

2006. évi vagyonkezelési jelentés az Allianz Hungária Nyugdíjpénztár részére

Makrogazdaság:

Meglepetésekkel, váratlan eseményekkel teli 2006-os esztendőt tudhatunk magunk mögött. Az országgyűlési választásokat korábban nem látott politikai viharok, megugró költségvetési hiány, leminősítések, gyenge forint, jegybanki kamatemelések, elfogadott konvergenciaprogram, növekvő infláció, újra erősödő forint és megszorító intézkedések követték.

A bruttó hazai termék 2006-ban éves szinten várhatóan 4 százalékkal bővül. Az év első három negyedévében a gazdasági folyamatok nem tértek el számottevően az előző évi tendenciáktól, a bruttó hazai termék 4,2 százalékkal nőtt. A harmadik negyedévben viszont a GDP növekedési üteme mérséklődött, volumene 3,8 százalékkal emelkedett az egy évvel korábbi adathoz képest és 1 százalékkal az előző negyedévhez viszonyítva. A növekedési ütem lassulását a belföldi fogyasztásnak a várakozásoktól elmaradó növekedése és a beruházási tevékenység kismértékű visszaesése okozta. A GDP növekedését a kivitel dinamikus bővülése tartotta fenn. A belső hiány ugyanakkor nőtt, az államháztartási deficit jelentősen emelkedett, amit az ösztől bevezetett és a 2007-es évben folytatódó kiigazító intézkedések hivatottak orvosolni. 2007-ben az egyensúly-javító intézkedések hatására a hiány – az előzetes számítások szerint – érezhetően, GDP-arányosan mintegy 3 százalékponttal csökken, a gazdaság növekedési üteme viszont mérséklődik. Az Ecostat szerint a GDP dinamikája 2007-ben 2,4 százalék körüli lesz.

Az infláció 2006. első negyedévében alacsony volt, májustól növekvő tendenciát mutatott, szeptember-októberben a drágulás üteme megduplázódott, melynek elsődleges oka az Áfa-kulcs emelkedése volt. 2007-ben várhatóan folytatódik a drágulás, az infláció elsősorban a hatósági áremelkedések és az Áfa-kulcs emelése nyomán erősödik, a dezinflációs trend időlegesen megtört. Az elemzői várakozások szerint az árszínvonal emelkedése a 2007. év közepén egyensúlyi szintet ér el, az év második felében már mérséklődik a drágulás, és az év egészére 6,4 százalék körüli átlagos áremelkedést prognosztizálható.

2006-ban a jegybanki alapkamat 6 százalékról 8 százalékra emelkedett. A forint stabilizálódott, a középtávú inflációs nyomás továbbra is magas, így az irányadó kamat csak lassan csökkenhet. 2006 végére a forint árfolyama jelentősen megerősödött, így éves átlagban 265 Ft/euró számítható. 2007 első negyedévéből további erősödést feltételeznek az Ecostat elemzői a pénzügyi bizalom újbóli megerősödése eredményeként. 2007. év egészére 256-257 Ft/euró árfolyamot valószínűsítenek.

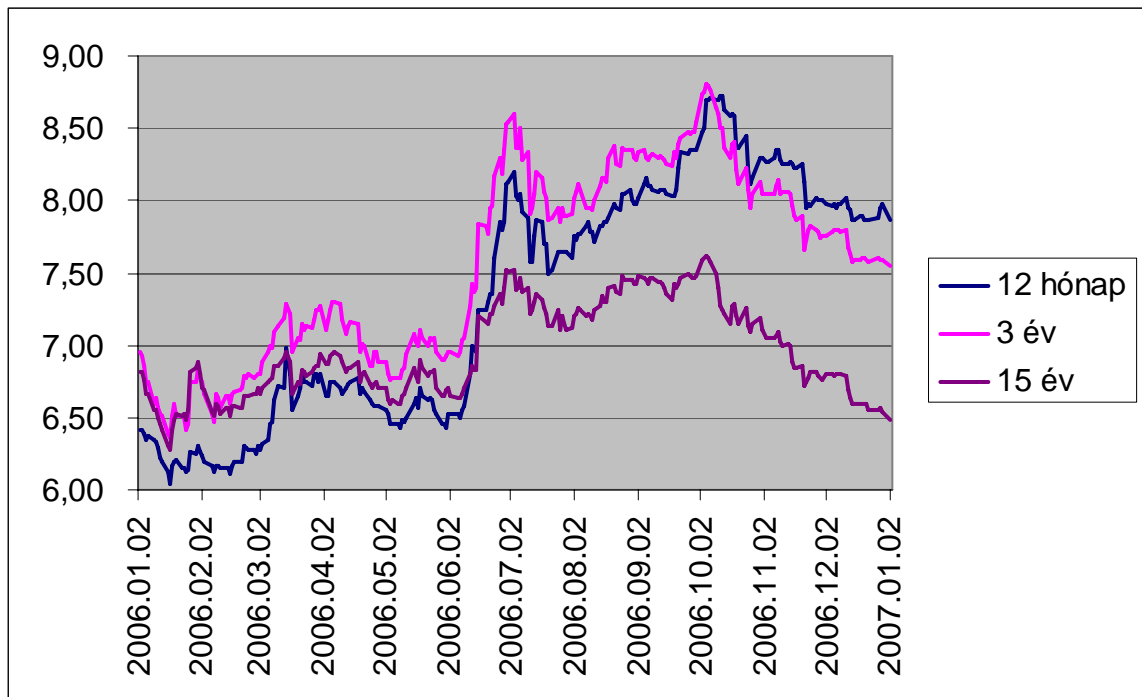
A 2006-os év legnagyobb problémáját az államháztartás hiánya okozta. Az elemzők számítása szerint az államháztartás GDP-arányos hiánya 2006-ban 10,1 százalék lesz. Az egyensúly-javító és reformintézkedések fokozatos megvalósítása reális célkitűzés. A kormányzati intézkedések hatására az államháztartás egyenlege jelentősen javulhat, aránya 2007-ben 6,8 százalékra mérséklődhet. A kiigazítás sikere komoly mértékben függ attól, hogy a magasabb adó- és járulékkulcsokkal milyen mértékben sikerül növelni a bevételeket és a kiadások csökkentését, milyen szerkezetátalakításokat sikerül tartóssá tenni.

Állampapírok:

Éves szinten a hozamgörbe jelentős átalakulásának lehettünk tanúi. Az éven belüli hozamok eddig szinte példa nélküli mértékben emelkedtek – 3 hónap 197, bázispont, 6 hónap 180 bázispont, 12 hónap 154 bázispont – hiszen az év közben a makrogazdasági környezet gyökeresen átalakult. A hároméves hozam 0,64%-kal, az ötéves 0,25%-kal zárt magasabban, mint 2005 végén. A hosszú futamidejű kötvények referenciahozama csökkent az év végére. A 10 éves 26, a 15 éves pedig 29 bázisponttal alacsonyabban zárt mint az egy évvel korábbi, év végi érték.

Az év folyamán számos különböző tényező hajtotta fel a hozamokat: a nyáron, illetve ős elején kialakult belpolitikai bizonytalanság, a vártnál magasabb infláció, az ország leminősítése és negatív kilátásba helyezése a nemzetközi hitelminősítők által, valamint a globális kockázatvállalási hajlandóság csökkenése, továbbá az ECB által végrehajtott kamatemelések. Viszont az a tény, hogy az új konvergencia programot az Európai Bizottság elfogadta, valamint az, hogy a három évesnél hosszabb lejáratokon nem volt jelentős a hozamemelkedés, továbbá, hogy a forint továbbra is erős, azt eredményezte, hogy – mivel a külföldi kamatemelések megálltak – az év végére a hazai, hosszabb futamidejű állampapírok iránt megmaradt a kereslet az ún. konvergencia befektetők részéről.

Állampapír-piaci referenciahozamok alakulása 2006-ban:



Hazai részvényt piac:

2006-ban a hazai részvények árfolyama igen hektikusan alakult. Az első félévben, a nemzetközi befektetői pesszimizmus felerősödésének és a hazai politikai-gazdasági kockázatok fokozódásának következtében a BUX az áprilisi végi értékéhez képest másfél hónap alatt közel 25%-ot zuhant. Az árfolyamok stabilizálódása a volatilitás jelentős emelkedése mellett következett be, majd a BUX az év végi globális rallyval párhuzamosan 19,53%-os emelkedéssel, 24 844 ponton zárta az évet. A harmadik negyedéves erősödést egyrészt az amerikai konjunkturális várakozások kedvező alakulása (kiárazódó kamatemelések, a gazdasági recesszió, "hard landing" lehetőségének mérséklődése), másrészt a magyar gazdaságpolitikai intézkedések javuló nemzetközi fogadtatása tették lehetővé. Az országgkockázat mérséklődése, ezáltal a forint árfolyamkockázatának csökkenése az év végével visszahozta a nemzetközi befektetőket a hazai piacra. Az első félévben a hazai fizetőeszköz 11,55%-kal értékelődött le az euróhoz képest, a második félévben viszont 10,51%-ot erősödött, így éves szinten (2005 végéhez képest) csak 0,17%-ot gyengült a forint árfolyama.

A tőzsdei cégek profitabilitása kedvezően alakult 2006-ban, az első három negyedéves vállalati profitok zömében magasabbak voltak az előző év azonos időszakának eredményeinél és gyakran meghaladták az elemzői várakozásokat is. Ennek tükrében a BUX által 2006-ban elért 19,53%-os erősödés fundamentálisan is teljesen megalapozottnak tekinthető.

A blue-chippek közül csak a legnagyobb hazai bank papírjai teljesítették túl a BUX-ot. A makrogazdasági bizonytalanságok következtében, a júniusban még 5 500 forint alá beeső OTP árfolyama az utolsó negyedéves száguldása következtében 25,6%-os éves emelkedéssel 8 750 forintot zárta 2006-ot. A két nagy hazai gyógyszergyártó, a Richter és az Égisz, 13,4% ill. 17,2%-os árfolyamemelkedéssel szintén alulteljesítette a BUX-ot. A MOL árfolyamát a második félévi nemzetközi olajárcsökkenés fogta vissza. A hazai olajtársaság részvényeinek árfolyama 8,3%-ot emelkedett 2006-ban. Az MTELEKOM árfolyama 11%-ot erősödött.

Az alacsony likviditású mid- és small-cap cégek hozzájárulása BUX index teljesítményéhez igen jelentősnek bizonyult. Az FHB árfolyama 42,2%-kal, a Fotex árfolyama 98,6%-kal, a Synergion árfolyama 153,5%-kal emelkedett.

Külföldi részvény piac:

A világgazdaság erőteljes növekedése következtében kétszámjegyű emelkedéssel zárták a 2006-os évet a nemzetközi tőzsdeindexek. Az amerikai S&P 500 13,62%-ot, a Dow Jones Industrial Avg. 16,29%-ot erősödött, ezzel új történelmi csúcstól állított fel. Hasonlóan jól teljesítettek az európai indexek is. A német DAX nyolc éves történelmi csúcsra emelkedett, a Dow Jones Euro Stoxx 50 18,04%-kal zárt magasabban. A globális, döntően fejlett piacokat reprezentáló MSCI World Index 17,95%-ot, a fejlődő piacokat leképező MSCI World Emerging Market index 29,18%-ot növelt. Míg 2006 első felében az USA gazdaságával kapcsolatos recessziós félelmek jelentős eladásokat indítottak a tőkepiacokon, addig a második félévben az erősödő befektetői optimizmus és kockázatvállalási hajlandóság igazi rallyt eredményezett. A tőzsdei társaságok fundamentálisan is jól teljesítettek. A 2006-os kétszámjegyű éves profitnövekedési dinamika tovább fűtötte az év végi befektetői optimizmust.

Az Allianz Hungária Önkéntes és Magánnyugdíjpénztár 2006. évi befektetéseinek értékelése:

Hozamalakulás 2006.	Önkéntes ág	Magán ág
2006. I. negyedév	2,54 %	2,23 %
2006. II. negyedév	-1,51 %	-1,69 %
2006. III. negyedév	2,24 %	2,27 %
2006. IV. negyedév	4,60 %	4,55 %
2006 összesen:	7,94 %	7,42 %

Magán ág:

2006.01.01-i nyitó eszközérték:	126 901 804 396 Ft
2006.12.31-i záró eszközérték:	165 324 676 785 Ft
2006-évben kezelésre átadott vagyon:	27 768 000 000 Ft

2006. évben elért befektetési hozam: 7,42 %

Önkéntes ág:

2006.01.01-i nyitó eszközérték:	77 871 298 213 Ft
2006.12.31-i záró eszközérték:	88 344 115 608 Ft
2006-évben kezelésre átadott vagyon:	4 099 237 818 Ft

2006. évben elért befektetési hozam: 7,94 %

A magánpénztári ágnál elmondottak az Önkéntes esetében is érvényesek, mivel a vagyonkezelési stratégia, alapelveit tekintve mindkét pénztár esetében hasonló. A számottevően jobb teljesítmény abból fakad, hogy itt nem volt szükség a választható portfólió miatt előrehozott erőltetett ütemű részvényvásárlásra, továbbá a magán pénztárinál lényegesen kisebb volt a friss pénzbeáramlás.

Várható kilátások 2007-re

2007-ben az állampapír-piaci eseményeket a kiigazító- és reformlépések dinamikája, sikere és a jegybanki kamatdöntések nagyban befolyásolhatják. Az év elején erős forint és növekvő infláció várható, további jegybanki szigorításra azonban vélhetően nem kerül sor. Az elemzők 2007 közepétől számítanak kamatcsökkentésre és az év végére 7,5% körüli alapkamatot prognosztizálnak. A hosszú távú hozamok az elemzők véleménye szerint 40-50 bp-tal csökkenhetnek az új évben.

2007-ben, az idei évhez hasonlóan, a tőzsdei árfolyamok alakulását a globális befektetői hangulat valamint a hazai gazdaság nemzetközi megítélése fogja meghatározni. A világgazdasági növekedés enyhe lassulása ellenére várhatóan 2007-ben is fennmarad a likviditásbőség és kedvezően alakulnak a vállalati fundamentumok. Amennyiben a hazai vállalatok eredményeit nem éri az eddig beázottaknál nagyobb sokkhatás és a globális gazdasági növekedésben, főleg az amerikai konjunktúrában nem lesz erőteljesebb negatív fordulat, úgy 2007-ben is kedvezően alakulnak mind a hazai mind a nemzetközi részvények árfolyamai.

Befektetési stratégia

A 2007 évi tervezett stratégia három pontban foglalható össze:

- Az előző pontban vázolt kilátásokból kiindulva, továbbá a mértékadó versenytársak egy részének várható viselkedését szem előtt tartva, célszerűnek tartjuk a kötvény portfólió átlagos futamidejének emelését.
- A magánpénztári választható portfólió rendszer számottevően megnövelt részvényhányadot követel meg. A tervezett 2008 év eleji indulás jelentős, megközelítően 17 milliárd forint összegű vásárlást tesz szükségessé. Alapvető aránynak 60% külföldi, illetve 40% belföldi megoszlást javasolunk. E nagy összegű befektetést, tekintetbe véve a Budapesti értéktőzsde kapitalizációját, illetve az időzítés kockázatának minimalizálását, folyamatos több tételben történő vásárlással célszerű lebonyolítani. A vásárlások megkezdése azonnal javasolt.
- A vázolt portfólió összetétel mellett döntően indexkövető stratégiát tartunk célszerűnek követni.

Vagyonkezelési irányelvek

A befektetési politikából következően az alábbi módosításokat javasoljuk.

- A hitelviszonyt megtestesítő magyar értékpapírok esetében a jelenlegi CMAX benchmark helyett, 90%MAX+10%RMAX összetételű referencia index bevezetése célszerű. Ez átlagos futamidőt tekintve 3,37 évről 3,97-re való hosszabbítást eredményez.
- Részvények: folyamatos részvényhányad emelés szükséges. A hazai részvények aránya az összrészvényportfólión belül 40%, benchmark: BUX index. A maradék 60%, külföldi (Allianz Global Investor Funds) befektetés. Javasolt referencia index összetétel: 40% EUROSTOXX50, 30% MSCI WO, 15% S&P500, 15%MSCI EM.
- A HTM arány eltörlése: Vagyonkezelő benchmark index követő stratégiájának megvalósítását akadályozó hatása miatt szükséges megtenni. Mivel a kötvényportfólióban a rövid papírokat reprezentáló RMAX csak 10%-os súlyt reprezentál, az idő előrehaladtával éven belülivé váló papírok bizonyos részének eladása is szükségessé válhat. Ebben az esetben a HTM kategóriába sorolt papírok értékesítési tilalma megkötné a vagyonkezelő kezét.

Budapest. 2007. január. 22.