

Vagyonkezelési jelentés az Allianz Hungária Nyugdíjpénztár részére

Makrogazdaság:

Az elmúlt időszakban a magyar gazdaságra ható főbb külföldi és belföldi események a következők voltak: Az ECB december elején 25 bázisponttal, 3,5 százalékra emelte az eurózóna irányadó kamatlábát. Az indoklás szerint a jelenlegi kamatszint továbbra is alacsony, ezáltal elősegíti a gazdasági növekedést, amely várhatóan folytatódik a következő negyedévekben. Az ECB az inflációs veszélyt továbbra is nagyobbak látja, mint a konjunktúra visszaesésével kapcsolatos kockázatot, ezért további fokozatos kamatemelésre lehet számítani, bár ennek időzítését nagyfokú bizonytalanság övezi. A negyedév során a FED nem emelte az irányadó kamatot, a jelenlegi ráta 5,25%. A vegyes makrogazdasági adatok alapján az amerikai gazdaság további kiegyensúlyozott növekedése várható.

Magyarországon a Monetáris Tanács a negyedév során egyszer emelte meg a jegybanki alapkamatot: az október 25-i ülésen 25 bázisponttal 8,00 százalékra. Ez a kamatszint maradt érvényben az év végéig. A Monetáris Tanács nyilatkozata szerint az erős forint és a kormányzati kiigazítás keresletet csökkentő hatása miatt döntöttek a kamat változatlanul hagyása mellett. Úgy tűnik, hogy megszakadt a kamatemelési sorozat, amit elsősorban az infláció megugrása okozott. Mivel a jelenlegi kamatszinttel a középtávú inflációs cél (3%) 2008 végére tűnik elérhetőnek, további kamatemelések legfeljebb abban az esetben szükségesek, ha időközben ezzel ellentétesen alakulnak a 2008 végére várható inflációs folyamatok. A kamatok mérséklésére legkorábban a 2007-es év második felében számítanak az elemzők, amikor már látható a defláció kibontakozása, az alapkamat az év végére 7 százalékra csökkenhet.

Novemberben az elemzői várakozásokkal összhangban – az előző hónapok meredek emelkedése után – mérsékeltebb ütemben nőtt tovább a fogyasztói árindex (augusztus: 3,5%; szeptember: 5,9%; október: 6,3%; november: 6,4%). Az elemzők szerint az infláció további gyorsulása várható 2007 első hónapjaiban, mivel a távhő, a gáz, az áram, a tömegközlekedés, a csatorna és az ivóvíz szolgáltatások díjai jelentősen emelkednek. Az év végére 6,5 százalékos, éves átlagban 3,9 százalékos infláció alakult ki. Januárban már 7,5% feletti, márciustól a 8 százalékos meghaladó infláció várható, a defláció augusztusban kezdődhet, melynek eredményeként 2007 végére 5% körüli mértékre mérséklődhet az inflációs ráta.

2006 decemberében került publikálásra a III. negyedéves GDP adat. A KSH adatai szerint kiigazítás nélkül 3,8%, míg a naptári hatás kiszűrésével 3,9% volt a bruttó hazai termék növekedése. Ez az adat a vártnál erősebb ütemű gazdasági növekedést mutat, ami szorosan összefügg a Nyugat-európai élénküléssel, és jelzi, hogy a költségvetési megszorítások negatív hatása ebben az időszakban csak a beruházási kedvben mutatkozott meg. 2006 év végére az elemzők összességében 3,7 százalékos GDP növekedést várnak, mely kismértékben elmarad az előző évitől. 2007-ben további visszaesés várható a reálbérek csökkenése, a munkanélküliség növekedése, a fogyasztás és a beruházások visszaesése miatt. A növekedés várhatóan 2007. második negyedévében, 2% körüli értékkel érheti el a mélypontját. Ezt követően 2007. második félévében – az EU-ból érkező támogatások beruházás-élénkítő hatása és a reálbércsökkenés mérséklődése következtében – már mérsékelt növekedés várható.

Két jelentős hitelminősítő intézet 2006. december végén változtatott Magyarországot minősítésén. Először a S&P jelentette be, hogy javított a magyar besorolás kilátásain. A hosszú lejáratú devizaadósság minősítése tehát továbbra is BBB+ (ez 2006. június 15. óta áll fenn), de a korábbi negatív helyett stabil kilátással. Ezzel szemben a Moody's bejelentette, hogy Magyarország szuverén adósbesorolási minősítését (a hosszú távú deviza- és forintadósságok vonatkozásában) A1-ről A2-re rontja, ugyanakkor további leminősítés jelenleg nem várható, azaz a kilátások stabilak. Az indoklás szerint a kormány kiigazító csomagja elismerésre méltó, hosszú távú hatású, méltányolandó az adósságok lejárat szerkezete és az ÁKK adósságkezelő rendszere, de a kormány szavahihetősége romlott, a kitűzött célok már többször nem teljesültek, ill. a korrekciós csomag kedvezőtlenül hat a gazdasági növekedésre.

Jelenleg tehát a három nagy hitelminősítő intézetnél a következő Magyarország besorolása: S&P BBB+, Moody's A2, Fitch BBB+. Magyarország ezzel Ciprussal, Lettországgal, Litvániával és Lengyelországgal azonos szintre került, míg

Csehország, Észtország és Szlovákia egy fokozattal magasabb szinten maradt (A1) – nem is beszélve Szlovéniáról, ahol 2007. januárjában az euró bevezetésre került (Aa2).

A forint árfolyamára nem hatott negatívan a fent említett leminősítés. Az utolsó negyedévben a forint lassan, de szinte folyamatosan erősödött, összesen mintegy 8 százalékot. Ez egyrészt a konvergencia-program végrehajtásával kapcsolatos kételyek mérséklődésére, másrészt a többi régiós deviza erősödésére vezethető vissza.

Állampapírok:

Az állampapírok piacán a hozamok október első hetében érték el legmagasabb értékeiket. Ezt követően év végéig fokozatosan csökkent valamennyi futamidő referenciahozama. A hozamgörbe ismét inverzzé vált.

Az év végi, záró referenciahozamok: 3 év: 7,59%, 5 év: 7,21%, 10 év: 6,71%, 15 év: 6,54%.

A hozamcsökkenés a pénzüpi hozamok mérséklődéséhez hasonló okokra vezethető vissza (változatlan jegybanki alapkamat, erősödő forint, kockázati prémium csökkenése). Mivel már szinte biztos, hogy a fejlett piacokon vége a kamatemeléseknek (a várakozások szerint az ECB emel talán még egy alkalommal), a befektetők felbátorodtak a fejlődő piacok irányába történő befektetési döntéseik tekintetében. Ennek pozitív hatása Magyarországon is megmutatkozott, tehát azt láthattuk, hogy a feltörekvő piacok irányába növekvő bizalom magával húzza a magyar piacot is. Azonban figyelembe kell venni azt is, hogy a valós makrogazdasági adatok közül csak néhány mutat javuló tendenciát.

Hazai Részvények:

A hazai tőzsde indexe, a BUX, maga mögött hagyva az előző két negyedév politikai és gazdasági bizonytalanságait erőteljes emelkedéssel, igazai Mikulás rallyval zárta az utolsó negyedévet. Az árfolyamemelkedést a hazai és nemzetközi folyamatok kedvező alakulása egyaránt segítette. Az amerikai gazdasági kilátások pozitív fordulatot vettek, a konjunkturális várakozásokból kiárazódtak a további kamatemelések és ennek következtében a gazdaság kemény földetérésének lehetősége ("hard landing"), erősödött a globális kockázatvállalási hajlandóság, a befektetők visszatértek a fejlődő piacokra. A magyar gazdaságpolitika külföldi megítélése szintén javult. Az ország eladósodottságának várható mérséklődése, ezáltal a forint árfolyamkockázatának csökkenése a nemzetközi befektetők számára attraktívvá tette a hazai fizetőeszközben denominált befektetéseket. Így a negyedik negyedévben a BUX-nak sikerült ledolgozni a régiós viszonylatban kialakult relatív alulértékelttségét, a május-júniusi 25%-ot meghaladó korrekciót követően, 14,20%-os emelkedéssel 24 844-en zárta a negyedévet.

A bluechip részvények közül az OTP és az MTELEKOM felülteljesítette a BUX-ot, a MOL és a RICHTER árfolyamának emelkedése elmaradt az index teljesítményétől. Az OTP árfolyamának 29,1%-os növekedését az orosz ill. ukrán akvizíciókban rejlő növekedési potenciál valamint a regionális alulértékelttség fűtötték. A MTELEKOM esetében az osztalékfizetés hozta meg a befektetők vételi kedvét, a telekommunikációs részvény árfolyama 22,5%-ot emelkedett. A Richter részvényeinek teljesítményét a gyógyszerkasszával kapcsolatos negatív hírek valamint az orosz exportértékesítés csökkenése fogták vissza. A legnagyobb hazai gyógyszergyártó részvényeinek árfolyama 2,2%-ot veszített értékéből. A MOL a csökkenő olajárak következtében nem bírt lépést tartani a BUX-al, az olajpapír árfolyama csak 10,2%-kal nőtt az utolsó negyedévben.

Külföldi Részvények:

A negyedik évet zárták emelkedéssel az európai és amerikai tőzsdeindexek. 2006-ban az 500 amerikai vállalatot tömörítő S&P index 13,62%-kal emelkedett, míg a Dow Jones Industrial Avg. 16,29%-os emelkedéssel új történelmi csúcstól állított fel. A német DAX index a 2006-os 21,98%-os emelkedésével nyolc éves csúcstól döntött, a Dow Jones Euro Stoxx 50 index 18,04%-kal erősödött. Az árfolyamok emelkedésének háttérében a világgazdaság 5%-ot meghaladó növekedési üteme és a kedvező vállalati fundamentumok, erőteljes profitabilitás állnak.

Befektetői várakozások szerint az inflációs félelmek vezérelte amerikai kamatemelési ciklus véget ért, 2007-re már kamatcsökkentést valószínűsítenek az elemzők. A 18 hónapon át tartó kamatemelési sorozattal (a jegybanki alapkamatot 5,25%-ra emelte a FED) az amerikai jegybank szerepét betöltő FED-nek sikerült féken tartani az infláció megugrását és az amerikai gazdaság elkerülte az erőteljes recessziót. A további kamatemelések kiárazódása kedvezően hatott a negyedik negyedéves befektetői hangulatra, a monetáris szigorítás enyhülése fokozta a likviditásbőséget. A negyedéves eredményjelentési szezontól, mind az európai mind az amerikai vállalatok tekintetében, a profitabilitás kedvező alakulását várják a befektetők. 2007-ben, összhangban a világgazdaság növekedésének enyhe mérséklődésével, valamelyest csökkenhet a vállalatok 2006-os kétszámjegyű profitbővülési dinamikája, de ennek ellenére fundamentálisan továbbra is kedvezően alakulnak az európai és amerikai vállalati szféra kilátásai.

Az Allianz Hungária Önkéntes és Magánnyugdíjpénztár
2006. IV. negyedévi befektetéseinek értékelése:

Önkéntes ág:

2006.09.30-i nyitó eszközérték:	82 959 457 377 Ft
2006.12.31-i záró eszközérték:	88 344 115 608 Ft

2006. IV. negyedévben elért befektetési hozama: 4,60 %

Magán ág:

2006.09.30-i nyitó eszközérték:	151 176 202 386 Ft
2006.12.31-i záró eszközérték:	165 324 676 785 Ft

2006. IV. negyedévben elért befektetési hozama: 4,55 %

Budapest, 2007. január 22.