

## Vagyonkezelési jelentés az Allianz Hungária Nyugdíjpénztár részére

### Makrogazdaság:

A magyar gazdaság fejlődése élénk volt 2005-ben, a bruttó hazai termék 4,1 százalékkal nőtt. A gazdaság növekedését keresleti oldalról a múlt évben is az export és a beruházások dinamikus fejlődése biztosította.

Elemzői számítások szerint 2006-ban Magyarországon a bruttó hazai termék a tavalyi évit enyhén meghaladva, 4,3 százalékkal növekszik feltételezve, hogy a külső feltételek kiegyensúlyozottan alakulnak, az Európai Unió kibocsátása 2,2 százalék körüli ütemben bővül, az energia- és nyersanyagárak magas szintje fennmarad, s hogy a kamatszint a jelenlegihez hasonló, 6,0 százalék körüli s hogy az euró árfolyama mérsékelten növekszik.

A monetáris politika alakulását jelentősen befolyásolja az importált nyersanyagok árának változása. Ha további váratlan esemény nem következik be a nemzetközi piacokon, akkor a jelenlegi feltételekkel tartható lesz a 2006. évi inflációs cél. (2005-ben az éves átlagos infláció 3,6 százalék volt, a 2006-ra tervezett pedig 2,3 százalék)

2006-ban a költségvetési kiadások szerkezetében jelentős változtatással nem számolnak az elemzők, egy-egy tétel alakulása kedvezőtlenebb lehet a tervezettnél. A bevételi oldalon főként a legmagasabb áfa-kulcs 5 százalékpontos csökkentése, és a társasági adóalapból levonható iparűzési adó elszámolásának módosítása okoz majd jelentősebb kiesést. A személyi jövedelemadó kulcsának csökkentése - a keresetek növekedése miatt - nem okoz érezhető nominális veszteséget a költségvetésnek.

A fogyasztói árak növekedése az elemzői várakozások szerint 2006-ban sokéves mélypontját éri majd el, éves átlagban 2,3 százalék körül fog alakulni. Ebben jelentős szerepe lesz a már említett áfa-kulcs csökkentésének, ami főként az év első felében fejti ki deflációs hatását.

Hazánk legsúlyosabb makrogazdasági problémája továbbra is a krónikus ikerdeficit. Ennek köszönhetően tavaly év végén a Fitch hitelminősítő A kategóriából BBB kategóriába minősítette le a küladósságot, 2006. január végén és február elején pedig a S&P és a Moody's helyezte negatív outlook-ra hazánkat. A folyó fizetési mérleg hiánya elemzői becslések szerint 2006-ban elérheti a 7,0 milliárd eurót. Ez a GDP 7,7 százaléka, ami lényegében megegyezik a 2005-re várt GDP-arányos deficittel.

Az államháztartási folyamatokra az idei parlamenti és önkormányzati választások jelentős hatást gyakorolnak. Minden bizonnyal egyensúlyjavító lépésekre kerülhet sor az új parlament megalakulásával. Mivel azonban az adócsökkentések nem járnak együtt a kiadások csökkentésével, az államháztartási hiány 2006-ban valószínűleg nem fog jelentősen csökkenni. A deficit értéke folyó áron GFS módszertannal számítva meghaladhatja az 1800 milliárd forintot, ez a GDP 7,4 százaléka. Eredmény szemléletben a magánnyugdíj-pénztári befizetésekkel korrigálva a hiány a GDP akár 5,6 százaléka is lehet.

Az elmúlt időszakban a forint euróhoz viszonyított látványos gyengülésének lehettünk tanúi. Március második hetében az árfolyam 266 forint felett is járt, ami kétéves mélypontot jelent. A gyengülés oka a nemzetközi környezetben lezajlott változásokra vezethető vissza. A befektetők a feltörekvő piacokról tőkét vontak ki, ezért azt lehet mondani, hogy az árfolyamgyengülés regionális jelenség volt.

Az MNB az első negyedévben nem változtatott az irányadó kamaton, az 2005 szeptembere óta változatlanul 6%. A forint árfolyamának hirtelen gyengülése azonban felerősítette a kamatemelési várakozásokat.

## Állampapírok:

Az állampapírok piacán az év optimistán indult. Az év eleji 6.80-as szintekről egészen 6.30-as szintekig erősödött a piac. Az optimizmusnak az vetett végett hogy az S&P január végén bejelentette hogy a véleménye szerint Magyarország kilátásai romlottak, és az ország megítélése befektetési szempontból negatívra változott. A hír hallatára jelentős hozam emelkedés következett be, egészen a 7%-os szintekig emelkedtek a hozamok. A pánik után ismét egy kisebb rally következett be, melyet a Moddy's leminősítése sem nagyon tört meg. Azonban időközben a nemzetközi környezet is egy kedvezőtlenebbé vált. Amerikában tovább folytatódtak a kamatemelések, és az ECB is kamatemelésre szánta el magát. A kamatemeléseket követő komment, amely további emeléseket helyezett kilátásba megtette a hatását. A kötvények hozamai emelkedni kezdtek és már a 7% sem bizonyult ellenállási szintnek. A forint is folyamatosan gyengült, melynek mozgását az állampapírpiac is követte. Az emelkedő nemzetközi kamatok tükrében a régió már nem tűnik olyan vonzó befektetésnek, a piac a kockázatokért magasabb felárat követel. Ehhez járul hozzá a választásokat övező bizonytalanság, és az idén is egyre nagyobb mértéket öltő államháztartási hiány. Az államadósság kezelő központ is jelentősen megemelte idén az aukcionálandó mennyiségeket, és ez is hozzájárult a kamatszint emelkedéséhez. A kötvények piacán véleményünk szerint további mérsékelt hozamemelkedés várható. A hozamemelkedés a nemzetközi környezet kedvezőbbre fordulása, ill. az új kormány az államháztartás rendbetételére vonatkozó intézkedéseinek meghozataláig tarthat. Amennyiben azonban az új kormány nem lesz képes hiteles konvergenciaprogramot készíteni, akkor az újabb lökést adhat a hozamoknak.

## Részvények:

2006 első negyedévében a javuló konjunkturális várakozásokkal összhangban, mind a fejlett, mind a fejlődő részvénypiacok kedvezően teljesítettek. A negyedév első felében fokozódott a nemzetközi befektetők kockázatvállalási hajlandóság, a kelet-közép európai régióba irányuló tőkebeáramlás jelentős felértékelődést generált a régió tőzsdéin. A negyedév második felében, az amerikai és európai gazdaság élénkülésével valamint inflációs aggodalmak további erősödésével párhuzamosan, a FED és az ECB tovább emelte az irányadó piaci kamatlábakat. Az év egészére vonatkozó kamatemelési várakozások valamint a korábbi emelkedésekből fakadó túlértékeltségi aggodalmak felerősödése február közepén erőteljes tőke kivonást és korrekciót eredményezett a kelet-közép európai részvénypiacokon. A hazai tőzsde alakulását a nemzetközi befektetők régióval kapcsolatos elbizonytalanodása mellett a politikai bizonytalanság és az gazdasági egyensúlytalanság kapcsolatos aggodalmak is kedvezőtlenül érintették. Ennek ellenére negyedév végére magára talált a hazai tőzsdeindex, fokozódó volatilitás és csökkenő forgalom mellett 10,7%-os emelkedéssel zárta a negyedévet.

A hazai bluechip részvények közül a Richter és a MOL túlteljesítette a BUX-ot. A legnagyobb hazai gyógyszergyártót a javuló exportpiaci értékesítési kilátások, a MOL árfolyamát az olajár világpiaci alakulása és az olajkitermelő szektor kedvező nemzetközi megítélése segítette a túlteljesítésben. A regionális akvizíciókból egyre inkább kiszoruló OTP, a kedvező eredményvárakozásai ellenére, elvesztette korábbi lendületét és csupán 8,4%-ot erősödött. A MATAV 2,1%-kal emelkedett az első negyedévben.

A mid-cap részvények közül a jó fundamentális kilátásokkal bíró Egis 47%-kal erősödött az első negyedévben. Az FHB és Borsodchem enyhén alülteljesítették a BUX-ot.

Míg a regionális befektetők elbizonytalanodás elsősorban a korábbi években remekül teljesítő magyar blue chippek piacán eredményezett erőteljes profit-takinget, addig a BUX kisebb komponensei, az élénk spekulatív kereslet következtében szárnyaltak. A FOTEX közel 115%-kal, a Synergon 60%-kal múlta felül a 2005-ös záró értékét.

Az év hátralévő részét tekintve a részvényárfolyamok volatilitásának további emelkedésével számolunk. A választások közeledtével a fokozódó politikai kockázat, a hazai fizetőeszköz gyengülése, a magyar gazdaság egyensúlytalansági problémái valamint a régióval kapcsolatos óvatossabb befektetők magatartás erősíti a volatilitást és akár további korrekciókat is eredményezhet a hazai tőzsdén. A hazai részvénypiac forgalmának stabilizálódása és az árfolyamok erőteljesebb emelkedése a második félévben valószínűsíthető, feltéve, hogy kezdetét veszi egy fiskális stabilizáció és a nemzetközi befektetők regionális piacokkal kapcsolatos optimizmusa töretlen marad.

## Nemzetközi részvény:

2006-ban várhatóan továbbra is kedvezően alakul a világgazdaság növekedése. Az első negyedévében az USA gazdasága ugyan a lassulás jeleit mutatja, viszont az európai unió gazdaságával kapcsolatos konjunkturális kilátások a gazdasági élénkülés dinamizmusának növekedését vetítik előre. A gazdasági élénkülés kedvező feltételeket teremt az európai részvénypiaci növekedés számára, az uniós vállalatok idej profitbővülési kilátásai kedvezően alakulnak. Az élénkülésből fakadó inflációs nyomásra az Európai Központi Bank, folytatva a tavalyi kamatemelési sorozatot, március.2-án újabb kamatemeléssel reagált. Az év hátralevő részében, amennyiben az inflációs célkitűzések indokoltá teszik, várhatóan további kamatemelésekkel élhet az ECB, szem előtt tartva a még igen törékeny uniós gazdasági növekedési prioritásokat. Bár az USA gyengélkedése és az euró erősödése kedvezőtlenül érintheti az uniós exportcégeket, összességében nem veszélyeztetik az unióban kibontakozó növekedési dinamikát. Ennek jegyében az uniós vállalatok profitbővülési dinamikája várhatóan felülteljesíti a tengerentúli szektorét.

Az Allianz Hungária Nyugdíjpénztár Vagyonkezelője által 2006. I. negyedévében elért hozamok:

Magánnyugdíjpénztár: 2,20 %

Önkéntes nyugdíjpénztár: 2,54 %

A magánnyugdíjpénztári portfólióban a részvények súlyaránya: 8,8%, a külföldi részvényekbe fektető befektetési jegyek részaránya: 3,5%, a kötvények és pénzeszközök átlagos súlyaránya 87,8 %, a kötvényportfólió átlagos futamideje 2,90 év körül alakult.

Az önkéntes nyugdíjpénztári portfólióban a részvények súlyaránya: 12%, a külföldi részvényekbe fektető befektetési jegyek részaránya: 3,4%, a kötvények és pénzeszközök átlagos súlyaránya 84,6 %, a kötvényportfólió átlagos futamideje 2,90 év körül alakult.