

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

Makrogazdaság:

Ez év második negyedévében a magyar gazdaságra ható főbb külföldi és belföldi események a következők voltak:

2007. június 6-án az ECB 4%-ra emelte az irányadó kéthetes kamatminimum értékét. 2005. decembere óta ez a nyolcadik negyedpontos szigorítás, utoljára március elején emeltek. Az eurózónában jelenleg már nincs számottevő inflációs nyomás, így a közeljövőben nem várható további emelés. Az amerikai jegybank szerepét betöltő Fed a negyedév során nem változtatott az alapkamaton, az 2006 júniusa óta 5,25 százalékos. A Merrill Lynch amerikai befektetési bank – mely eddig kamatcsökkentést várt – megváltoztatta az amerikai irányadó kamat várható alakulásával kapcsolatos álláspontját, és most már úgy véli, hogy a Fed idén már nem változtat az alapkamaton. A Merrill ezt a Fed-nek az inflációval összefüggő borúlátó kijelentésével, továbbá azzal indokolta, hogy az utóbbi időszakban a vártnál kedvezőbb amerikai makrogazdasági adatok láttak napvilágot.

A várakozásokkal ellentétben az MNB június 25-én váratlanul 25 bázisponttal csökkentette az alapkamatot, így annak mértéke jelenleg 7,75%. A Monetáris Tanács a döntést azzal indokolta, hogy a bérdinamikában további emelkedés nem várható, az infláció pedig túljutott a csúcsponton. Az elemzők szerint az MNB lépése a kamatcsökkentési sorozat elejét jelenti, a várakozást tovább erősíti a Monetáris Tanács összetételének tervezett megváltozása. A kamatcsökkentéssel szemben állást foglaló két tanácsstag, Auth Henrik és Adamecz Péter távozik, míg egyelőre kérdéses, hogy Király Júlia új MNB-alelnökként melyik kamatpolitika mellett foglal állást.

Az infláció az adatok szerint valóban túljutott a csúcsponton. A ráta 9%-os értékkel márciusban érte el maximumát, majd áprilisban 8,8%, májusban 8,5% volt az év/év adat. Az elemzői várakozások szerint szeptembertől erőteljes mérséklődés várható azáltal, hogy a folyó árak a tavaly őszi nagy áremelési hullám adataival kerülnek összevetésre. Az elemzők éves átlagban 7%-os, de év végére már csak 4,5-5%-os áremelkedést prognosztizálnak.

2007. május közepén került publikálásra a 2007. I. negyedéves GDP adat, mely a piaci várakozásoknál lényegesen kedvezőbb képet mutatott. Ezek szerint 2,9%-os, a naptári hatás kiszűrésével 3,0%-os volt a növekedés. A korábbi évekhez képest így is határozott lassulás mutatkozik, amely már a tavalyi évben megkezdődött, ugyanakkor a megszorító intézkedések hatása a várakozásokhoz képest kevésbé súlyosnak tűnik. Mint azt már az első hónapok kiskereskedelmi adataiból, illetve a lakossági hitelfelvétel alakulásából sejteni lehetett, a lakossági fogyasztás nem esett vissza jelentős mértékben, sőt az első negyedévben az év/év alapú index 0,6%-os bővülést mutatott. A szezonálisan igazított negyedév/negyedév mutató is 0,3%-os növekedésről tanúskodik. Kiemelendő az is, hogy az export és import növekedése közötti eltérés nem túl jelentős, ami a várakozásoknál erősebb lakossági fogyasztásnak, valamint a Hankook beruházásnak köszönhető.

A folyó fizetési mérleg hiánya az első negyedévben 1,102 milliárd euró, szezonális hatásoktól megtisztítva 1,105 milliárd euró volt, erőteljesen csökkent a 2006. első negyedévi 1,455 milliárd euróhoz képest – közölte a Magyar Nemzeti Bank június végén. Az adat valamivel jobb a 1,18 milliárdos elemzői várakozásnál.

Az idén az I. negyedévben a külfölddel szemben fennálló finanszírozási igény (a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg együttes hiánya) irányzata továbbra is csökkenő, 1,048 milliárd eurót, a szezonális hatások kiszűrésével 985 millió eurót tett ki, ami a GDP 4 százaléka.

Az év során, a harmadik negyedévtől kezdődően az elemzők a folyó fizetési mérleg további látványos javulására számítanak, így a folyó fizetési mérleg hiánya 2007-ben 4,5 milliárd euró alatt lehet. A külfölddel szembeni finanszírozási igény javulása meghaladhatja a folyó fizetési mérleg javulását az EU támogatások egyre jelentősebbé váló

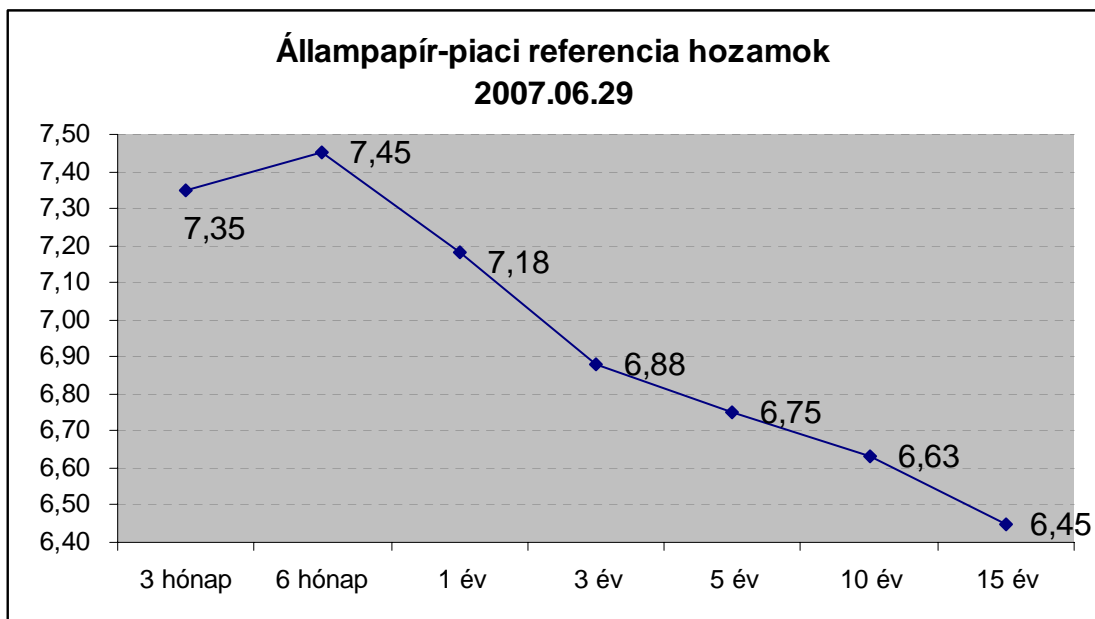
szerpe miatt, ami a következő években tovább javíthatja az ország külső hiányát, így a forint sérülékenysége fokozatosan csökkenhet.

A hitelminősítő intézetek közül egyedül a Moody's nyilatkozott a negyedév során Magyarország minősítésével kapcsolatban. A nyilatkozat szerint a hitelminősítő egyelőre stabilan hagyja Magyarország A2-es besorolásának kilátását. A Moody's mindaddig nem változtat, amíg nem láthatók a reformok egyértelmű hatásai, mivel álláspontja szerint csak akkor dönthet a minősítés javításáról, ha már nyilvánvaló, hogy a magyar kormány hogyan hajtja végre a reformokat. A kormányzati kiadások csökkentésére vonatkozó intézkedések elsősorban 2008-ra, 2009-re várhatók, amíg ezek hatása nem mutatkozik meg, stabil marad az ország besorolásának kilátása.

A forint árfolyamát a II. negyedévben leginkább a globális környezet befolyásolta. Az időszak elején gyengült a forint az emelkedő fejlett piaci hozamok hatására. A gyengülés a legtöbb feltörekvő piaci devizát elérte, miután az amerikai 10 éves hozam átlépte az 5%-ot, az euró 10 éves hozama pedig a 4,5%-ot. A forint 255,82-nél érte el mélypontját. Az időszak hátralévő részében hozamkorrekciókra került sor, melynek következtében javult a befektetők kockázatvállalási kedve, ezzel párhuzamosan a forint 250-es szint alá kúszott. Kóka János gazdasági miniszter Bloombergnek adott nyilatkozatában szorgalmazta a forint árfolyamsávjának eltörlését, mivel szerinte a sáv fenntartása összeütközésbe kerülhet a jegybank inflációs célkitűzésével. A miniszter állásfoglalása mellett az MNB váratlan kamatcsökkentése is erősítette a forintot, mely a negyedév végén a 246-os szint körül mozog.

Állampapírok:

A rövid és hosszú futamidejű állampapírok hozamai a II. negyedév során egyaránt csökkentek. Ez alól egyedül a 15 éves kötvény kivétel, amelynek hozama kis mértékben ugyan – 3 bázisponttal – de emelkedett.



A hozamokat hazai makrogazdasági események, valamint régiós tényezők egyaránt mozgatták. A hazai piac az érdeklődés homlokterébe kerülve a szokottnál nagyobb arányban részesült a feltörekvő piacokra áramló tőkéből. Ez a részvények árát felhajtotta, a kötvények hozamait lenyomta, a forintot erősítette. Az amerikai kamatemelési félelmek enyhülése után javult a befektetők kockázatvállalási kedve, melynek következtében a forint 250-es szint alá kúszott és megindult a hozamcsökkenés.

A rövidtávú hozamokra azonban leginkább a csökkenő inflációs ráta és az MNB váratlan kamatcsökkentése hatott, amelyek az elemzők véleménye szerint 50-60 bázisponttal csökkenhetnek 2007. második felében.

Az elkövetkezendő időkben az elemzők véleménye szerint a fejlett régiók jegybankjai egyre kevésbé fognak élni a kamatemelés eszközével. Ennek oka, hogy a gazdasági növekedés ezekben a régiókban csökkenő mértéket mutat, ami az inflációs nyomás oldaláról nagyobb mozgásteret enged. Az amerikai tízéves kötvények hozama 5,10% körül látszik stabilizálódni. Az európai kötvénypiacon lassan beárázódik a magasabban tetőző kamatpálya (a makrogazdasági elemzésben említettük az ECB kamatemelését).

Elemzői várakozások szerint a kamatcsökkentési folyamat tovább folytatódik a második félévben, az év végére 6-6,5% közötti alapkamat várható. A forint tartósan erős marad, a befektetőket vonzani fogja a továbbra is magas kamat.

Hazai Részvények:

A hazai részvénytőzsde indexe, az első negyedéves 5,72%-os csökkenést követően 23,51%-kal emelkedett a második negyedévben, így a BUX az első félévet 16,44%-os emelkedéssel zárta.

A második negyedévben a kedvező nemzetközi befektetői hangulat, a feltörekvő piacok iránti kockázatvállalási hajlandóság erősödése valamint a hazai cégekkel kapcsolatos felvásárlási story-k fűtötték a magyar részvénytőzsdei optimizmust.

A hazai olajtársaság árfolyama a negyedév végével száguldott. Az emelkedés hátterében az osztrák rivális, az OMV részesedésszerzési törekvései álltak. Az ellenségesnek tekintett kivásárlás megakadályozása érdekében a MOL erőteljes részvényvásárlásba kezdett, kivásárolva a napi likviditás 40-60 %-át. A részvény árfolyama a 30 000 – es történelmi csúcstól elérését követően végül 27 700 forinton zárt, így a második negyedéves 29,44%-os árfolyam-emelkedésével a legjobban teljesítő blue-chippnek bizonyult.

A legnagyobb hazai bank részvényeinek 24,71 %-os második negyedéves árfolyam emelkedése elmaradt ugyan a MOL-tól, viszont a bankpapír új történelmi csúcstra emelkedett. Az OTP-t a 2006-ban akvizált orosz ill. ukrán bankokkal kapcsolatos növekvő eredményvárakozások tették attraktívvá a befektetők számára.

Az MTELEKOM akár csak az első negyedévben, a második negyedévben is alulteljesítette a BUX-ot, 6,19%-kal emelkedett.

A gyógyszerészeti részvények a második negyedévben sem tudtak kitörni a gyógyszerártámogatás ill. orosz értékesítés visszaeséséből fakadó pesszimista befektetői hangulattól. A Richter árfolyama „csak” 9,55%-kal, az ÉGISZ-é 6,81%-kal emelkedett. A két papír megítélésében a második negyedéves eredmények közzététele hozhat fordulatot.

Az első negyedévhez hasonlóan a kis- és közepes tőzsdéi cégek részvényei a második negyedévben is igen kedvezően teljesítettek. A TVK 16,64%-kal, a FOTEX 17,9%-kal míg a DANUBIUS 18,25%-kal értékelődött fel. A kamatcsökkentési várakozások és az ÉMÁSZ számára kedvezően alakuló áramszolgáltatói szabályozás eredményeként a részvény árfolyama 31,71%-kal emelkedett a második negyedévben. A BUX tagok közül a RÁBA bizonyult a negyedév nyertesének. A jelentősen javuló fundamentális kilátások, az ingatlanvagyon felértékelődése valamint egyes stratégia befektetők részesedésszerzése a győri cégben 36,65%-os árfolyam emelkedést eredményeztek.

A következő negyedévben a hazai részvényárfolyamok alakulás szempontjából a soron következő negyedéves gyorsjelentési szezon ill. a külföldi stratégiai befektetők további részesedésszerzési törekvése lesz meghatározó. A hazai makrogazdasági egyensúly várhatóan tovább javul, a nemzetközi befektetői hangulat szempontjából az amerikai inflációs és növekedési kilátások és ezzel összefüggésben a globális kockázatvállalási kedv alakulása lesznek döntőek.

Külföldi részvények:

A második negyedévben mind a fejlett mind a fejlődő piacokon az optimizmus jellemezte a kereskedést, annak ellenére, hogy a második negyedévben nem javult számottevően az USA gazdasági konjunktúrájának megítélés, sőt bizonyos területeken a kockázatok emelkedése tapasztalható. A csökkenő gazdasági növekedés és kívánatosnál magasabb inflációs nyomás továbbra is reális veszélyforrást képeznek. Az amerikai lakásépítés és jelzálogpiac gyengélkedése kedvezőtlenül hat a világ legnagyobb gazdaságának konjunktúrájára.

Az unió gazdasága kiválóan teljesített a második negyedévben. A belső kereslet erősödése fűti a gazdasági növekedést. A távol-keleti régió gazdasági konjunktúrája is igen impozáns. A kínai kétszámjegyű gazdasági növekedés nem csak a közvetlen régióra, hanem az egész világgazdaságra jótékony hatással van. Az inflációs nyomás erősödése maga után vonhatja ugyan a kínai monetáris hatóságok restriktív, ennek ellenére nem várható a gazdasági növekedés számottevő mérséklődése.

A negyedév végével kirobbanó optimizmus jellemezte a részvénypiacokat. A vállalati kivásárlások (M&A) fűtötte részvény-áremelkedést az emelkedő amerikai és globális kamatkörnyezet és erősödő inflációs félelmek sem voltak képesek megtörni. A júniusban megugró amerikai állampapírhozámok, kisebb riadalmat okoztak a nemzetközi tőzsdéken, viszont a korrekció rövid életűnek bizonyult. A negyedév végére a nemzetközi tőzsdeindexek új csúcsokra emelkedhettek.

Az 500 amerikai vállalatot tömörítő SP index 5,81%-ot, a legnagyobb 50 euróvállalatot tömörítő Dow Jones Euro Stoxx 9,45%-ot emelkedett. Új történelmi csúcsra emelkedett a Dow Jones Ind. Avg is, míg a német DAX a nyolc éve felállított csúcsa közelébe száguldott. A teljes globális részvénypiacot reprezentáló Morgan Stanley World index 5,82%-otnőtt. Európát megelőzve, a második negyedévben a fejlődő piacok bizonyultak a befektetők kedvencének. A Morgan Stanley globális fejlődő piaci indexe, az MXEF euróban denominálva 14,06%-kal rallyzott.

A második félévben a globális gazdasági konjunktúra veszít lendületéből, de továbbra is erős maradhat, ami kedvez a részvénybefektetéseknek. A világgazdaság növekedésével kapcsolatos kockázatok erősödhetnek. Az inflációs nyomás fokozódása, az amerikai fogyasztás visszaesése, az USA lakásépítési és jelzáloghitelezési piacának gyengélkedése komoly kockázatot jelentenek a részvénypiacok számára.

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

Önkéntes ág:

2007.03.31-i záró eszközérték:	88 155 960 772 Ft
2007.06.30-i záró eszközérték:	93 045 051 297 Ft

2007. II. negyedévben elért befektetési hozama:	4,62 %
Az adott időszakra vonatkozó Benchmark hozam:	4,55 %

2007. I. félévben elért befektetési hozama:	5,64 %
Az adott időszakra vonatkozó Benchmark hozam:	5,77 %

Magán ág:

2007.03.31-i záró eszközérték:	174 536 647 950 Ft
2007.06.30-i záró eszközérték:	191 050 975 389 Ft

2007. II. negyedévben elért befektetési hozama:	4,61 %
Az adott időszakra vonatkozó Benchmark hozam:	4,61 %

2007. I. félévben elért befektetési hozama:	5,73 %
Az adott időszakra vonatkozó Benchmark hozam:	5,85 %

A második negyedévben a portfóliók teljesítménye a benchmarkéhoz hasonlóan alakult, az önkéntes nyugdíjpénztár esetében 7 bázisponttal felülmúlva azt.

Az első félév tekintetében azonban a második negyedév teljesítménye nem tudta kompenzálni az első negyedév kedvezőtlenebb tendenciáit. A magán nyugdíjpénztár esetében az elmaradás teljes egészében a vásárlások benchmarktól eltérő ütemezéséből ered. A részvény-benchmark negyedév eleji növekedésével szemben a vagyonkezelő hetente vásárol, ami a jelenlegi optimista piaci környezet mellett folyamatos elmaradást eredményez.

Budapest, 2007. július 30.