok összetartása és egységes nézőpontja azonban korántsem adott. Az európai bankrendszer feszültségeit látni nem nehéz, az új elnökkel nézeteiben igen megváltozott EKB egyelőre sikeresen lép fel e téren, de hitelességéből a végén veszíthet.

A svájci gazdaság konjunktúra-mutatói romlást jeleznek, az erős frank kedvezőtlen hatásai érvényesülnek, mely a deflációs kockázatokat is ismét napirendre teheti. Ennek tükrében a túlértékelt frank gyengülése minél hamarabb szükséges, a piac által várt trendszerű erővesztés elmaradt. A svájci fizetőeszköz erejét egy romló nemzetközi környezet azonban tovább táplálhatja. Az új jegybank elnöknek nem lesz könnyű dolga, a jegybank elkötelezettségének demonstrálásához hosszú lélegzet kell és megfelelő politikai támogatottság.

A külföldi sajtó nem volt túl kegyes Magyarországgal az elmúlt hetekben, a hadjárat sikeressége a forint új történelmi csúcsában és elszálló állampapír-piaci hozamokban tükröződött, szerencsére utóbbi által nem remegett meg a korábban bezsákmányoló külföldiek keze. Úgy tűnt Brüsszel is eltökélt, hogy példát statuál velünk. Mind a három nemzetközi hitelminősítő a bővli kategóriába vágott minket, igen furcsa időzítéssel. Az IMF újra szívesen fogadott minket, Brüsszel keménysége ennél egyáltalán nem szívderítőbb. Mára a kedélyek valamelyest megnyugodtak, a forint hihetetlen feltámadása lélegzetelállító. Ezt az MNB ki is használta arra, hogy - miután kecsesen megúszta a rendkívüli kamatemelést - szembemelve a piac felfokozott kamatemelési várakozásaival az alapkamatot változatlanul hagyja, a belső és külső Monetáris Tanács tagok megosztottsága felszínre került. A bankok az új arfolyamrögzítés rendszerre építenek, a kedvezményes végtörlesztés sikerrátáját sikerült alacsonyan tartaniuk, a mostani forint-erősödés okait is itt kereshetjük. A BUX rally szemképrázdatónak mondható, tartósságát még nem látjuk, az OTP gazi feltámadása valamiért várta magára.

Tisztelettel  
Kiss Imre  
MoneyMoon  
ügyvezető igazgató

Befektetési Alap Portál

MoneyMoon Online Channel

Nyugdíjpénztári Portál



Premium Inside Magazin

MoneyMoon AWARDS

MoneyMoon Training

Interaktív privát bankár (IPPA)

Életbiztosítási Portál

**Premium Inside** Pénz- és Tőkepiaci magazin ISSN 1789-199X

Lapzártá: 2012.02.03.

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: Vértes Gábor

A Premium Inside Magazin elemzése a MoneyMoon Kft. saját véleményét tükrözi, 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 következményeiért. 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 elektronikusan, 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