

2007. I. negyedéves vagyonekezelési jelentés az Allianz Hungária Nyugdíjpénztár részére

Makrogazdaság:

Az év első negyedévében a magyar gazdaságra ható főbb külföldi és belföldi események a következők voltak: Az ECB március elején 25 bázisponttal, 3,75 százalékra emelte az eurózána irányadó kamatlábát. Trichet ECB elnök az inflációs veszélyt továbbra is nagyobbak látja, mint a konjunktúra visszaesésével kapcsolatos kockázatot, ezért további fokozatos kamatemelések lehetőségét sem zárta ki. A negyedév során a FED nem emelte az irányadó kamatot, a jelenlegi ráta továbbra is 5,25%. Az elemzők optimisták a további növekedéssel kapcsolatban: a Bloomberg felmérése szerint az amerikai közgazdászok a várt 2007 Q 1-es 2,4%-os növekedés után az év végére 3,0%-ot prognosztizálnak. A kamatok a felmérés szerint idén már nem változnak. Magyarországon a Monetáris Tanács a negyedév során nem változtatott a jegybanki alapkamaton, így az továbbra is 8,00%. A döntésben az inflációs jelentés kedvező változásai játszottak szerepet, mely szerint a jegybank a következő hónapokban a korábbinál magasabb inflációs csúcsot vár (9%), de ezt követően a novemberi becslésnél gyorsabban mérséklődhet az árindex – így a 2008. évi infláció a középtávú cél közelébe kerülhet. A kamatok mérséklésére legkorábban a 2007-es év második felében számítanak az elemzők, amikor már látható a dezinfláció kibontakozása, az alapkamat az év végére 7 százalékra csökkenhet. Március 5-től új elnöke van a jegybanknak Simor András személyében, akinek kinevezését a piac kedvezően fogadta, mivel politikailag semleges ember került a jegybank élére, ami erősítheti a jegybanki függetlenségről kialakult képet.

Ebben a negyedévben is történtek belpolitikai meglepetések; februárban a legnagyobb ellenzéki párt lebontotta a Kossuth téri kordont, a március 15-i megemlékezéseket pedig rendbontások zavarták meg. Ezeket az eseményeket végül lényeges elmozdulás nélkül úszta meg a hazai piac.

Februárban a vártak megfelelően jelentősen emelkedett az inflációs ráta, öt és fél éves csúcsot ért el a 8,8%-os szinttel. (A januári érték 7,8% volt.) Az infláció megugrása elsősorban a háztartási energia erőteljes áremelkedésének tudható be, de jelentősen drágultak az élelmiszerek is. Az elemzők szerint az infláció további gyorsulása várható a következő hónapokban, a dezinfláció augusztusban kezdődhet, melynek eredményeként 2007 végére 5% körüli mértékre mérséklődhet a ráta.

2007. március elején került publikálásra a IV. negyedéves GDP adat. Az adatok kismértékben elmaradtak a piaci várakozásoktól. Ezek szerint 3,2%-os, a naptári hatás kiszűrésével 3,4%-os volt a növekedés. A gazdaság 2006-ban 3,9%-kal, a naptári hatás kiszűrésével 4%-kal növekedett. A növekedés húzóerejét a feldolgozóipar 9,5%-os teljesítménynövekedése jelentette, a beruházások viszont nem húzták a GDP-t, hiszen 1,8%-kal csökkentek 2006-ban. 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 reálbér-csökkenés mérséklődése következtében – már mérsékelt növekedés várható.

Március közepén a PM közzétette a részletes februári államháztartási adatokat, mely szerint a helyi önkormányzatok nélkül számolt pénzforgalmi deficitje 216,9 milliárd forint volt, amely jóval alacsonyabb az eredetileg tervezett 251,2 milliárdnál. A kedvezőbb egyenleg elsősorban a költségvetési kiadások tervezettnél alacsonyabb szintjének köszönhető, de kedvezően alakultak a főbb adónemekből származó bevételek is (társasági adó, ÁFA, SZJA). Az elmúlt hónapok vártnál jobb hiányszámai alapján a PM módosította előrejelzéseit: az eredményszemléletű GDP arányos hiánycél hajszállal lefelé módosult, 6,8%-ról 6,7%-ra. A hírek alapvetően kedvezőek, tovább erősíthetik az államháztartási hiány csökkenésével kapcsolatos bizalmat.

A hitelminősítő intézetek közül egyedül a Fitch nyilatkozott a negyedév során minősítésünkkel kapcsolatban. A nyilatkozat szerint a hitelminősítő egyelőre fenntartja a magyar besorolásokra a szeptember vége óta érvényes negatív

kilátást. Az ok az államháztartási hiány csökkentésének megvalósíthatósági kockázata. Bár kezdvezőnek tartanak néhány már meghirdetett lépést, például a közalkalmazotti létszámcsökkentést, de kockázatnak tekintik többek között a gazdasági növekedés lassulását.

Szlovákia az EU-val egyetértésben március 19-től 8,5%-kal tolta el az erős irányba a szlovák korona euróval szembeni árfolyamsávjának közepét. A lépést a korona tartós erősödése váltotta ki. (Az erősödés oka a kedvező makro mutatók és a komoly tőkebeáramlás). A forint igen jelentős erősödéssel reagált a hírré és megindultak a spekulációk a hazai árfolyamrendszer esetleges megváltoztatásával kapcsolatban. A PM azonban március 20-i sajtótájékoztatóján igyekezett eloszlatni a sáveltörléssel kapcsolatos spekulációt. A tárca elméletileg egyetért azzal, hogy a lebegő árfolyamrendszer nagyobb összhangban lenne az MNB által követett inflációs célkitűzés rendszerével, ugyanakkor a PM szerint a jelenlegi széles sáv a gyakorlatban nem gátolja a monetáris politikai célok teljesülését, a legutóbbi inflációs jelentés szerint a 2008-as inflációs cél teljesüléséhez nincs szükség a sávszélnél erősebb forintárfolyamra. A forint azonban továbbra is erős a 245-248 Ft/EUR közötti sávban ingadozik.

Állampapírok:

Az éven belüli futamidejű állampapírok hozamai a negyedév elején emelkedtek, majd február óta folyamatosan csökkentek. A negyedév végi referenciahozamok: 3 hó: 7,80%, 6 hó: 7,58%, 12 hó: 7,50%.

A rövid piaci hozamokat egyrészt a hazai makro események, de leginkább a feltörekvő piaci és régiós tényezők mozgatták. Az év eleji emelkedés hazai okai a növekvő infláció, az év eleji bizonytalanság a jegybankelnök személye és a jegybank kamatpolitikájára vonatkozóan voltak. A régióban bizonytalanságot okozott a lengyel jegybankelnök kinevezése körüli vita valamint az amerikai makroadatokat és FED nyilatkozatokat alapján várt kamatemelés, mellyel szűkült volna az előnye a kockázatosabb, de nagyobb hozammal kecsegtető országoknak, így hazánknak is, mely tőke kivonást eredményezhetett volna a feltörekvő piacokról.

Februártól azonban a kételyek eloszlottak. Megnevezésre került az új jegybank elnök, akit a piac pozitívan fogadott, a FED nem emelt kamatot, s várhatóan a közeljövőben nem is fog, Szlovákia az EU-val egyetértésben 8,5%-kal tolta el az erős irányba a szlovák korona euróval szembeni árfolyamsávjának közepét, mely megindította a spekulációkat, hogy nálunk is eltörlésre kerül a sáv és tovább erősödik a forint, ami jegybanki alapkamat csökkentést eredményezhetne. Az elemzők 2007 közepétől kamatcsökkentést és az év végére 7,5% körüli alapkamatot prognosztizálnak. A rövidtávú hozamok az elemzők véleménye szerint 7%-ig csökkenhetnek 2007 második felében.

Az éven túli futamidejű állampapírok hozama a rövid piaciakhoz hasonlóan a negyedév elején emelkedtek, majd februártól csökkentek. A jelenlegi referenciahozamok: 3 év: 7,30%, 5 év: 7,07%, 10 év: 6,68%, 15 év: 6,42%.

Az év eleji hozamemelkedésnek hasonló okai voltak, mint a rövid oldalon, valamint piacunk mozgásait a feltörekvő piaci régiós hatások alakították. A negyedév végi időszakban a feltörekvő piacokra nagy mennyiségben irányult friss pénz. Ennek oka, hogy a yen erősödése megállt, sőt ismét gyengült az EUR-val és az USD-vel szemben is, míg a feltörekvő piaci devizák jelentős erősödést voltak képesek felmutatni ebben az időszakban. Tehát a kamatkülönbözetre (és deviza keresztárfolyamon elért nyereségre) játszó befektetők ismét extraprofitokat értek el. Azt azért látni kell, hogy a mostani periódusban a rövid oldalon figyelhető meg a hozamok nagyobb mértékű csökkenése, tehát a piaci szereplők hosszútávú várakozásai nem változtak. Ez is azt támasztja alá, hogy ez az emelkedés tisztán spekulatív jellegű, ezért sérülékeny.

Az elemzők 2007 közepétől számítanak kamatcsökkentésre és az év végére 7,5% körüli alapkamatot prognosztizálnak. A hosszútávú hozamok az elemzők véleménye szerint 30-40 bp-tal csökkenhetnek még az év végéig.

Hazai részvények:

A hazai részvénypiac indexe, a BUX 5,72%-os csökkenéssel, 23 423-on zárta az első negyedévet. A nemzetközi részvénypiaci hangulattal összhangban volatilitás és lemorzsolódó árfolyamok jellemezték a részvénykereskedést. A költségvetési reform gyógyszerártámogatásra vonatkozó módosításai jelentősen rontották a hazai gyógyszergyártók kilátásait. A gyógyszerkassza kiadásainak csökkentése valamint az oroszországi exportlehetőségek beszűkülése következtében a Richter 22,9%-kal, az ÉGISZ 19,1%-kal értékelődött le, magukkal húzva a BUX indexet. Az MTELEKOM

szintén alulteljesítőnek bizonyult, 11,4%-kal értékelődött le. A legnagyobb hazai bank ill. olajtársaság árfolyama, az OTP és a MOL szintén negatív tartományban zárta a negyedévet. Az OTP árfolyama 2,9%-kal, a MOL 0,9%-kal csökkent. A gyengélkedő blue chip-ekkel ellentétben, a kisebb mid- és small cap részvények, FHB, RÁBA, FOTEX és SYNERGON kedvező hozammal örvendeztették meg a befektetőket.

A hazai makrogazdasági helyzet stabilizálódásával, a hozamok csökkenésével attraktívá válhatnak a magyar részvények, viszont a befektetői bizalom idejének alakulását tekintve a nemzetközi konjunkturális folyamatok lesznek meghatározóak. Amennyiben a USA lakáspiaci zsugorodása enyhülni fog, csökkenni az inflációs félelmek, az uniós gazdasági konjunktúra továbbra is kedvezően alakul és a távol-keleti régióban nem következik be egy erőteljesebb monetáris szigorítás, úgy kedvezően alakulhatnak a részvényárfolyamok.

Külföldi részvények:

A nemzetközi részvénypiacokon az első negyedévben a volatilitás erősödése jellemezte a kereskedést. Az árfolyamok alakulását a világgazdaság növekedésének szempontjából is igen lényeges amerikai makrogazdasági adatok, a konjunkturális várakozások determinálták. Az amerikai recessziós félelmek valamint az inflációs veszély év eleji felerősödése elfordította a befektetőket a részvénypiacoktól. Március közepén a Dow Jones Euro Stoxx 50 még 5%-os csökkenést mutatott, a negyedév végével viszont a kedvezőbbé váló konjunkturális kilátások és növekvő likviditásbőség következtében 1,65%-os pluszban zárt az index. A felívelő európai konjunktúra következtében az európai részvénypiacok felülteljesítették a tengerentúli indexeket és várhatóan az év egészét tekintve is magasabb megtérülést eredményeznek. Az 500 amerikai vállalat részvényéből képzett S&P index a negyedév végére hajszálnyival, 0,18%-kal a tavalyi év végi értéke fölött zárt. Az európai és japán konjunkturális fellendülés következtében a MXWO globális részvénypiaci index 2,06%-kal, míg a globális fejlődő piaci részvényindex 1,79%-kal zárt a 2006os év végi értéke fölött.

2007-ben a részvények árfolyamának alakulását az európai valamint az amerikai gazdaság konjunktúrája (növekedés, munkaerőpiaci helyzet, infláció) határozhatja meg. Az USA gazdasági növekedése 2007-ben várhatóan jelentősen veszít dinamikájából, viszont egy erőteljesebb lassulás elkerülhetőnek látszik. Az európai uniós gazdasági élénkülése várhatóan idén is folytatódik, így az uniós részvények várhatóan idén is kedvezően teljesítenek.

Az Allianz Hungária Önkéntes és Magánnyugdíjpénztár 2007. I. negyedévi befektetéseinek értékelése:

Önkéntes ág:

| | |
|--|-------------------|
| 2006.12.31-i nyitó eszközérték: | 88 344 115 608 Ft |
| 2007.03.31-i záró eszközérték: | 88 155 960 772 Ft |
| 2007. I. negyedévben elért befektetési hozama: | 0,98 % |
| Az adott időszakra vonatkozó Benchmark hozam: | 1,17 %. |

Magán ág:

| | |
|--|--------------------|
| 2006.12.31-i nyitó eszközérték: | 165 324 676 785 Ft |
| 2007.03.31-i záró eszközérték: | 174 536 647 950 Ft |
| 2007. I. negyedévben elért befektetési hozama: | 1,07 % |
| Az adott időszakra vonatkozó Benchmark hozam: | 1,18 %. |

Budapest, 2007. április 13.