

Tavaszi fáradtság, vagy trendforduló a tőkepiacokon?

Fejlett piacok – Beindul újra a pénzpumpa?

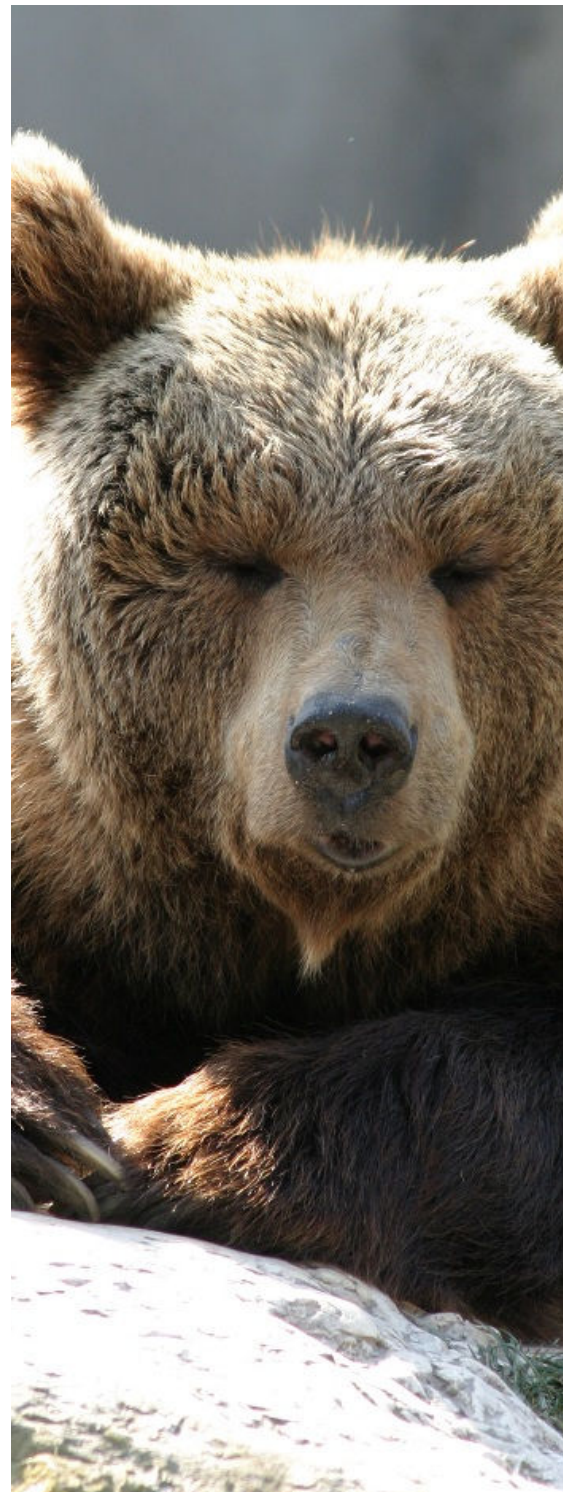
Az újrakezdés optimizmus február végével kissé megtörni látszott, miután az amerikai Fed hűtötte a piacok újabb eszközvásárlási programra vonatkozó várakozását. A befektetői hangulat ingadozásában az európai válságkezelés fejleményei ugyancsak szerepet játszottak. A piac ugyan üdvözölte a görög adósságcsereéről született megállapodást és annak lezárását, azonban márciusban már a Spanyolország körüli adósságproblémák keltettek aggodalmakat. Mindezen túl a befektetők derülését a márciusban érkező makrogazdasági adatok sem fokozták.

Fejlődő Piacok – Tettre készen a jegybankok

A fejlett piacokhoz hasonlóan márciusban a feltörekvő régió legtöbb országában is egy negatív fordulat kezdett kibontakozni a befektetői hangulatban, amelyhez a várakozásokat alulmúló makrogazdasági adatok is hozzájárultak. Így a nyomás alá került gazdaság megtámogatása érdekében a jegybankok indirekt beavatkozása is elkezdődött. Ennek keretében a laza monetáris politika újabb lendületet adhat a piacoknak, egy járható utat biztosítva a piaci optimizmus helyreállításában.

Magyarország – Az IMF kapuja előtt

Márciusban az IMF tárgyalások megakadása újra negatívan befolyásolta Magyarország kockázati megítélését. Ennek ellenére a magyar állampapírok iránti nemzetközi kereslet márciusban történelmi rekordszintre emelkedett, valamint a hosszú lejáratú papírok hozama újra emelkedő pályára állt. Mindezek mellett, egyéb kockázati faktorok erősödése (például a megugró infláció) így korlátozhatja a jegybank mozgásterét a monetáris lazítás irányába, amely egyébként lendületet adhatna a piacoknak.



FEJLETT PIACOK – MEGNYITJÁK A PÉNZCSAPOKAT

Az EKB megnyitotta a pénzcsapot. Az idei év elején tapasztalt befektetői hangulat javulása elsősorban az európai válságkezelés kedvező fejleményeinek, a fejlett piacokról érkező javuló makrogazdasági adatoknak, valamint a jegybankok likviditásbővítő lépéseinek volt köszönhető.

Az Európai Központi Bank (EKB) decemberi és februári hitelezési tendere ugyanis együttesen megközelítőleg 1000 milliárd euró nagyságrendű forrást pumpált az európai bankrendszerbe. A lépés leglátványosabb eredményei a perifériás országok állampapírpiacainak hozamcsökkenésében mutatkoztak meg. Így például az olasz tízéves kötvény hozama a decemberi 7 százalékos körüli csúcsról március 8-áig egészen 4,81 százalékosig esett vissza, jóllehet a hónap végéig némi emelkedés következett. Azonban a spanyol és portugál állampapírok piacán továbbra is nagy ingadozás volt tapasztalható. Az EKB pénzpumpája tehát nagyban hozzájárult a befektetői hangulat év eleji javulásához, és a kockázatvállalási hajlandóság növekedéséhez.

Lezáruló görög tárgyalások, aggodalmat keltő spanyol hírek.

Az európai adósságválsággal vívott küzdelemben a második görög mentőcsomagról szóló megállapodás ugyancsak fontos fordulópontot jelentett, miután a görög döntéshozók komolyabb elkötelezettséget mutatva elfogadták a szükséges fiskális megszorító intézkedéseket, illetve a magánbefektetőkkel az adósságcsereéről szóló tárgyalások is sikeresen lezáródtak. Az „önkéntes” kötvénycserében végül a befektetők közel 96 százaléka – a követelésállományuk 53,5 százalékkal csökkentett névértékéért cserébe – hosszabb lejáratú, új görög állampapírokra, illetve az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz (EFSF) által kibocsátott kötvényekre vált jogosulttá. Ezzel Görögország számára megnyílt a kapu a második, 130 milliárd eurós mentőcsomag előtt. A pozitív görög fejlemények azonban úgy tűnik, csupán egy lélegzetvételnyi időhöz juttatták az európai döntéshozókat, ugyanis Görögország után most Spanyolország gazdasági helyzete kezdi felkorbácsolni a piaci hangulatot. Március végéhez közeledve a piacok figyelme egyre inkább arra irányult, hogy a megtépázott spanyol bankrendszer feltökésítéséhez és a hiánycél eléréséhez a kormány megszorító intézkedéseinek túl valamely mentőcsomag igénybevételére is szükség lehet.

Gyenge gazdasági teljesítmény. Így a januárban és februárban tapasztalt piaci optimizmus márciusban kezdett elbizonytalanodni. Míg az újrakezdési pozitív piaci hangulatot az európai, vártnál jobb gazdasági adatok is fűtötték, addig a márciusban érkező német, francia és eurozóna beszerzési menedzser indexek (BMI) – amelyek a feldolgozóipar és szolgáltató szektor jövőbeli kilátásait ragadják meg – már a gazdasági recesszió növekvő fenyegetéséről árulkodtak. Ugyan

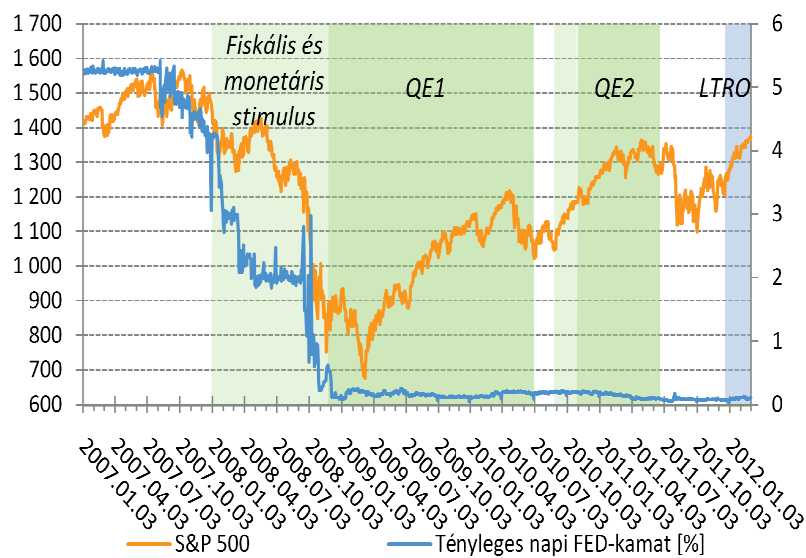
- Az újrakezdési befektetői optimizmus elsősorban az európai válságkezelés kedvező fejleményeinek, valamint a fejlett piacok likviditásbővítő lépéseinek volt köszönhető.
- A görög mentőcsomagról szóló megállapodás ugyan még kedvező hatással volt a piacok kockázatvállalási hajlandóságára, márciusban már a Spanyolország körüli adósságproblémák keltettek aggodalmakat. Márciusban a befektetői hangulat ingadozásában az amerikai Fed újabb likviditásbővítő lépését (QE3) érintő kommunikációja is nagy szerepet játszott. A QE3-ra irányuló várakozások csökkenése, karöltve a romló fejlett piaci makrogazdasági adatokkal, a tőkepiacokon akár egy negatív irányú trendfordulót is előidézhetne.

egyes európai részvénypiacok márciusban is kisebb-nagyobb kilengésekkel tarkított stagnálást mutatattak, de egyelőre a hónapok óta tartó emelkedő trendben maradtak. Azonban a fentebb említett kockázati faktorok jövőbeli alakulása akár trendfordulót is eredményezhetne.

Marad a laza monetáris politika az USA-ban. Az öreg kontinens gazdasági és politikai fejleményein túl márciusban az Egyesült Államokból érkező hírek is hozzájárultak a piaci hangulat ingadozásához. Miután február végén a Fed jegybankelnök, Bernanke a Szenátusi meghallgatásán nem tett konkrét utalást a likviditásbővítő program egy újabb fordulójára (QE3), a piacokon egy rövid, de annál markánsabb fordulat következett be, amelyre a dollár erősödéssel, a részvénypiacok pedig eséssel reagáltak. A nyilatkozat ugyanis nem táplálta a piacok azon várakozását, miszerint a harmadik csomag akár a közelgő hetekben újabb pénzbőséget hozhatna. A márciusi kamatdöntő ülés jegyzőkönyve ugyancsak arról árulkodik, hogy a jegybankárok többsége már nem támogatna egy újabb eszközvásárlási programot. A központi bankok likviditásbővítő lépése azért nagy jelentőségű, mert a pénzbőség erőt pumpál a gazdaságba, és növeli a befektetők kockázatvállalási hajlandóságát. Ahogy az alábbi ábrán is látható, a Fed eszközvásárlásainak időszakában (zöld terület) a részvénypiacok is (S&P 500 - sárga vonal) emelkedésbe kezdtek. Miután decemberben az EKB is megnyitotta a pénzcsapokat (kék terület), a tőkepiacok ismét újabb lendületet kaptak. Ahogy azonban a QE3-ra irányuló várakozások csökkennek, úgy mérséklődhet a befektetők kockázatvállalási hajlandósága is, nyomást gyakorolva a részvénypiacokra. Ugyanakkor a Fed továbbra is erős elkötelezettséget mutat, általánosságban véve a laza monetáris politika irányába. A nulla százalékos körüli alapkamatot az amerikai jegybank várhatóan még 2014-ig a padlóhoz szegezve hagyja – ahogy azt Bernanke a március 14-ei kamatdöntő ülést követő nyilatkozatában, illetve a március 26-ai, washingtoni konferencián tartott beszédében is megerősítette –, ezzel is támaszt nyújtva a gazdaságnak.

A növekedési pálya továbbra sem stabil. A laza monetáris politika az USA-ban annál is inkább szükséges, mert a jegybankárok álláspontja szerint gazdasági növekedés jelenlegi szintje még mindig nem tekinthető kielégítőnek. Ugyan a munkanélküliségi ráta néhány hónap alatt 9 százalékról egészen 8,3-ra csökkent, ez a szint még mindig jócskán felülmúlja a válság előtti. Az ingatlanpiaci problémák ugyancsak nem látszanak megoldottnak, és márciusban az ingatlanértékesítési adatok is alulmúlták az elemzői várakozásokat. Így például a foglalkoztatottság folytatódó bővülése további gazdasági élénkülést igényelne, amelynek a Fed laza jegybanki politika melletti elkötelezettsége nyújthatna támaszt.

A Fed pénzbőség generáló beavatkozásának első és második fázisa, az EKB hitelezési tendere, valamint az alapkamat és az S&P500 alakulása



Forrás: Bloomberg

A jövőbeli globális kilátásokat továbbra is számos kockázati faktor árnyékolja be. Az európai perifériás országok körüli aggodalmak esetleges felerősödése, és ezzel az adósságkrízis továbbmélyülése; a közel-keleti geopolitikai feszültségek éleződése; illetve a kínai „kemény földet érés” valószínűségének növekedése negatívan befolyásolhatná a piaci hangulatot. Ugyan az amerikai gazdaságban már látszanak a kilábalás jelei, a gazdaság további élénkítésében és a befektetői kockázatvállalási hajlandóság helyreállításában éppen a jegybanki ösztönző programok jelenthetik a rövid / középtávú megoldást. A Fed újabb likviditásbővítő lépése, illetve már az erre vonatkozó várakozások felerősödése is újabb lendületet adhatna a tőkepiacoknak. Azonban a várakozások enyhülésével a piac még érzékenyebbé válhat az imént említett kockázati faktorokra, így jelenleg a Fed újabb eszközvásárlási lépése lehet a piacok elsősorú mozgatórugója.

FEJLŐDŐ PIACOK – TETTRE KÉSZEN A JEGYBANKOK

A fejlett piacokhoz hasonlóan márciusban a feltörekvő régió legtöbb országában is egy negatív fordulat kezdett kibontakozni a befektetői hangulatban, amelyhez a várakozásokat alulmúló makrogazdasági adatok is hozzájárultak. Így a nyomás alá került gazdaság megtámogatása érdekében a jegybankok indirekt beavatkozása is elkezdődött. Ennek keretében a laza monetáris politika újabb lendületet adhat a piacoknak, egy járható utat biztosítva a piaci optimizmus helyreállításában.

KÍNA – BIZONYTALAN JÖVŐKÉP

A növekedés lassulása Kínában. Kínában a 2010 októberétől egy éven át vasszigorral alkalmazott monetáris politika, karöltve a globális piaci lassulással a kínai növekedés megtorpanását eredményezte. A 2011 utolsó negyedéves kínai GDP-növekedés – egy évvel korábbi értékét egy százalékponttal alulmúlva – 8,9 százalékra esett vissza. A visszafogottabb gazdasági bővülés mögött elsősorban az európai adósságkrízis hatására erősen lecsökkenő nemzetközi kereskedelmi forgalom húzódik meg. Így a nettó export csökkenésének gazdaságra gyakorolt hatását figyelembe véve, a kínai kormány a növekedési előrejelzését a korábbi – közel egy évtizede fenntartott – 8 százalékról 7,5-re csökkentette. Egy alacsonyabb növekedési ráta ugyanakkor segítheti az inflációs célok teljesülését, illetve nagyobb teret biztosíthat a további monetáris lazítás számára.

Továbbra sem lazítanak az ingatlanpiaci korlátozásokon.

Annak érdekében, hogy a kínai gazdaság elkerülhesse a „kemény földet érést”, a kormány politikájában 2011 őszén fordulat következett be, és elkezdődött az úgynevezett „finomhangolás” korszaka. A döntéshozók részben a pénzügyi kamatok csökkentésén és a hitelplafonok eltörlésén keresztül, részben pedig jegybanki politika eszközökkel (a bankok számára előírt tartalékolási ráta csökkentése) igyekeznek erőt pumpálni a gazdaságba. Ugyan a lassulás leglátványosabb jelei az ingatlanpiacon tapasztalhatóak – ahol januárról februárra 70 városból 45-ben csökkentek az árak, és 22-ben változatlan szinten maradtak –, a kínai kormány továbbra is szükségesnek tartja az ingatlanpiaci megszorítások fenntartását. Így a még mindig magas árszínvonal miatt az ingatlanvásárlási korlátozások továbbra se kerülnek feloldásra, hiszen ez a kínai miniszterelnök szerint ennél is nagyobb ingatlanpiaci buborék kialakulásához vezethetne. A bejelentés lehűtötte a piacok arra vonatkozó várakozásait, hogy a kínai döntéshozók lazítanak a már második éve tartó ingatlanpiaci megszorító kampányukon. Ami ráadásul azért sem öröndetes, mivel az ingatlanpiac zsugorodásának tovagyrúzó hatása van az építő-, és ezen keresztül a feldolgozóiparra is, amelyeknek az elmúlt hónapokban látott gyenge teljesítménye ugyancsak erősítette a kínai gazdasági növekedés vártnál gyorsabb ütemű lassulásától való félelmet.

Beleadnak a részvénytőzsdékre. A miniszterelnök ingatlanpiacot érintő bejelentésének híre a részvénytőzsdéket is érzékenyen érintette. Az irányadó tőkepiaci mutató, a Sanghaj Composite Index, a nyilatkozatot követően, napon belül 2,6 százalékot zuhant, megtörve ezzel az év eleje óta tartó tőkepiaci emelkedést. Az index kurzusa tehát az emelkedő trendjéből letörve, március folyamán a gyenge makrogazdasági adatoknak köszönhetően további csökkenést halmozott fel, így február

- Kína gazdasági növekedése a 2011 őszéig alkalmazott szigorú monetáris politikának, valamint a lassuló globális gazdasági folyamatoknak köszönhetően a vártnál gyorsabb ütemben lassult.
- Így a jegybanki politikában egy fordulat következett be, és megkezdődött a „finomhangolás korszaka”.
- Ugyanakkor a látványosan lassuló ingatlanpiacon a korlátozások fenntartását a kínai döntéshozók továbbra is szükségesnek ítélik meg, hogy elkerülhető legyen a jelenleginél is nagyobb ingatlanpiaci buborék kialakulása.
- Azonban a lassuló ingatlanpiaci folyamatok hatásai más ipari ágazatokra is tovagyrúznak, nyomást gyakorolva a kínai gazdaság jövőbeli kilátásaira.
- Mindezeket túl a kínai pénzügyi szektorban a nem fizető hitelek arányának jelentős megugrása is kockázati faktorként jelenik meg.
- Ezen tényezőket számításba véve nem meglepő a kínai részvénytőzsdékre relatív alulteljesítése.

végétől, egy hónap leforgása alatt 7 százalékkal került lejjebb, április első napjaiban valamelyest visszakorrigálva ebből.

Veszélyforrások. A kínai gazdasági növekedési kilátásokat övező bizonytalanság erősödhet, amennyiben a globális kockázati faktorok tovább erősödnek, illetve az ingatlanpiaci folyamatok stabilizálása sokáig késlekedik. A gazdasági lassulás, valamint az ingatlanpiaci folyamatok a kínai hitelfelvevők fizetési képességének csökkenéséhez is hozzájárultak, így a nem teljesítő hitelek növekvő aránya a pénzügyi rendszerben egyre komolyabb kockázati faktorként jelenik meg. Piaci előrejelzések szerint Kína öt legnagyobb bankjában a nem fizető hitelek aránya a 2011-es 1,1 százalékról 2013-ra 1,9-re emelkedhet. Mindez a Hongkongban bejegyzett kínai bankok nem teljesítő hitelállományában 2012-re, átlagosan 40 százalékos növekedést jelenthet. A kínai bankok kihelyezett hitelállományának nagy részét a helyi hatóságok által felvett hitelek teszik ki. Ez a kedvezőtlen folyamat oda vezethető vissza, hogy a 2008-ban kirobbanó világválság hatására drasztikusan lelassuló gazdaságnak Kína a rohamtempóban megkezdődő építkezéssorozattal adott lendületet. Az így felduzzadó tőkeigényt pedig a központi fiskális csomagon felül a helyi, tartományi hatóságok által felvett hatalmas összegű hitelcsomag elégítette ki. Azonban a nem fizető hitelek egyre magasabb aránya egy esetlegesen kibontakozó hitelezési probléma magvait vetheti el. Ahogy Európában az egyes országok felhalmozott adóssága jutott el kritikus szintre, kikövezve az utat a szuverén adósságválság irányába, úgy Kínában a tartományi önkormányzatok növekvő tartozása kelthet aggodalmat. Mindez megkérdőjelezi, hogy egy esetleges gazdasági recesszióra ismét jelenthet-e megoldást egy hasonló léptékű, hitellel megtámogatott fiskális mentőcsomag.

Ugyanakkor a kínai döntéshozók kezében lévő arzenálból továbbra is bevethetők még a monetáris politikai eszközök (mint például további tartalékráta csökkentés), amelyek az előbb ismertetett esetleges fiskális programot kiegészítve, vagy talán önmagukban is egy járható utat jelenthetnének a „puha landolás” megvalósításában.

A TŐKEBEÁRAMLÁS NEGATÍV HATÁSAI BRAZÍLIÁBAN

Monetáris élénkítés Braziliában. A brazil gazdaság 2011-ben, az előző évi 7,5 százalék után, mindösszesen 2,7 százalékkal bővült, amelynek hátterében elsősorban az Európai Unió – mint Brazília legfontosabb kereskedelmi partnerének – csökkenő kereslete; valamint a helyi deviza, a réal 2011 szeptemberéig tartó erősödése állt. A növekedés lassulását a brazil jegybank részben a monetáris politikai eszköztár bevetésével igyekszik feltartóztatni. Így 2011 augusztusától tartó alapkamat-vágás sorozat eredményeként az irányadó Selic ráta 12,5 százalékról – a

legutolsó március eleji, meglepetést okozó 75 bázispontos csökkentést is beleértve – egészen 9,75 százalékgig ereszkedett. A kamatláb alacsonyabb szintje – többek között a hitelezésre gyakorolt pozitív hatásán keresztül – újra lendületet adhat a gazdaságnak.

Az erős reál nem kedvez a gazdaságnak. A brazil fizetőeszköz erősödése komoly döntéshelyzet elé állítja a kormányt. Ugyanis a belföldi deviza túlzott erősödése egyre látványosabb mértékben rontja az ország versenyhelyzetét a legfontosabb kereskedelmi partnereivel szemben. Mindez negatívan érinti a feldolgozóipart is, így az ipari termelés is csökkent decemberről januárra, amely leginkább a gépjárműipar 30 százalékkal zsugorodó teljesítményének volt köszönhető. A brazil pénzügyminiszter legelőször még 2010 szeptemberében emelte fel a hangját az ország romló gazdasági versenyhelyzete miatt, amely a reál fejlett országok devizájához képesti felértékelődésének volt köszönhető, elültetve a „devizaháború” fogalmát a köztudatban. A brazil döntéshozók annak érdekében, hogy a további erősödést meggátolják, az importált termékekre (autók), illetve a külföldi hitelekre magasabb adókat vetettek ki. A kormányzati beavatkozás eredményeként tehát március 1-jétől a hónap végéig a reál árfolyama közel 6 százalékot gyengült a dollárral szemben.

ÁRUPIACOK – ELFOGYTAK A VEVŐK MÁRCIUSBAN?

Geopolitikai feszültség az olaj piacán. Az olaj kurzusát az idei évben elsősorban a Közel-Keleten egyre fokozódó geopolitikai feszültség hajtotta felfelé, amelynek eredményeként az Amerikában mérvadó WTI típusú könnyű olaj hordónkénti ára február végéig két hónap leforgása alatt mintegy 9 százalékot emelkedett, kilenc hónapos csúcsot ostromolva ezzel. A februári szárnyalás a hónap utolsó napján azonban megtört, amikor az amerikai jegybankelnök, Bernanke nyilatkozatában nem tett konkrét utalást a központi bank további likviditásbővítő lépésére. Erre a dollár erősödéssel, a nyersanyagpiacok pedig igen látványos beszakadással reagáltak. Az olaj így egy nap alatt 5 százalékot veszített értékéből, majd a márciust a 105-108 dollár közötti oldalazással folytatta. Azonban március 29-én, az amerikai olajtartalékok emelkedésének híre, valamint a nyugat-európai országok álláspontjának közeledése a stratégiai olajkészletek lehetséges felszabadításáról, napon belül 2,5 százalékkal rántotta lejjebb az olaj árfolyamát. A fekete arany április 10-ei záró ára így megközelítette a 100 dolláros szintet.

Szaúd-Arábia korrigál. Az olaj még mindig relatíve magas, 100 dollár feletti árfolyama tükrözi, hogy a piac továbbra is árazza a közel-keleti exportcsökkenés miatt a kínálati oldal beszűkülésétől való félelmet, illetve a kereslet növekedésére vonatkozó

- A nyersanyagok piacán az év eleji emelkedés után február végén egy fordulat következett be, miután a Fed hűtötte a piacok újabb eszközvásárlási programra vonatkozó várakozását.
- Mindezen kívül, az olaj piacán a stratégiai olajkészletek esetleges felszabadítása, valamint Szaúd-Arábia kitermelés-növekedése további árleszorító hatással bírhat.
- Az arany árfolyamát a legfontosabb felvevőpiacainak csökkenő kereslete ugyancsak nyomás alatt tarthatja.

várakozásokat. Ezzel szemben Szaúd-Arábia, a világ legnagyobb nyersolaj exportőre, a szankciókkal sújtott Irán kieső exportjának ellensúlyozása végett 1980 óta látott legmagasabb szintre növelte kitermelését. Mindez egyelőre valamennyire egyensúlyozni képes a kínálati oldal zsugorodását, és így a további olajár-emelkedés útjába állhat.

Eladói nyomás az arany piacán. Az olajhoz hasonlóan az arany árfolyama márciusban ugyancsak nyomás alá került. A nemesfém a december végi beszakadását követően február 28-áig még nagy lendülettel, 14 százalékos emelkedéssel, azonban a korábbiakban taglalt Fed nyilatkozat hatására a dollár erősödésével párhuzamosan az arany is mélyrepülésbe kezdett, és napon belül mintegy 5 százalékos veszített értékéből, több hetes emelkedést ledolgozva ezzel. Március folyamán – ahogy az amerikai piacról érkező egyre pozitívabb hírek hatására a Fed újabb eszközvásárlási programjára vonatkozó várakozások még inkább halványulni kezdtek –, az arany lejtmenete tovább folytatódott és az árfolyama további közel 2 százalékkal került alacsonyabb szintre, kilépve addigi emelkedő trendjéből.

Zsugorodó ázsiai kereslet. Az amerikai hírek mellett a legfontosabb arany-felvevőpiacok, Kína és India gazdasági növekedésének látványos csökkenése, valamint a jövőbeli kilátások romlása ugyancsak negatív irányba nyomhatja a nemesfém árfolyamát. India kereslete 2011 negyedik negyedévében ugyanis 44 százalékkal zsugorodott. Ez elsősorban az elmúlt években folyamatosan növekvő arany árfolyammal, illetve a rekord alacsony szintre gyengülő indiai deviza miatti vásárlóerő csökkenéssel magyarázható. India az arany importjára kivetett adó mértékét is a korábbi két százalékról négyre emelte, amely a kereslet további zsugorodását eredményezheti és rövidtávon további nyomás alatt tarthatja az arany kurzusát.

MAGYARORSZÁG – AZ IMF KAPUJA ELŐTT

Megakadt tárgyalások. Január végén Magyarország kockázati megítélésének javulása részben az optimistább globális piaci hangulatnak; részben pedig a magyar kormányzati kommunikációban látott 180 fokos fordulatnak volt köszönhető. Februárban az IMF/EU párossal történő tárgyalásokat előkészítő egyeztetések még a kormány elkötelezettségét tükrözték, és egy tavasz végi – nyár eleji megállapodást vetítettek előre. Azonban márciusban a hazai döntéshozók a piac megítélése szerint már kisebb elszántságot mutattak a tárgyalások gyors lefolytatása irányába, így azok lezárulása a piac szerint akár nyár végére – ősz elejére is eltolódhat. Az Európai Unió határozott fellépése – melynek keretében két ügyben is új szakaszba léptette a Magyarország ellen indított kötelezettségszegési eljárást,

- Az IMF tárgyalások megakadása újra negatívan befolyásolta Magyarország kockázati megítélését. Így a forint árfolyama ismét csökkenni kezdett, párhuzamosan a magyar állampapírok hozamemelkedésével.
- Mindeközben a pénzromlás üteme kétéves csúcsra növekedett. Így a gyorsuló infláció és a kockázati faktorok felerősödése csökkentheti a Magyar Nemzeti Bank mozgásterét a monetáris lazítás irányába.

valamint döntött a kohéziós források 2013-tól történő esetleges befagyasztásáról – szintén tovább ronthatta hazánk nemzetközi megítélését.

Kétéves csúcson a pénzromlás üteme. Az ország-specifikus kockázatok erősödése, karöltve a különösen március végén romló globális piaci hangulattal – amelyet elsősorban az amerikai Fed újabb eszközvásárlási programjára vonatkozó várakozások csökkenése, a kedvezőtlen kínai gazdasági adatok, valamint a spanyol adósságkezelés körüli növekvő aggodalmak fűtöttek –, a forint gyengülését eredményezte. Hazai fizetőeszközünk kurzusa így március végére az euróval szemben egészen a 295 körüli értékig gyengült. A forint euróval szembeni árfolyama pedig mind inflációs, mind pedig pénzügyi stabilitási szempontból kulcsfontosságú tényező. A gyenge forint – többek között a drága importnak köszönhetően – ugyanis inflációs kockázatot hordoz magában. Így tehát a gyengélkedő forint, az év eleji ÁFA változás, továbbá az élelmiszerárak meglepetésszerű emelkedése állhatott februárban a fogyasztói árszínvonal 5,9 százalékos növekedése mögött, amely 2 éve nem látott szintre gyorsult.

Kivárás politikája. A gyorsuló infláció, valamint a kockázati tényezők felerősödése azonban csökkentheti a Magyar Nemzeti Bank mozgásterét a monetáris lazítás irányába. Januárban – elsősorban Magyarország rossz kockázati megítélése miatt – a piac még alapkamat-emelést árazott, a jegybank azonban változatlan szinten hagyta az irányadó rátát. Azóta a kamatemelési várakozások szinte teljesen kiárazódtak a piacon, és a várakozásoknak megfelelően a februári és a márciusi ülésen is változatlan szinten maradt az alapkamat.

Növekvő állampapírhozamok a rekordszintű külföldi állomány ellenére. Hazánk romló nemzetközi megítélése ellenére a külföldi befektetők magyar állampapír állománya – a december eleje óta tartó, szinte folyamatos emelkedést követően – márciusban történelmi csúcsra jutott. Azonban a növekvő külföldi kereslet ellenére is a hosszú futamidejű állampapírok március végi aukcióján már emelkedő hozamok mellett visszafogott vételi kedv volt jellemző. A tízéves állampapír az utolsó márciusi aukción 8,96 százalékos hozam mellett kelt el, és a másodlagos piaci hozam a hónap végére január óta első alkalommal ismét 9 százalék fölé emelkedett. Mindez jól szemlélteti, hogy a kockázati faktorok újra számottevő nyomást gyakorolhatnak a forint árfolyamára.

AZ ELEMZÉST KÉSZÍTETTE:

Oszkó Ildikó Junior Befektetési elemző

A fenti értesítés kizárólag tájékoztató jellegű, nem minősül értékpapírok jegyzésére, vásárlására vagy eladására történő felhívásnak. A fenti értesítés olyan adatokat, előrejelzéseket, információkat tartalmaz, amelyeket az értesítés készítői megbízhatónak és pontosnak tartanak, az itt közölt információk teljességével és korrektségével kapcsolatban az értesítés készítői semmilyen felelősséget nem vállalnak.

Az elemzések, előrejelzések külön értesítés nélkül bármikor megváltoztathatók. A fenti értesítés az Axa csoport Magyarország kizárólagos szellemi tulajdona, jogi védettség alatt áll; az kizárólag az Axa csoport Magyarország kifejezett, előzetes, írásbeli hozzájárulásával adható át, illetve tehető hozzáférhetővé harmadik személy részére.

A fenti értesítésben foglalt információ önmagában nem feltétlenül elégséges döntések meghozatalához. Felhívjuk figyelmét a fenti információ és más forrásokból származó egyéb információ egybevetésének szükségességére. Az Axa csoport Magyarország semmiféle felelősséget nem vállal a fenti információn alapuló döntésből eredő esetleges károkért.