

## Vagyonkezelési jelentés az Allianz Hungária Nyugdíjpénztár részére

### Makrogazdaság:

Folyamatosan javulnak a világgazdasági növekedési kilátások, azonban az elmúlt időszak tőke és pénzpiaci eseményei arra utalnak hogy a globális kockázatvállalási hajlandóság egyre csökken. A folyamatok háttérében elsősorban a Fed politikájával és az amerikai inflációs folyamatokkal kapcsolatos bizonytalanság áll, de az euro zónában is tartanak az infláció növekedésétől. Világgazdasági szinten felerősödtek a kamatemelési várakozások. Az Eu-ban jelenleg még két 25 bázispontos kamatemelés várható. Természetesen fejlett országokban történő kamatemelések kihatnak a fejlődő országok kamataira is. A befektetők magasabb hozamot várnak el a magasabb kockázatokért cserébe.

A magyar gazdaságban az elmúlt időszakban a választások, majd a kormányprogram volt a meghatározó piacokat mozgató esemény. A piacok bizalommal fogadták az MSZP-SZDSZ koalíció győzelmét és jelentős reformokat vártak a kormányprogramtól. Ennek ellenére hogy a vártnál nagyobb megszorító csomag került bejelentésre, annak szerkezet a várakozásokhoz képest csalódást okozott. A program ugyanis a bevételi oldalt növeli, főleg adóemelések révén, míg a kiadási oldal korrekció csak marginális, és nem kezeli a hiány újratermelődését okozó strukturális folyamatokat. A negatív fogadtatásban több tényező is szerepet játszott: A kedvezőtlen nemzetközi környezet mellett nem tisztázott a hiány való mértéke, és fiskális transzparencia és hitelesség szintje is alacsony. A miniszterelnök gyengébb árfolyamot és alacsonyabb kamatszintet kívánatosnak tartó nyilatkozata tovább erősítette az inflációs várakozásokat.

Az országgokkázati prémium emelkedése a forint árfolyamát közel 3%-al gyengítette. Nem csökkent az euró bevezetésének várható időpontjával kapcsolatos bizonytalanság. A csomag alapján az infláció számottevő emelkedése várható. Az idei év végére az infláció elérheti az 5%-ot is, de éves átlagban még mindig 3% alatt maradhat, a jövő évben az újabb áremelések és a gyengébb forint hatására az éves átlagos infláció 6-7% körül alakulhat. A folyó fizetési mérleg hiánya az idén várható 8% körül deficit után a GDP 5-6%-ra eshet vissza. A beruházások növekedési üteme jelentősen vissza eshet, a gazdasági növekedés a GDP 2%-a körüli mértékben növekedhet.

Az S&P amerikai hitelinősítő intézet a kormány program bejelentése után 1 héttel egy kategóriával lejjebb sorolta a magyar államadósság minősítését, és a további kilátásokat is negatívnak ítélte meg, mellyel jelezte hogy radikális reformok nélkül az országra további leminősítés várhat.

Június 19-én a jegybank az irányadó kamatot 6,00%-ról 6,25%-ra emelte. A piac legalább 50 bázispontos emelést vár. A 25 pontos emelést kevésnek ítélte meg, ennek nyomán a forint tovább gyengült, már 279 forinton is volt kereskedés, és megindult a spekuláció a további kamatemelések irányába.

### Állampapírok:

Áprilisban az állampapírok pozitívan teljesítettek. Ehhez hozzájárult az MSZP-SZDSZ koalíció győzelme, mivel a kormánykoalíció visszafogottabb választási ígéreteket tett. A jelentős hozamesést ugyanakkor nem kísérte külföldi tőkebeáramlás.

Májusban a globális növekedési és inflációs környezettel kapcsolatos bizonytalanság miatt hektikusan változott a kötvénypiaci hangulat is. A hónap egészét tekintve a kulcsvaluták hozamai csökkentek, a feltörekvő országoktól elvárt prémium emelkedett, míg az országgokkázati prémium a fiskális kiigazításba vetett bizalom erősödésével csökkent. A hozamok 5-20 bp-al csökkentek a hozamgörbe teljes szakaszán.

Júniusban a kormányprogram kedvezőtlen fogadtatása az államapírpiacot viselte meg a legjobban. Az állampapírpiaci hozamok a hozamgörbe teljes szakaszán 20-40 bázisponttal emelkedtek. Az S&P leminősítésének hatására további azonnali 40 bázispontos emelkedés következett be, és azóta is tovább emelkednek a hozamok. A hozamgörbe egyre inverzebbé válik.

## Részvények:

A nemzetközi részvénypiacokat jelentős tőkekivonás jellemezte a második negyedévben. A külföldi befektetők kockázatmentességének háttérében az inflációs aggodalmak fokozódása és ezzel összefüggésben a kamatemelési várakozások erősödése állt. A nagy gazdasági centrumokban, így az USA-ban és az EU-ban tovább folytatódott a kamatemelések, és a központi bankok további monetáris szigorításokat helyeztek kilátásba arra az esetre, ha továbbra is fennmarad az inflációs nyomás. Az amerikai jegybank szerepét betöltő fed 5%-ra, az Európai Központi Bank 2,75%-ra emelte az irányadó piaci kamatlábat nyitva hagyva a lehetőséget a további kamatemelések előtt. Kamatemeléssel élt a kínai jegybank is, valamint a Japán Központi Bank is kilátásba helyezte, hogy a hosszú évek óta 0 %-on tartott piaci kamatlábat emelni kényszerül.

A fejlett piaci kamatemelések eredményeként besűkülő fejlődő piaci kamatfelárak, valamint az egyes fejlődő piacokkal kapcsolatos fokozott bizalomvesztés (Izland, Törökország, Magyarország) tovább fűtötte a tőkekivonást a kockázatos piacokról. Így a hazai tőzsde indexe a május elején beállított 25 416-os történelmi csúcstről 25,9%-ot zuhanva 18 828-on zárta a kereskedést június.20-án. A kockázatvállalási hajlandóság erőteljes csökkenése és a magyar gazdaság egyensúlytalanságával kapcsolatos fokozott aggodalmak együttes hatásaként a második negyedévben (június.20-ig) a BUX 18,4%-kal, míg az év egészét tekintve 9,4%-kal veszített értékéből. A hazai tőzsdét, az államháztartással kapcsolatos bizonytalanság (S&P leminősítés) miatt, még inkább sújtották a külföldi eladások. A 18 000-es szint megtartotta ugyan a további lecsúszást, viszont az index volatilitása jelentősen emelkedett, a napon belüli mozgások nem ritkán meghaladták a 600-1000 pontot (3-5%). A vizsgált időszakban a blue-chippek vezették az esést. A makrogazdasági hatásokra és kamatemelésekre fokozottan érzékeny OTP a maga 27,2%-os zuhanásával hajtotta a hanyatlást. Jelentősen esett az MTELEKOM is (-22,2%). A RICHTER 19,9%-kal, a MOL „csak” 10,9%-kal értékelődött le. A korábban szárnyaló ÉGISZ 30,0%-os árfolyamcsökkenést szenvedett el.

Ennek jegyében jó döntésnek bizonyult az április-májusi időszakban a hazai részvényhányad csökkentése, valamint a külföldi, kevésbé kockázatos instrumentumok arányának növelése.

Az év hátralévő részét tekintve továbbra is fokozott volatilitással számolunk. A hazai részvények árfolyamára a nemzetközi tényezők (inflációs aggodalmak, kockázatvállalási hajlandóság) mellett a belföldi fundamentumok (fiskális megszorítások hatása, monetáris intézkedések) külföldi megítélése lesz döntő hatással. Így pillanatnyilag célszerűnek tartjuk a kivárást a részvénypiacokkal kapcsolatban.

Az Allianz Hungária Nyugdíjpénztár Vagyonkezelője által 2006. II. negyed-évében elért hozamok:

Magánnyugdíjpénztár: -1,69 %

Önkéntes nyugdíjpénztár: -1,63 %

A magánnyugdíjpénztári portfolióban a részvények súlyaránya: 7,5%, a külföldi részvényekbe fektető befektetési jegyek részaránya: 4,9%, a kötvények és pénzeszközök átlagos súlyaránya 87,6 %, a kötvényportfolió átlagos futamideje 3,2 év körül alakult.

Az önkéntes nyugdíjpénztári portfolióban a részvények súlyaránya: 8,9 %, a külföldi részvényekbe fektető befektetési jegyek részaránya: 5%, a kötvények és pénzeszközök átlagos súlyaránya 86,1 %, a kötvényportfolió átlagos futamideje 3,1 év körül alakult.