

Kedves Partnereink!

Milyen események történtek az elmúlt időszakban a járványügyi helyzet kapcsán, melyek negatív hatással vannak a piacokra?

A vilájjárvánnyal kapcsolatos hírek és azok gazdasági hatásaival kapcsolatos félelmek miatt történelmi eseményeket láttunk az elmúlt napokban a piacokon. A vírus hatása mind keresleti, mind pedig kínálati oldalon sokkhatást jelent a világgazdaságnak. A vállalati adósságtörlesztések akadhatnak és a kialakuló likviditáshiány komoly károkat okozhat a gazdaságban. Az elmúlt napi meredek eséssel azt is beárnyalta a piac, hogy az Egyesült Államokban is szigorú egészségügyi intézkedések várhatóak, ami a gazdaságra is rányomja majd a bélyegét. Ezenkívül a piac a Fed és EKB esetén sem találta teljesen kielégítőnek a jegybanki kommunikációt.

Milyen biztató impulzusok érkeztek?

Az elmúlt néhány hétben a jegybankok korábban tervezett lépéseit felülírta a járvány miatti stressz, és sorra érkeznek a helyzetet csillapító monetáris intézkedések.

Az Egyesült Államok központi bankja korábban még soha nem látott intézkedéseket indítványoz. Idejében rájöttek, hogy a kamatsökkentés most nem lesz elég, a negatív kamatok sem érnék el a kívánt hatást. Ami a legfontosabb, hogy a hitel piacok működő képesek maradjanak és ennek érdekében gyakorlatilag korlátlan mennyiségű pénzt bocsátottak a legnagyobb bankok rendelkezésére. Bár ezekkel az intézkedésekkel a gazdasági lelassulást nem lehet elkerülni, azt el lehet viszont érni, hogy a világ ne forduljon teljes káoszba. A bankok ki fognak nyitni, az emberek hozzá fognak férni a pénzükhöz. Ami nagyon nagy előny a 2008-09-es válsággal szemben, hogy most a politikai és pénzügyi vezetők nagyon hamar felismerték a probléma nagyságát, és van remény, hogy a gazdasági lassulás nem lesz olyan mértékű, mint 11 éve volt.

Bár az Európai Központi Bank nem változtatott az irányadó kamaton - , valószínűleg azért, hogy ne rontsa a bankok jövedelmezőségét ebben a nehéz helyzetben - komoly likviditásnövelő intézkedéseket tett, az eszközvásárlási program mellett, refinanszírozási programokat indít. (Alacsony kamaton forrást biztosít a bankoknak → a kv-knak biztosít olcsó forrást a likviditási problémákra). Emellett az olajárak esése lehúzza az inflációs kilátásokat, ezért az EKB mindent alárendel az inflációs célok teljesítéséért.

Egyes szektorokban nem lesz jelentős visszaesés (mindennapi szükségleti cikkek, online szolgáltatások), máshol elhalasztódhat a növekedés (iparcikkek), míg van, ahol teljesen kiesik a várt bevétel (turizmus, vendéglátás).

Ahogy egyre több országban elérjük a járvány tetőzését, úgy lesz a piac számára láthatóbb, milyen lefutással kell számolni világszerte, ami a volatilitás csökkenését okozhatja. Egyértelműnek tűnik az is, hogy a jegybankok és a kormányok is készek jelentős lépéseket tenni, a vírus jó indok arra, hogy egyes országok fiskális szigorja is fellazuljon. Ezek az intézkedések is segíteni fognak, de csak amikor a járvány terjedésével kapcsolatban jobb híreket hallunk. Ehhez komoly intézkedésekre lesz szükség egészségügyi szempontból is, ami Kínában is működött. Biztató, hogy Kínában egyre kevesebb új fertőzést regisztrálnak, lassan kezd visszatérni az élet a megszokott kerékvágásba. Az emberek újra kezdenek dolgozni, a gyárak lassan újra elkezdnek termelni. Ami érdekes, hogy az Apple-nek per pillanat csak Kínában vannak nyitva a boltjai, ami szintén pozitív impulzus, hiszen 2 hete még minden kínai boltja be volt zárva.

A rendkívüli események nagyon jó lehetőségeket is teremtettek a tőzsdéken. A fejlődő piacok árazási szempontból 2018-as szintekre estek vissza. Bár úgy gondoljuk, hogy még további lassulás várható, ezek olyan árazási szintek, ahol a hosszú távú befektetők rendkívül kedvező kockázat-hozam aránnyal szembesülnek. Szentiment szempontjából extrém szinten vagyunk. 4 hete még a FMS szélsőségesen pozitív volt, míg most szélsőségesen negatív szintre esett. Kontra indikátorként tekintve, ez is nagyon jó vételi szinteket jelent a piacokon. A technikai képet nézve, a fejlődő piacok olyan szintekre estek mint az 1998, 2002, 2008 and 2015-16-os eladási hullámok után. Ezekről a szintekről jelentős emelkedés volt tapasztalható a múltban.

Milyen lépéseket tettünk/teszünk alapjainkban a világvárvány és azok várható gazdasági hatásainak tükrében?

Aegon Megatrend: A kockázatok és magas béta ellenére az alap az esés mellett növelni tudta a felülteljesítést a referencia indexxel szemben. Növeltük a gaming, EM internet szektor arányát, ezek teljesítettek a legjobban. Azon szektorok arányát növeltük, ami rövid távon válságálló, és hosszú távon is bízunk benne. A légi és védelmi szektorokkal kapcsolatos pozíciókat leépítettük. A vírus helyzet miatt ez az alap is esett, de a korrekciót lehetőségként használtuk fel, hogy beszállási pontokat találjunk hosszú távú trendekbe.

Aegon Maraton: Optimistán kezdtük az évet, 65% volt a részvénysúly az alapban. Amikor kezdett komolyodni a vírushelyzet, kb. 20%-kal csökkentettük a részvénysúlyt. A gyorsabban likvidálható top down pozíciókat még jó ütemben lezártuk. Bízunk a hosszú távú pozíciókban, így az egyedi pozíciókat nem vágtuk vissza kellőképpen, amikor csökkentettük az alapban a részvénysúlyt. Viszont sok papír az esésben jó értékeltségi szintekre esett vissza, amit óvatos vételekre használunk fel. Az Aegon Megatrendben is megjelenő szektorokat növeltük az alapban. Nyitottunk top-down pozíciókat és a lengyel piacon is vettünk papírokat.

Aegon Alfa: Az alapban az átlagos részvénysúly 25% volt idén a piaci esés kezdetéig. Az első reakciónk az események eszkalálódásakor a részvénysúly 20% alá csökkentése volt, viszont a begyorsuló árfolyamcsökkenést részvényvásárlásra használtuk fel. Sajnos jelentősen alulbecsülve ezzel a későbbi tőkepiaci folyamatokat. A heves eladásokban elsősorban régiós, főleg magyar részvényeket vásároltunk, mivel a korábbi válságok (Orosz, vagy Ázsiai válság, Nasdaq lufi kidurranása, Subprime krízis, vagy ez Eurózána válsága) tapasztalata alapján a pánikeladásokban történő régiós részvény vételek nagyon jó beszállási szinten jelentenek. A jelenlegi részvénysúly 38%, amelyből 23% a magyar részvénysúly, amelyek főleg stabil osztalékfizető részvények (Magyar Telekom, ANY Biztonsági Nyomda, Graphisoft Park) és blue-chipek. Továbbá az alap 33%-a két éven belül lejáráó kötvény, amelynek 90%-a régiós államkötvény. Azt gondoljuk a jelenlegi szintekről, hogy az Aegon Alfa alapon keresztül nagyon jó és nagyon ritka hozam/kockázati lehetőség alakult ki a befektetésre.

Aegon Moneymaxx Alap: Az év elejétől total return szemléletben kezeljük. A koronavírus és az olajársokk által keltett piaci feszültségek előtt az alap a cél részvénysúlynál kevesebb kockázatos eszközt tartott, a credit portfólióban a semlegesnél magasabb volt a kockázat, míg a helyi devizás kamatkockázat szintén alacsonyabb volt a portfólióban a célnél.

Az Alapban a részvénypiaci esést inkább vásárlásokra használtuk, szintenként bele-belevettünk a piacba, de még mindig a semleges 20% súly alatt vagyunk. Mivel a tartós emelkedésig még úgy látjuk, el kell telni egy kis időnek, folytatjuk a kockázatemelést, hogy addigra felülsúlyba forduljon a portfólió. A feltörekvő piaci credit portfóliót a járványnál jobban megviselte az olajársokk és a piaci likviditás. Az alacsony olajár tartósan velünk maradhat, így megfontoljuk az olajkapcsolt nevek likvidálását vagy kitettségnk csökkentését. A kiszáradó piacon jó áron lehet vásárolni jobb minőségű krediteket is, ezt is monitorozzuk.

A hedge-ként tartott helyi devizás papírjaink egy ideig jól teljesítettek, de a likviditással kapcsolatos félelem a biztonságosnak tartott, alacsony kamatozású piacokat is elérte (magyar, lengyel, izraeli stb), így rég nem látott eladási hullám során ezek az eszközök fedezeti szerepüket nem töltötték be, az aranyhoz hasonlóan, ami szintén kényszerlikvidálások áldozata lett.

A hazai kötvények hozamemelkedését túlzónak találjuk, ebben a piaci környezetben, ahol a nagy jegybankok újra a QE növeléséhez folyamodnak, a kitégült felárak csökkenését várjuk. Emellett a növekedési kilátások romlása a helyi inflációs problémákat elfedi, a szigorítási várakozások enyhülnek, ameddig a devizagyengülés kordában van tartva. Ennek megfelelően a forint melletti pozícióinkat lezártuk és a kötvények súlyát tovább emeltük.

Aegon Nemzetközi Kötvény Alap: Tökéletesen betöltötte azt a fedezeti szerepet, amelyet egy portfólióban várunk tőle. Ahogy a növekedési és inflációs kilátások a vírus és az olajáresés nyomán összeomlottak, a fejlett piaci hozamok is csökkenésnek indultak. Ezt tetézte a rossz piaci hangulatban a fejlett piaci kötvények menedékeszközként való vásárlása. A kötvényárfolyamok emelkedése mellett a forint árfolyamalakulása befolyásolta az alap hozamát. Eleinte a forint stabil tudott maradni és a dollár is inkább gyengült, azonban az elmúlt napokban a dollár erősödése és a forint gyengülése tovább emelték az alap hozamát. Bár úgy gondoljuk, hogy a piaci korrekció nagy részén túl vagyunk, az Alap a kockázat kerülő hangulat esetén továbbra is jól teljesíthet. A legnagyobb kockázatot a fiskális élénkítés miatt emelkedésnek induló kötvényhozamok és a forint erősödése jelenti. Ez utóbbi akkor történhet meg, ha a legtöbb jegybankkal ellentétben az MNB nem, vagy csak kis mértékben lazít a monetáris politikán.

Bár ez egy mindenkit megpróbáló időszak, az a véleményünk, hogy ez a rendkívüli körülmény nagyon jó lehetőséget nyújt a hosszú távú befektetéseknek. A piacok hajlamosak az szélsőséges nézőpont kialakításra és most ez a helyzet állt elő. Az a véleményünk, hogy amikor a vírus hatása elmúlik, egy rendkívüli gazdasági fellendülés fog jönni.

Piaci kilátásainkról és más Alapjainkról részletes információk a márciusi [House View](#) Alapjaink és kilátásaink rovatában, illetve a csatolt összefoglalóban érhetőek el.

További kérdések esetén, kérjük forduljanak hozzánk bizalommal!

Üdvözlettel,

Aegon Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt.

1085 Budapest, Kálvin tér 12-13.