

Piaci összefoglaló

Csak az európai részvények tudtak emelkedni (+0,7%), mivel a külföldi befektetők kedvezőben ítélik meg Európát. A globális mélypont elérését megerősít további jelzésekre van szükség ahhoz, hogy folytatódjék a kockázatos eszközök szárnyalása. Ez azt jelenti, hogy – várakozásainknak megfelelően – erősödnie kell a végső keresletnek.

A végső kereslet erősödésére számítunk

Októberben elsősorban a gyenge vállalati eredmények és a negatív korrekciók okozták a globális részvények rossz teljesítményét (-1,4%). Csak Európa emelkedett hónapról-hónapra, mivel tovább javult a kockázati dinamika, és a külföldi befektetők kezdték kedvezőben megítélni az öreg kontinentet. Ez pedig a további erősödést eredményezte az európai részvényekben.

Ráadásul a legtöbb ciklikus részvényszektor felülteljesítése is a befektetők nem csituló kockázati étvágyát bizonyította. Ez alól csak az IT szektor volt kivétel (-6,3% EUR alapon). A pénzügyi szektor is erősödött (+1,7%), ami a jó amerikai vállalati eredményeknek, illetve az európai rendszerszintű kockázati megítélés javulásának volt köszönhető.

Tovább emelkedhetnek a kockázatos eszközök

A nyarat követően felülteljesítévé váltak a ciklikus szektorok, mivel a gazdasági mutatók szerint közel jártunk a ciklikus mélyponthoz. Felhívjuk a figyelmet a grafikon két zöld színnel kiemelt területe közti különbségre. Az első fellendülés a ciklikus szektorok és a pénzügyi szektor által mozgatott ún. "high beta rally" miatt következett be. A második az alacsonyabb rendszerszintű kockázatok illetve a defenzív befektetők miatt alakult ki a pénzügyi szektor körében.

A legvalószínűbbnek tartott forgatókönyvünk szerint a részvényárfolyamok tovább emelkedhetnek. Ilyen piaci helyzetben a ciklikus szektorok folytathatják a felülteljesítést, aminek nem a vállalati eredmények, hanem a magasabb értékelések lesznek a mozgatórugói. Véleményünk szerint van esélye a további emelkedésnek, mivel változatlanul igen magasak a kockázati felárak. Ahhoz azonban, hogy folytatódjék a kockázatos eszközök szárnyalása, feltétlenül szükséges, hogy a globális mélypont elérését megerősít további jelzések érkezzenek, és ezek végül a globális növekedés gyorsulását idézzék elő. Ennek érdekében pedig elkerülhetetlen, hogy a jelenleginél gyorsabb ütemben erősödjön a végső kereslet.

Erősödnie kell a végső keresletnek

A legvalószínűbb forgatókönyvünk változatlanul azon alapul, hogy a végső kereslet valóban a jelenleginél gyorsabb ütemben fog bővülni. Ez a vélekedés két tényezeren alapul:

Az első a globális monetáris politika közelmúltbeli enyhítése, ami a költségeken és a vagyoni hatásokon keresztül ösztönzi a keresletet. A második pedig az, hogy a Fed és az EKB reakciófüggvényében

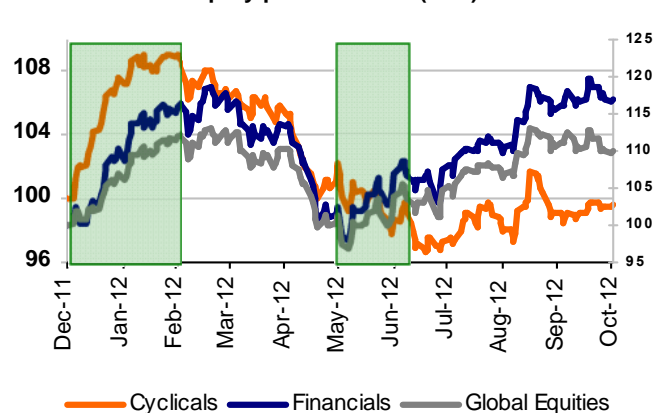
bekövetkezett lényegesen visszafogottabb változás pozitív hatást gyakorol majd a magánszemélyek nominális jövedelemnövekedési várakozásaira. Ami a feltörekvő piacokat illeti, a fejlett gazdaságokban tapasztalható enyhítés várhatóan új tőkeáramlási hullámot fog elindítani, ami a hitelezési feltételek lazulásán keresztül javítani fogja a belföldi hitelhez jutási lehetőségeket.

A nyersanyag-árak stabilizálódása és a továbbra is csekély felfelé mutató kockázatok miatt az általános inflációs trend minden bizonnyal jelentős mértékben lassulni fog az év végéig. Ez nem csak a reálgazdaságnak fog jótékony lökést adni, hanem a fejlett gazdaságok inflációs rátáját is visszatéríti majd a cél alatti tartományba. Ez képezi az alapját a jövő évre vonatkozó, további monetáris enyhítést valószínűsítő elrejelzésünknek. A feltörekvő piacok helyzete némileg különbözik, mivel az általános inflációs ráták valószínűleg nem csökkennek majd a céltartomány középtérfé alá. Ez pedig korlátok közé szorítja a további enyhítés lehetőségeit a régióban.

Az Egyesült Államok lesz a legnagyobb nyertes

Természetesen a fenti erősségként eltérő mértékben fogják befolyásolni a növekedést. A fejlett gazdaságok közül minden bizonnyal az Egyesült Államok lesz a legnagyobb nyertes, tekintettel arra, hogy a magánszektor mérlegkorrekciója már elrehaladott állapotban van, miközben a banki mérlegek egészségesebb képet mutatnak mint akár az eurózónában, akár az Egyesült Királyságban.

A részvénypiacok különböző fázisban



A ciklikus, a pénzügyi és a globális részvények teljesítménye (%), USD.
Forrás: Thomson Reuters Datastream, ING IM (31/12/2011 - 31/10/2012)

A háztartások gazdálkodásának stabilizálódására kedvező hatást gyakorol a lakásárak kezdő enyhe emelkedése. Az elretéktelt mutatók alapján ez a tendencia folytatódni fog. Az Egyesült Államokban a fiskális szakadék marad a legjelentősebb lefelé mutató kockázat az amerikai és a globális elrejelzések szempontjából. A harmadik negyedévben az amerikai GDP az egész évre vetítve 2%-ot emelkedett. A növekedés két legfőbb motorja a fogyasztás (2%) és az állami kiadások voltak. Utóbbinak nagy lökést adott a védelmi kiadások valószínűleg egyszerű, igen jelentős megemelkedése. Az üzleti beruházások ugyanakkor stagnáltak. A nominális növekedési várakozások javulása létfontosságú tényező az üzleti beruházások kilátásai szempontjából.

Az elnökválasztás bizonytalanságot teremt

Ahogy már korábban említettük, a Fed kulcsszerepet játszik a nominális növekedési várakozások javításában és fenntartásában. Ebben a tekintetben a küszöbön álló elnökválasztás némi bizonytalanságot teremt. Végső soron a monetáris politika hatékonysága nagyban függ attól, hogy mennyire erős az elkötelezettség az enyhítés mellett mindaddig, amíg nem indulnak be jelentős mennyiségben a reálgazdasági tranzakciók. Ha Romney nyer, és mintegy egy év múlva (Bernanke megbízatása 2014 elején jár le) a "kemény pénz" elvét képviselő elnököt jelöl a Fed élére, akkor ezzel sérülne a fenti elkötelezettség hitelessége.

Európában jövőre kissé javulhat a helyzet

Bár látunk lefelé mutató kockázatokat, az általunk legvalószínűbbnek tartott forgatókönyv szerint továbbra is arra számítunk, hogy Európa jövőre kimenekül a recesszió csapdájából. Úgy véljük, hogy a kilábalás a hagyományos úton történik majd, azaz az export viszi a prímet, és ennek nyomán indul be a belföldi kereslet. Ez a forgatókönyv nem csak Németországra érvényes, hanem olyan fontos mechanizmus, amely további stabilizációt hozhat az olyan országokban is, mint például Spanyolország. Másodszor, a teljes eurózónára kiterjedő fiskális szigor mértéke 2013-ban csökkenni fog 2012-höz képest. Ennek megfelelően jövőre is csak visszafogott növekedésre számítunk, de nem annyira, mint 2012-ben. Végezetül, az idén a növekedést elsősorban a hitelezési követelmények és a pénzügyi feltételek szigorítása fogta vissza, különösen a periférián. Elsősorban az EKB-nak köszönhetően mára a periférián is enyhülést mutatnak a hitelezési követelmények és a pénzügyi feltételek. Jövőre már érzékelhető lesz a fenti hatások többsége.

Nincs helye az elbizakodottságnak

Továbbra is elengedhetetlen, hogy a döntéshozók átgondolt döntéseket hozzanak a rendszerszintű kockázatokkal kapcsolatos félelmek enyhítése, a monetáris politika lazítása és a gazdasági kilátások javítása érdekében. E nélkül a háttér nélkül ugyanis nem lesz képes erősödni a végső kereslet.

MSCI Regionális Indexek (EUR)		%	
	okt. 26. - nov. 2.	Göngyölített	
MSCI World	1,12	14,40	
MSCI Europe	1,63	15,81	
MSCI Emerging Markets	2,11	13,91	
MSCI US	0,92	15,71	
MSCI Japan	0,84	2,02	
MSCI Developed Asia ex Japan	0,66	20,59	

MSCI Szektor Indexek (EUR)		%	
	okt. 26. - nov. 2.	Göngyölített	
MSCI World Energy	0,16	3,67	
MSCI World Materials	1,41	7,80	
MSCI World Industrials	2,09	12,69	
MSCI World Consumer Discretionary	2,25	19,85	
MSCI World Consumer Staples	0,30	13,56	
MSCI World Health Care	0,07	18,22	
MSCI World Financials	1,90	25,01	
MSCI World Information Technology	0,85	12,63	
MSCI World Telecom Services	0,43	9,36	
MSCI World Utilities	0,20	4,30	

Állam- és vállalati kötvényhozamok		%	
	nov. 2.	október 26.	
10-yr Bund (Germany)	1,45	1,53	
10-yr Treasury (US)	1,73	1,75	
US Investment Grade Credits	2,69	2,70	
Euro Investment Grade Credits	2,07	2,17	
Global High Yield	6,54	6,56	
EMD Hard Currency	4,53	4,50	
Asian Debt Composite	4,00	4,05	

Devizák és nyersanyagok			
	nov. 2.	október 26.	
EUR/USD	1,285	1,291	
Crude Oil (WTI Spot, USD)	84,90	85,84	
DJ UBS Commodity index	282,40	287,69	

Gazdasági indikátorok (nov. 5-9.)			
	Dátum	Konszenzus	
US ISM Nem-Feldolgozóipari Index (Oct)	nov. 5.	54,5	
Eurozóna Összevont Beszerzési Menedzser Index (Oct)	nov. 6.	45,8	
Eurozóna Kiskereskedelmi Forgalom (Sep, m-o-m)	nov. 7.	-0,5%	
Eurozóna EKB kamatlétségi ülés	nov. 8.	0,75%	

Források: Thomson Datastream, Bloomberg. Göngyölített adatok 2012. november 2-ig.

Jogi vélemény

E dokumentumban található információk kizárólag tájékoztatás célját szolgálják, nem minősülnek ajánlattételnek, különösen nem a tájékoztató alapján történő értékpapír kezelésével, vételével vagy eladásával kapcsolatos ajánlatnak, vagy értékpapír befektetési stratégiában történő részvételre vonatkozó felhívásnak.

E dokumentum kizárólag a szakmai befektetést célozza meg.

Bár különös gondot szenteltünk e dokumentum tartalmának, annak pontosságáért, helyességéért, teljességéért, a - kifejezett vagy vélelmezhető - tartalmáért felelősséget semmilyen jogcímen nem vállalunk. Az e dokumentumban szereplő tájékoztatást - elzetes értesítés nélkül - megváltoztathatjuk, vagy aktualizálhatjuk. Sem az ING Investment Management, sem az ING Csoportba tartozó egyéb vállalat vagy egység, sem azok bármely tisztségviselője, igazgatója, vagy alkalmazottja nem tartozik - közvetve vagy közvetlenül - jogilag vagy más módon felelősséggel az e dokumentumban közölt tájékoztatásért és/vagy ajánlásért.

E dokumentumban foglalt tájékoztatás nem tekinthető befektetési vagy azt kiegészítő szolgáltatásnak, sem egyedi befektetési-, pénzügyi- vagy jogi tanácsnak. Az e dokumentumban foglalt tájékoztatást csak saját kockázatára használhatja fel. Az olvasónak e dokumentum felhasználásából, vagy arra támaszkodó döntéshozatalból származó esetleges veszteségéért semmilyen - közvetlen vagy közvetett - jogi felelősség nem terhel bennünket, az e dokumentumban közölt információk alapján semmilyen követelés nem érvényesíthető. A befektetés kockázattal jár. Felhívjuk a figyelmét, hogy a befektetésének értéke emelkedhet és csökkenhet is, és hogy az alapok múltbeli teljesítménye, hozama nem jelent garanciát a jövőbeli teljesítményre, hozamra. A dokumentumban foglalt információk másolása, sokszorosítása, terjesztése elzetes engedély nélkül tilos.

Ezen nyilatkozattal kapcsolatban a holland jogszabályok az irányadók.

Az e dokumentumban említett minden termék vagy értékpapír sajátos kockázattal és forgalmazási feltételekkel bír, amelyről az ügyletpötés előtt célszerű további tájékoztatást kérni.

E dokumentumban foglaltak nem minősülnek ajánlattételnek, különösen nem a tájékoztató alapján történő értékpapír-befektetésre vagy eladásra vonatkozó felhívásnak olyan országokban, ahol ezt az érintett hatóságok nem engedélyezték. Konkrét tanács érdekében, kérjük, forduljon befektetési tanácsadóhoz.