

BEFEKTETÉS | Védekezés az elfogadott amerikai gazdaságélénkítő csomag inflációgerjesztő hatásai ellen

A kamatemelési ciklus közeledése megmozgathatja a kötvénypiacot



ROTVIS JÓZSEF, AZ SPB BEFEKTETÉSI ZRT. VEZETŐ PRIVÁTBANKÁRA

A tapasztalatok szerint a magasabb kockázatú amerikai vállalati kötvények lehetnek a nyertesek a kamatemelési ciklus megkezdéséig hátralévő időszaknak. Az egyes szektorok között jelentős különbségek alakulhatnak ki, de a hozamvadászatra indulóknak az autópárhán és az energetikában lesz érdekes körülményük.

Az Egyesült Államokban a pandémiára adott gazdaságpolitikai válaszok sokak számára a koronavírus által előidézt gazdasági válság túlrágálásának tűnnek. A Joe Biden elnök által a hét végén, hosszas előkészítés és viták után szentesített 1900 milliárd dolláros csomag értéke a járvány előtti bruttó hazai termék (GDP) 9 százalékát teszi ki, és mérete csaknem kétszerese Barack Obama elnök pénzügyi világválságot követő, 2009-es válságkezelő csomagjának. Így a 2021-ben várható élénkítés értéke nagyjából megegyezik a tavalyi nagyságrenddel.

A túlélőkítés azonban könnyen nem kívánt mértékű és gyorsuló inflációhoz vezethet – nem véletlen, hogy sok piaci szereplő már a kamatok emelkedésére számít, amit a tízéves amerikai kötvényhozamok elmúlt időszakban látott, szokatlanul gyors ütemű növekedése is jelez. Ugyanakkor a jegybank szerepét betöltő Federal Reserve (Fed) kommunikációja a kamatok szinten tartását vetíti előre egészen addig, amíg az infláció „egy ideig meg nem haladja a 2 százalékot”.

Bár az infláció egyelőre nem éri el a beavatkozási szintet, nem tudni, hogy az eddig felhalmozott megta-

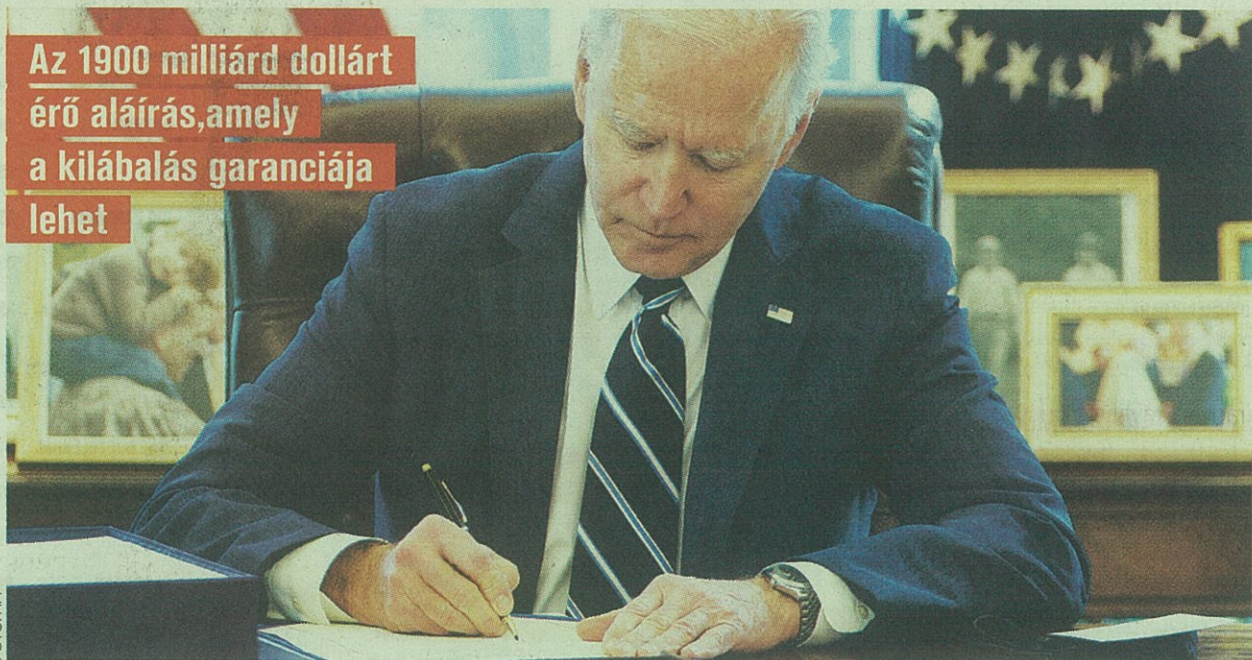
karítások, valamint a közeljövőben a lakossághoz kerülő állami támogatások mikor mozdulnak meg, és az újranyíló ágazatok termékei és szolgáltatásai iránti kereslet megjelenése mikortól okoz nagyobb ár-emelkedést. Összességében azonban még az látszik valószínűnek, hogy a Fed kamatemelése csak az év vége felé kezdődnek el. Mindenesetre a Fed március 17-én záruló kétnapos kamattörvényi ülése fontos jelzést adhat a monetáris politika további irányáról.

BLOOMBERG BARCLAYS KÖTVÉNYINDEXEK |
2016. február 8. ▶ december 30. (százalékpont)



Forrás: Bloomberg, VG-grafika

Tapasztalatok szerint a kamatok várható emelkedésére a különböző kockázati profilú kötvények eltérő módon reagálnak. Érdemes szemügyre venni a Bloomberg Barclays három különböző kockázati kötvénycsoportokat leképező indexének alakulását az Egyesült Álla-



FOTÓ:AFP

mokban lejajlott legutóbbi – 2016 végétől 2018 decemberéig tartó – kamatemelési ciklus előtt. Míg a magasabb kockázatu, fix kamatozású amerikai vállalati kötvények (Corporate High Yield Bond index) árfolyama erőteljesebben, 17,4 százalékponttal nőtt, addig a dollárban kibocsátott feltörekvő piaci kötvények (Emerging Markets Hard Currency index) árfolyama csupán 4,9 százalékponttal emelkedett a korábbi kamatemelési ciklust megelőző tíz hónapban. Az alacsony kockázatu, fix kamatozású dollárkötvények (US Aggregate Bond index) ára pedig 2,2 százalékpontos csökkenést mutatott ugyanabban az időszakban. Az utolsó kamatemelési ciklust megelőző tíz hónapban tehát a magasabb kockázatu vállalati kötvényekkel lehetett elérni a legnagyobb árfolyamnyereséget.

Ha feltételezzük, hogy a következő kamatemelési ciklus 2021 végén kezdődik, és hasonló lesz a kamatemelés előtti hónapok lefutása a legutóbbihoz, akkor a következő hónapokban a magasabb kockázatu amerikai kötvényekkel lehet majd elérni a legmagasabb árfolyamnyereséget. E csoportba tartozik például a Ford 9,3 százalékos kamatozású, 2030-ban lejáró kötvénye, vagy a US Steel acélgépjárató 6,875 százalékos kamatozású, 2025-ben lejáró kötvénye is. Ezeknél némileg alacsonyabb árfolyamnyereségre van esély az olyan feltörekvő piaci kötvényeknél, mint amilyen az olajiparban érdekelt mexikói Pemex 6,84 százalékos kamatozású, 2030-ban lejáró, vagy a brazil olajipari óriás, a Petrobras 7,25 százalékos kamatozású, 2044-ben lejáró kötvénye. Fontos figyelembe venni azonban, hogy az egyes kötvények ára a

kötvénycsoportokon belül az ágazati, vállalati, üzleti, pénzügyi helyzetük változásának megfelelően a csoport átlagától eltérően is alakulhat.

Új jelenség lehet az Egyesült Államok kötvénypiacán, hogy a tartósan magasabb olajárak az alternatívenergia-termeléssel, a zöldfejlesztések finanszírozásával foglalkozó vállalatok kötvénypiacát is élénkíthetik, és növelhetik ezeknek a kötvényeknek az árfolyamát. A nemrégiben kibocsátott zöldkötvényeket – amilyen például a Prologis 2030-ban lejáró, vagy a Southern Public Service, illetve a Clearway Energy 2031-ben lejáró kötvényei – újabban is követhetik. Ezek szintén jó lehetőségeket kínálnak a zöldbefektetések iránt érdeklődők számára, akik mérsékelt kockázatu befektetést keresnek, és egyúttal szeretnék hozzájárulni a klímaváltozás negatív hatásainak csökkentéséhez.

NAPTÁR | A hazai vendéglátóipar teljesítménye a tizedére zsugorodhatott

A Fed kommunikációja az érdeklődés központjában

VG-ÖSSZEÁLLÍTÁS | A hét legjobban várt eseménye minden bizonnyal az amerikai jegybank szerepét betöltő Federal Reserve (Fed) kamattörvényi ülése lesz. A jegybankárok többször hangsúlyozták, hogy még messze van a Fed foglalkoztatási céljának elérése, aminek érdekében hajlandók a cél feletti inflációt is tolerálni. Azt azonban továbbra sem árulták el, hogy milyen időtávon értelmezik a 2 százalékos átlagot, és a fogyasztói árindex mennyivel lépheti át a célt – hangsúlyozza Váradi Beáta, az OTP Elemzési Központ stratégája. A kommunikációból azonban úgy tűnik, az infláció emelkedése önmagában nem kényszeríti majd ki a monetáris politika irányváltását. Ennek ellenére továbbra is árgus szemekkel figyel a piac a Fed döntéshozóinak minden rezdülését, mivel az amerikai hosszú hozamok emelkedése egyelőre kisebb megtorpanásokkal töretlen, a tízéves hozam már több mint 60 bázisponttal került feljebb az év elején, így mára a Covid-válság

százalék fölé emelkedett. Az amerikai kamattörvényi szerdai bejelentése viszont nem okozhat meglepetést, az irányadó ráta továbbra is a 0,0–0,25 százalékos sávban van. Pénteken a Bank of Japan monetáris tanácsa is ülésezik, de a tavaly elhalasztott nyári olimpia megrendezésére a társadalom közönye mellett készülődő szigetországban sem várható változás. Azaz a meghatározó kamatszint marad mínusz 0,1 százalékon, ahogy a gazdasági élénkítést szolgáló laza monetáris politikában sincs semmi jel a változtatásra.

Bár a hazai makronaptárban ezúttal nem sűrűsödnek a bejegyzések, a januári építőipari termelés és a szálláshelyek forgalmának adatai még szolgálhatnak némi meglepetéssel. Az előbbi részletes adatait ma közli a Központi Statisztikai Hivatal (KSH). Tavaly decemberben az építőipari termelés a nyers adatok szerint 0,3 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbitól. Az állami költségvetés program-

melése 9,1 százalékkal zuhant az előző évihez képest, amikor még 20,4 százalékos boomot mutattak ki. Tavaly az épületek építése 5,7, az egyéb építményeké 13,1 százalékkal csökkent. Decemberben az épületek építése 15,1 százalékkal nőtt, az egyéb építményeké 16,5 százalékkal visszaesett. Május óta decemberben először csökkent az építőipar szezonálisan és munkanaphatással kiigazított termelése az előző hónaphoz viszonyítva, mégpedig 3,1 százalékkal. Az építőipari vállalkozások december végi szerződésállománya 7,8 százalékkal magasabb volt a bázisidőszakénál. Az épületek építésére vonatkozó szerződések volumene 60,8 százalékkal nagyobb, az egyéb építményeké 11 százalékkal kisebb volt, mint egy évvel korábban.

Csütörtökön a kereskedelmi szálláshelyek januári forgalmának adatait közli a KSH. Tavaly decemberben a kereskedelmi szálláshelyeken az egy évvel korábbinál 92 százalékkal kevesebb a belföldi vendég-

HETI VÁRHATÓ GAZDASÁGI ESEMÉNYEK | 2021. március 16–19.

Dátum	Esemény (adat)	Időszak	Konszenzus	Előző adat
16.	Magyarország	Építőipari termelés (év/év, %)	jan.	-0,3
	Németország	ZEW gazdasági hangulatindex (pont)	márc.	74,0 / 71,2
	Magyarország	MNB állampapír-vételi aukció	-	29,0
	Egyesült Államok	Kiskereskedelmi forgalom (hó/hó, %)	febr.	-0,5 / 5,3
	Egyesült Államok	Ipari termelés (hó/hó, %)	febr.	0,6 / 0,9
	Magyarország	FX-swap-tender (forintlikviditás, lejárat/állomány Mrd Ft)	-	26,2/1598
	Egyesült Államok	Üzleti készletek (hó/hó, %)	jan.	0,3 / 0,6
17.	Egyesült Államok	Kiadott lakásépítési engedélyek sz. (évesített havi, E db)	febr.	1750 / 1886
	Egyesült Államok	Induló lakásépítések száma (évesített havi, ezer db)	febr.	1570 / 1580
	Magyarország	Ötéves fedezett hitel fix kamatu tendere (Mrd Ft)	-	10,0
	Egyesült Államok	Kamattörvényi (%)	márc.	0-0,25 / 0-0,25
	Hollandia	Parlamentari választás	-	-
18.	Magyarország	Vendégéjszakák száma (év/év, %)	jan.	-93,0
	Törökország	Kamattörvényi (%)	márc.	18,0 / 17,0
	Egyesült Királyság	Kamattörvényi (%)	márc.	0,1 / 0,1
	Egyesült Államok	Új munkanélküli-segély-kérelmek (ezer fő)	heti	- / 712
	Egyesült Államok	Tart. munkanélküli-segélyben részesülők (ezer fő)	heti	- / 4144
	Magyarország	Egyhetes betét fix kamatu tendere (kamat %/Mrd Ft)	-	0,75/4765,4
	Egyesült Államok	Leading index (hó/hó, %)	febr.	0,4 / 0,5
19.	Japán	Fogyasztói magárindeks (év/év, %)	febr.	- / -0,6
	Japán	Fogyasztói árindex (év/év, %)	febr.	-0,4 / -0,6
	Japán	Kamattörvényi (%)	márc.	-0,1 / -0,1

■ Kiemelten fontos ■ Fontos ■ Kevesbé fontos

szakát töltött el, a külföldi vendégek száma 97, a vendégéjszakáké 96 százalékkal csökkent a járványügyi korlátozásokra visszavezethetően. A vendégek száma együttesen 94,7 százalékkal, a vendégéjszakáké 92,7 százalékkal esett vissza. A belföldi vendégéjszakák száma a

hónaphoz mérten is 53 százalékkal csökkent. Az összes vendégéjszaka 70 százaléka a belföldi vendégekhez köthető. A kereskedelmi szálláshelyek folyó áron számolt összes bruttó árbevétele 93 százalékkal volt kevesebb az előző év decemberinél. Tavaly a vendégéjszakák