

2007. IV. negyedéves vagyonkezelési jelentés az Allianz Hungária Nyugdíjpénztár részére

Makrogazdaság:

2007. negyedik negyedévében a magyar gazdaságra ható főbb külföldi és belföldi események a következők voltak:

A 2007-es év negyedik negyedévében ismét a jelzálogpiaci válsággal kapcsolatos hírek álltak a középpontban. A tengerentúli recessziós félelmek globálisan is rányomták bélyegüket a pénz- és tőkepiacokra, így a hazai instrumentumok árfolyamának alakulására is. A jegybankok fő feladatává a válság stabilizálása vált, melynek érdekében több ízben nagyobb összegeket pumpáltak a piacokba. A hazai kamatpolitikára szintén hatással voltak a nemzetközi tendenciák, így az MNB is szüneteltette kamatcsökkentő intézkedéseit. A hazai, illetve külföldi gazdaságoknak mérséklődő gazdasági növekedéssel, valamint igen magas élelmiszer, illetve energiaárakkal kellett szembenéznie.

A tőkepiaci környezet megváltozása az MNB kamatpolitikájára is hatással volt. Míg az előző időszakban a jegybank két ízben is csökkentette az irányadó kamatot, az elmúlt három hónap során óvatosabb volt, és változatlan szinten, 7,50 százalékon hagyta. A változatlan kamatszintet a monetáris tanács az infláció vártnál kisebb ütemű csökkenésével, valamint a kedvezőtlen pénz- és tőkepiaci tendenciákkal indokolta. Bár a hazai alapkamat Európában igen magasnak mondható, mégsem valószínű, hogy a következő hónapokban további csökkentésre lehetne számítani. Ezzel összhangban megváltoztak a 2008-ra vonatkozó kamatpálya várakozások is: a piac az eddigieknél sokkal kisebb mértékű, összesen 75 bázispontos csökkentésre számít 2008 év végéig.

Az elmúlt negyedévben publikált inflációs adatok kedvezőtlenebbül alakultak, mint azt az előzetes várakozások mutatták. Míg szeptemberben 6,4 százalék volt, októberben már 6,7 százalék, novemberben pedig 7,1 százalék volt a pénzromlás üteme az előző év azonos időszakához képest. Az infláció gyorsulását az energia-, illetve élelmiszerárak vártnál tartósabb emelkedése okozta. Az áremelkedések tartósságát mutatja, hogy a maginfláció szintén emelkedett az elmúlt három hónapban. A vártnál kedvezőtlenebb inflációs pálya hatására az MNB is módosította a jövőre vonatkozó várakozásait. Míg augusztusban 2007-re 7,6 százalékos, addig jelenleg 7,9 százalékos fogyasztói árindex növekedést vár, 2008-ra pedig a korábbi 4,5 százalék helyett 5 százalékot. Az MNB ugyanakkor még így is elképzelhetőnek tartja a 2009-re kitűzött 3 százalékos inflációs cél elérését.

A vártnál magasabb inflációval ellentétben, a GDP növekedési üteme még az előzetes várakozásokat is alulmúlta. A KSH december elején publikálta a harmadik negyedéves GDP-t, mely szerint a magyar gazdaság 1 százalékkal növekedett az elmúlt negyedévben a naptári hatást kiszűrve. A növekedés húzóerejét ismét az ipar adta, amely jelentősen hozzájárult az exportbővüléshez is. A háztartások végső fogyasztása ugyanakkor 2 százalékkal csökkent. A stagnáláshoz közeli értékhez jelentősen hozzájárult két kisebb szektor is, a mezőgazdaság, illetve az építőipar, melyek 18,0 százalék, 15,2 százalékot zuhantak az előző év azonos időszakához képest. Míg az előző negyedév végén a piac 2,2-2,5 százalékos növekedést várt az év egészére nézve, addig jelenleg 1,6 százalékra becsülik a 2007-es gazdasági növekedést. Az MNB 2,7 százalékról, 2,4 százalékra módosította a jövő évre vonatkozó előrejelzését, míg 2009-re vonatkozóan 3,2 százalékra számít, az eddig várt 3,4 százalék helyett.

November végén elfogadta a parlament a 2008-as költségvetés főösszegeit. A jövőre tervezett uniós normák szerinti eredményszemléletű költségvetési hiányt a GDP 4 százalékában határozta meg az Országgyűlés, míg a kamatfizetések nélküli elsődleges kör a GDP 0,1 százaléka. Az elfogadott törvény szerint a pénzforgalmi szemléletű államháztartási hiánycél 1222 milliárd forint, a GDP 4.4%-a, amely 17.150 milliárdos államháztartási kiadási és 15.928 forintos bevételi főösszeg mellett alakul ki.

Decemberben az MNB közzétette a harmadik negyedéves fizetési mérleg statisztikákat, és ezzel egy időben az első, illetve második negyedéves adatok revízióját is. A módosítások eredményeként az első negyedéves folyó fizetési mérleg hiánya 89 millió euróval, a második negyedéves 190 millió euróval lett kisebb. A folyó fizetési mérleg hiánya a harmadik

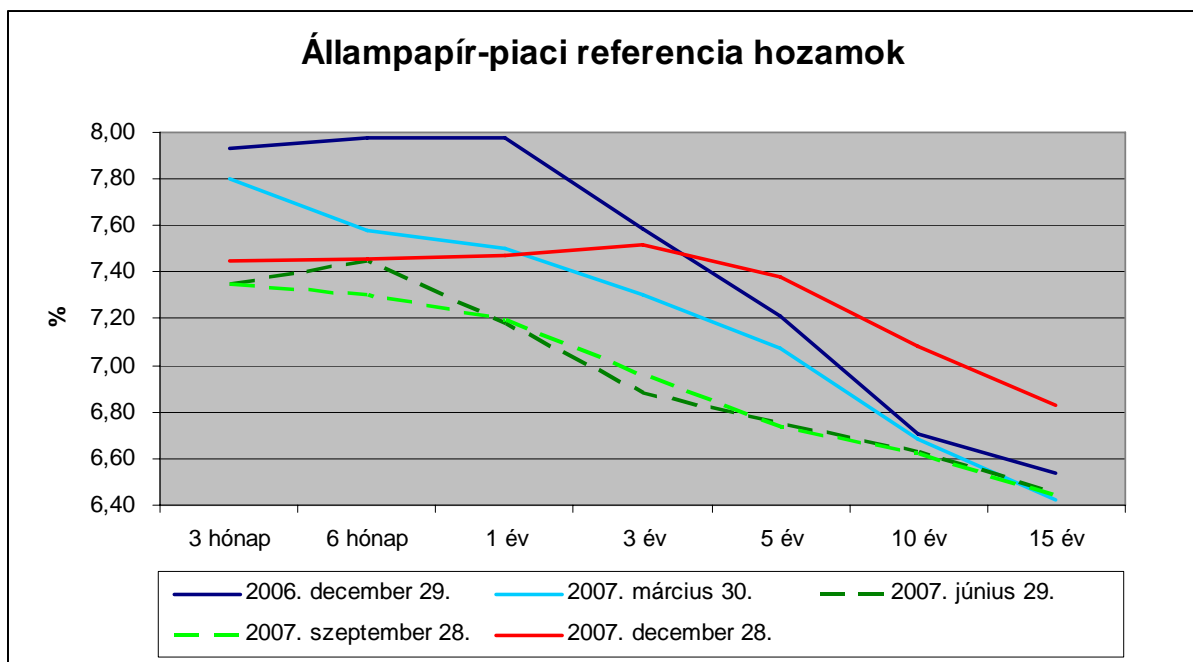
negyedévben felülteljesítette a piaci várakozásokat, 1390 millió euró volt, szezonálisan kiigazítva 1336 millió euró. A külkereskedelmi áruforgalom 204 millió eurós többletet mutatott, míg a szolgáltatások esetén 377 millió volt a többlet a szezonális hatások kiszűrése után. A jövedelmek egyenlegénél ezzel ellentétben nőtt a hiány, összességében 1774 euróra. A viszonzatlan átutalások 198 millió euróval rontották az egyenleget, melyből 176 millió euró kötődött az EU-hoz kifizetésként, ezzel szemben 636 millió euró értékben áramlott be tőke az EU felől. Ez utóbbi jelentősen hozzájárult a fizetési mérleg kedvező alakulásához. A negyedéves adatok alapján 2007 III. negyedévében a külfölddel szemben fennálló finanszírozási igény (a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg együttes hiánya) az előző negyedévhez képest csökkent. Értéke 790 millió euró, a szezonális hatások kiszűréseivel 1019 millió euró, ami a GDP 3.6 százaléka.

A forint euróval szembeni árfolyama október elején 250 körüli értékről indult, és az időszak első hónapja során tartotta is magát ehhez a szinthez. A tartósan magas kamatkörnyezet jót tett a forint árfolyamának, ám novemberben a jelzálogpiaci aggodalmak újbóli felerősödése következtében már 253 körül mozgott a hazai fizetőeszköz. A jelzálogpiaci kitettséggel rendelkező bankok hatalmas veszteségelírásai csökkentették a kockázatvállalási hajlandóságot, amely jelentős eladói hullámot indított be a feltörekvő piacokon. A hónap végére 258-ig gyengült a forint kurzusa, majd december elején ismét 252 körüli szintre izmosodott, köszönhetően az amerikai kamatcsökkentési várakozásoknak. Az év utolsó heteiben a hazai fizetőeszköz 254 körüli szűk sávban mozgott, majd 253,2-ön zárta a 2007-es évet. A következő időszakban várhatóan a decemberben kialakult 254-es szint körül fog ingadozni, hosszabb távon a globális kockázatvállalási hajlandóság átrendeződése gyengítheti, ám tartósan magas kamatkörnyezet, illetve a lakosság továbbra is jelentős devizahitel állománya erősítheti a hazai fizetőeszközt.

A Fitch hitelminősítő intézet november 5-én negatívról stabilra módosította Magyarország hosszú lejáratú államadóságának besorolását. A nemzetközi intézet döntése azt tükrözi, hogy javult a kormány költségvetési hiánycsökkentő lépésének megítélése. A Fitch első ízben ismerte el az intézkedések kockázatcsökkentő hatását, és nagyobb esélyt lát arra, hogy a kormánynak sikerül stabilizálnia külső adósságállományát, illetve mérsékelnie külső függőségét.

Állampapírok:

Míg a rövid futamidejű állampapírok hozamai a negyedik negyedév során kisebb mértékben emelkedtek, addig az éves és az annál hosszabb hozamok szinte drámai módon felugrottak. Az emelkedés az ötéves szegmensben volt a legnagyobb, 64 bázispont. Az év végi referenciahozamok: 3 hó: 7,45%, 6 hó: 7,46%, 12 hó: 7,47%, 3 év: 7,52%, 5 év: 7,38%, 10 év: 7,08%, 15 év: 6,83%.



A hozamnövekedés okai a vártnál magasabb infláció (novemberben 7,1 százalék volt az októberi 6,7 százalékkal szemben), a gyengébb gazdasági növekedés (a harmadik negyedéves GDP a naptári hatást kiszűrve csak 1 százalék volt) és az ennek következtében elmaradó jegybanki kamatcsökkentés voltak. Az említett makroadtok miatt az MNB természetesen ebben a negyedévben nem csökkentett irányadó kamatán (az szeptember 25 óta 7,5%). Továbbra is éreztették hatásukat a tengerentúli jelzálogpiaci problémák és a kockázatvállalási kedv ennek következtében kialakult csökkenése.

Külföldi részvények:

Az év utolsó negyedévében, ideges hangulat, erős volatilitás jellemezte a globális pénz- és tőkepiacokat. A kockázatvállalási hajlandóság mérséklődése, a bizalomvesztés, a volatilitás megugrása az amerikai ingatlan- és hitelpiaci válsághoz vezetnek vissza. A negyedik negyedévben az amerikai lakáspiaci árcsökkenés felgyorsult, az új és használt lakásértékesítés jelentősen csökkent. Az ingatlanárak csökkenése következtében fokozódott a jelzáloghitelek bedőlési aránya valamint az ezzel kapcsolatos pénzügyi instrumentumok értékvesztése. Az ingatlan- ill. subprime jelzálogpiaci buborék kipukkanása közel 100 milliárd dolláros banki veszteséglírásokhoz vezetett.

A válságot tovább mélyítette az általános piaci bizalomvesztés azzal kapcsolatban, hogy a bankok mekkora további subprime jelzálogkitettséggel rendelkeznek és ez mekkora további leírásokat eredményezhet. A piaci bizonytalanság következtében jelentősen emelkedtek a bankközi kamatlábak, melynek hatásaként rendkívüli likviditáshiány lépett fel a bankközi pénzpiacokon. A FED, az EKB, a Bank of England, illetve a Svájci Nemzeti Bank a stabilitás helyreállítása érdekében összehangoltan több esetben nagyobb mennyiségű kedvezményest hitelt nyújtott a bankszektor számára, ami némileg pozitívan hatott a piacokra. Az amerikai jegybank szerepét betöltő FED kamatvágásokkal és további kamatcsökkentések kilátásba helyezésével igyekezett enyhíteni a globálissá váló hitelpiaci válság hatásain.

A pénzügyi szektorral kapcsolatos aggodalmak valamint a banki értékvesztések jelentős leértékelődéshez vezettek az év utolsó negyedévében. Az 500 vállalatot tömörítő amerikai indexet a bankszektor teljesítménye húzta le, így az S&P 500 3,82%-kal alacsonyabban zárta a negyedévet.

A tengerentúlról átgyűrűző negatív tendenciák az európai piacokon is éreztették hatásukat. A csekélyebbnek vélt jelzálogpiaci kitettségük következtében az európai bankok részvényei kevésbé értékelték le tengerentúli versenytársaikhoz képest. Ha csekély mértékben is, de az 50 európai vállalatot tömörítő Dow Jones Euro Stoxx 50 index pozitív tartományban zárta a negyedévet (+0,69%).

A fejlődő piaci globális részvényindex, az MEXF 3,38%-kal nőtt a negyedév során azon általános vélekedés következtében, mely szerint a fejlődő gazdaságok valamelyest képesek lesznek függetleníteni magukat még egy esetleges amerikai recesszió hatásaitól is. A fejlett piaci global MXWO részvényindex viszont 2,74%-os csökkenéssel zárta a negyedévet.

Hazai részvények:

A hazai részvénytőzsdén az elmúlt évek legrosszabb negyedévet zárta. A globalizálódó amerikai likviditási és hitelpiaci válság a régió tőzsdéin is éreztette hatását. A kockázatvállalási hajlandóság zuhanása, a fejlődő piaci hitelfelárak megugrása jelentős tőke kivonást eredményezett a régióból. A pesszimista globális hangulat mellett a negyedik negyedévben publikált igen gyenge hazai makroadatokat tovább fokozták a hazai piaccal kapcsolatos bizonytalanságot. Az alacsony gazdasági növekedés és magas infláció következtében a nemzetközi befektetők alulsúlyozták a magyar piacot, így az év negyedik negyedévében a hazai tőzsde alulteljesítve a régió több indexét, 7,66%-ot esett.

A piacot főként az OTP, mint „országgrészvény” húzta le, amely a bankszektor egészének negatív megítélése következtében csökkent, és 7 700 forint alatt is járt. A MOL a felvásárlási sztori kiárazódásával szintén negatívban zárta az időszakot. A Richter a lengyel PolPharma és az orosz Akrihin akvizíciójával némileg emelkedni tudott a negyedév utolsó heteiben, míg az Egis szinte a teljes időszakban mínuszban járt, és végül 18 745 forinton zárta az időszakot.

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

Önkéntes ág:

2007.01.01-i nyitó eszközérték:	88 344 115 608 Ft
2007.09.30-i záró eszközérték:	95 312 254 766 Ft
2007.12.31-i záró eszközérték:	96 291 479 891 Ft

2007. IV. negyedévben elért befektetési bruttó (nettó) hozam:	-0,84 %
Az adott időszakra vonatkozó Benchmark hozam:	-0,97 %

2007. I-IV. negyedévben elért befektetési bruttó (nettó) hozam:	6,40 %
Az adott időszakra vonatkozó Benchmark hozam:	6,26 %

Magán ág:

2007.01.01-i nyitó eszközérték:	165 324 676 785 Ft
2007.09.30-i záró eszközérték:	203 487 600 398 Ft
2007.12.31-i záró eszközérték:	209 426 236 655 Ft

2007. IV. negyedévben elért befektetési bruttó (nettó) hozama:	-0,92 %
Az adott időszakra vonatkozó Benchmark hozam:	-1,10 %

2007. I-IV. negyedévben elért befektetési bruttó (nettó) hozama:	6,48 %
Az adott időszakra vonatkozó Benchmark hozam:	6,16 %

Budapest, 2008. január 15.