

# Vagyonkezelői jelentés Allianz Hungária Nyugdíjpénztár III. negyedév

Budapest, 2008.október 12.

Allianz 

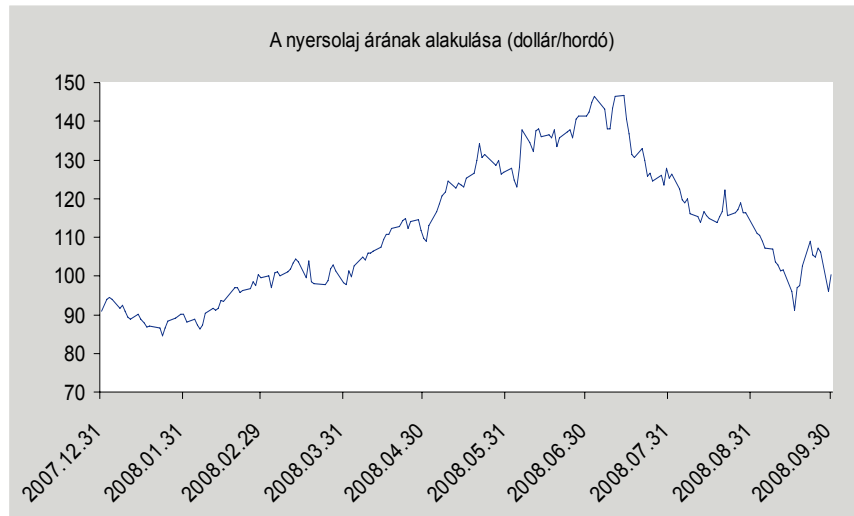
## 1.1 Globális trendek

### Likviditási válság – csődhullám – gazdasági összeomlás – globális recesszió

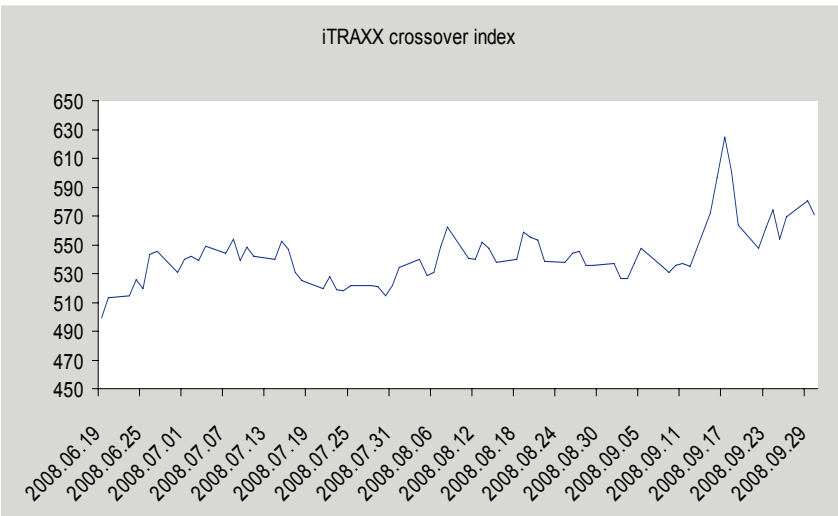
- A subprime válság a vártnak megfelelően az ingatlanpiacról eljutott a pénzügyi közvetítőig (Bear Stearns és Peloton után Lehman, Merrill Lynch, AIG). A reálgazdaságban még csak a forrásszerzési költségek emelkedtek, a nagy csődhullám még várat magára
- A pénzügyi közvetítő rendszer tovább haladt a működésképtelenség irányába, viszonylag csendes nyár után a kockázati felár szinte minden eszköz esetében robbanásszerűen emelkedett (kivétel: hosszú US, EU államkötvények, arany, CHF)
- FED azonnali tőkeinjekciókkal próbálta elhárítani a piacok összeomlását (pénzpiaci alapok esetében szept 18-án ez csak órák kérdése volt)
- A nem szabályzott piacok (pl.: CMO, CDS) esetében lehetetlenné vált eszközök („toxic assets”) kivásárlására a FED és a pénzügyminisztérium közös alapot hoz létre 700 mrd USD értékben
- Olajár 100 USD/brl szint környékére korigált a keresleti oldal összeomlása miatt (+ tőkeáttételes műveletek száma lecsökkent a forrásköltségek megugrása után – spekulatív pozíciók likvidálódtak)
- Inflációs nyomás a nyersanyag árak korrekciója miatt enyhült, növekedési kilátásokra helyeződött a hangsúly

## 1.2 Globális trendek

### Nyersolaj



### iTRAXX crossover index



- USA fogyasztás az összeomló ingatlanpiac miatt minimálisra lassult, amíg az ingatlanárak nem stabilizálódnak, gazdasági stabilizációról nem beszélhetünk (vagyonhatás)
- A feltörekvő piacok dilemmája megoldódott a nyersanyagárak esésével, most a növekedési kilátások és a költségvetési hiányok finanszírozhatósága került középpontba
- Recessziós félelmek miatt a nyersanyag-lufi kipukkadt
- Általános bizalmi válságot figyelhetünk meg a világ pénzügyi piacain, az ingatlanválság kiteljesedett és a likviditási fázison keresztül eljutott a hitelválság-stádiumba. A kockázati mérőszámok (iTraxx, VIX indexek, CDS jegyzések) történelmi csúcsok közelében járnak

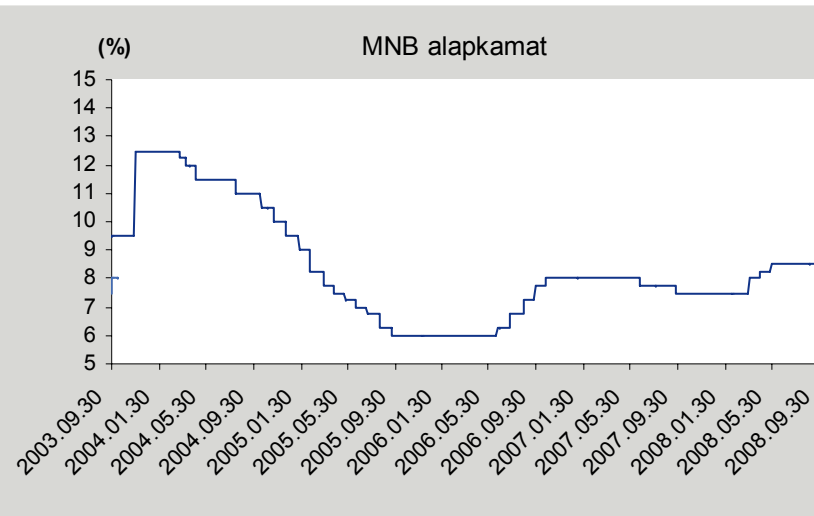
## 2.1 Hazai makrofolyamatok

Külső egyensúly javulása megállt, a költségvetés hiánya tovább csökken, GDP 2% körül stagnál

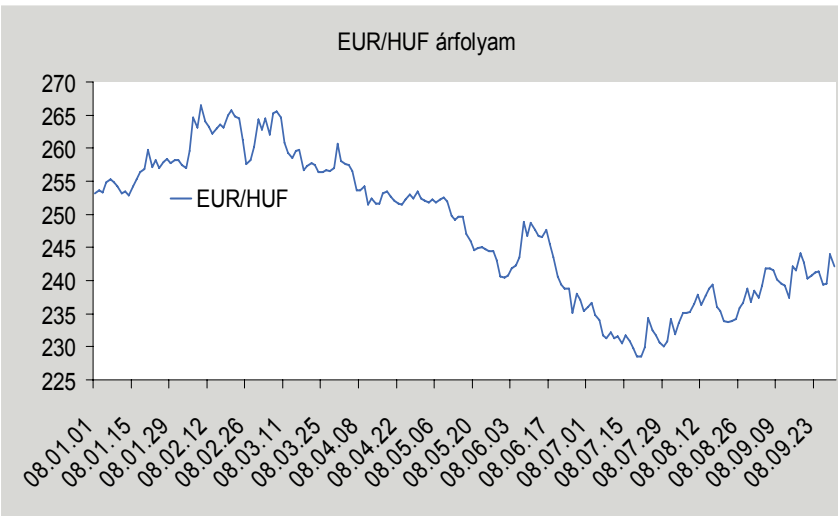
- A hazai GDP 2%-os emelkedést mutatott, ami ugyan jelentős javulás a 0,8%-os mélypontról, de még mindig a potenciális alatt marad.
- Az erős forint hatása már megjelent a külkereskedelmi mérleg romlásában és a tartós fogyasztási cikkek árindexében (import árai), ami viszont nem tudta ellensúlyozni a nyersanyagárak emelkedését.
- A hazai infláció a vártnál lassabban csökkent (6,5% headline, core 5,8%) – a feldolgozott élelmiszerek, energiaárak vélhetően „beragasztják” a pénzromlás ütemét
- Az EUR/HUF 240 körüli szinten stabilizálódott, ami közel 4%-kal gyengébb, mint az MNB inflációs jelentésében található előrejelzés ám ezt ellensúlyozza infláció szempontjából a közel 30%-os olajár korrekció
- Az idei államháztartási hiány várhatóan a tervezett 4% alatt marad, a 2009-re tervezett 3,5%-os becslés tartható, ám a kedvező folyamatok nem tükröződnek az eszközárakban a kedvezőtlen nemzetközi környezet miatt.

## 3.1 Kötvénypiac

### MNB alapkamat



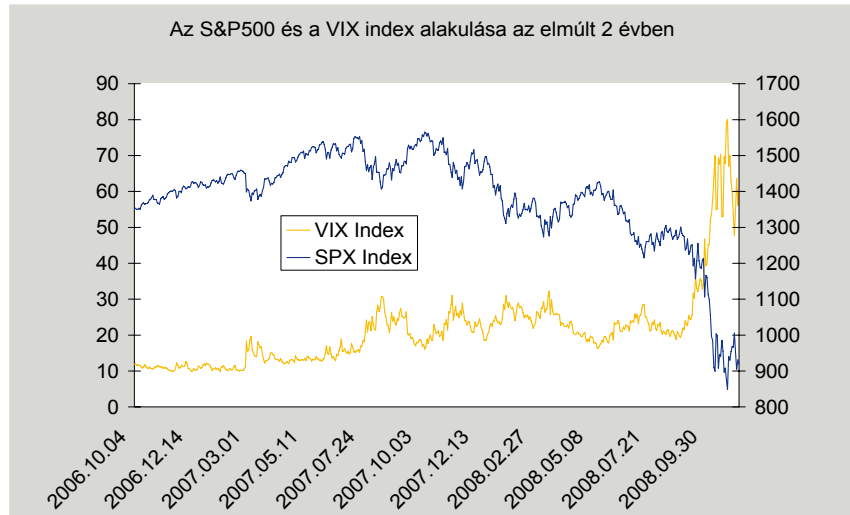
### Euró árfolyam



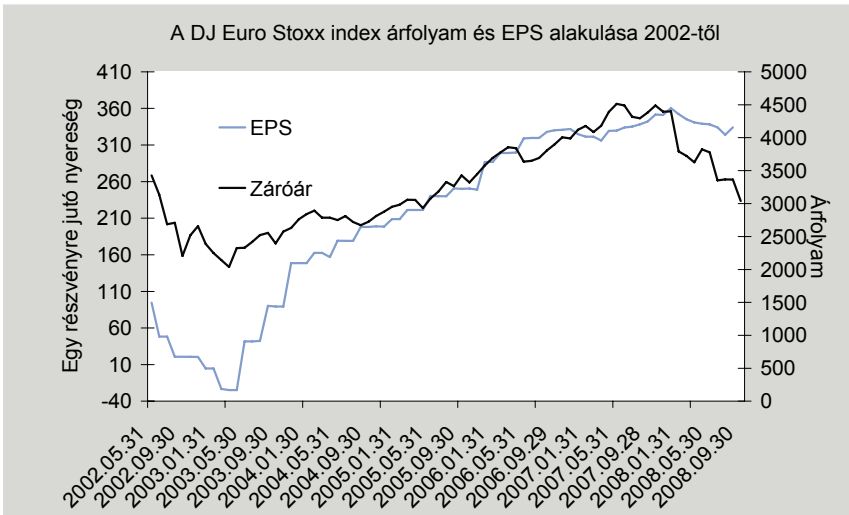
- Az MNB május óta nem változtatott az alapkamaton (8,5%)
- Az árfolyamsáv eltörlése meghozta a várt hatást, a kedvező kilátások a globális kockázati felárak emelkedése miatt nem tükröződnek a nominális hozamokban
- A nyár alacsony likviditást, magas volatilitást hozott a piacokon, a hazai folyamatok szinte csak a nemzetközi trendeket követték
- Külföldi befektetők állománya 3400 mrd forintra emelkedett (+400 Mrd Q2), ez 4 év alatti átlagidejű kötvényekkel valósult meg (portfólió duration csökkenőben)
- A másodpiaci hozamgörbe Q3 során ellaposodott, 3Y: +40bp, 5Y: +50bp, 10Y: +80bp

## 4.1 Fejlett részvénypiacok

### S&P 500 és VIX index



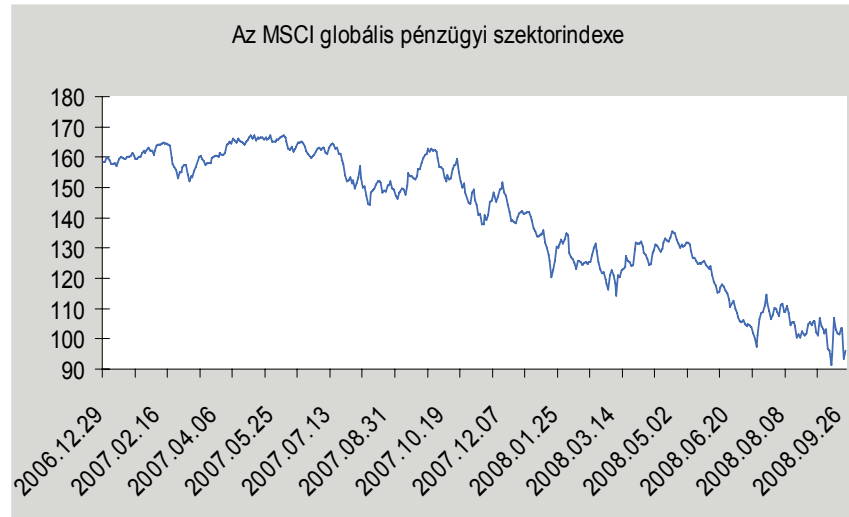
### Dow Jones Euro Stoxx 50



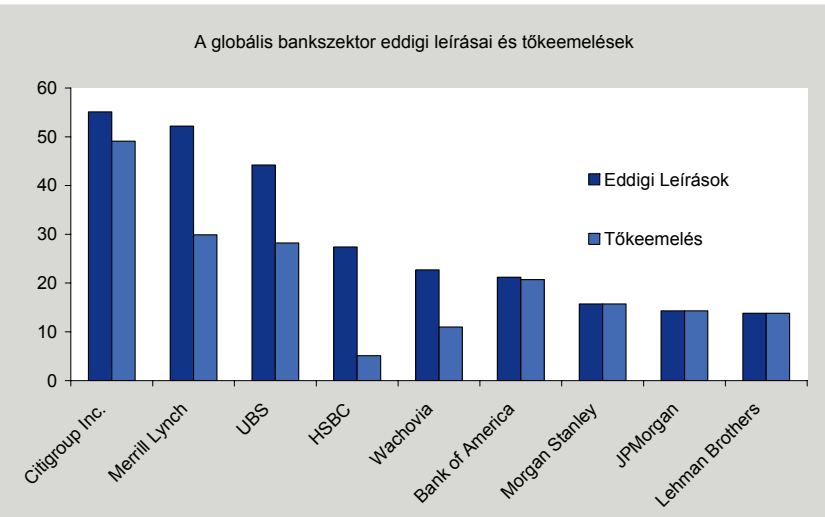
- A S&P 500 index az elmúlt negyedévben 8,9 %-ot, év eleje óta 20,6 %-ot, míg a DJ Euro Stoxx 50 a III. negyedévben 9,1 %-ot, év eleje óta 28,9 %-ot esett.
- A nyár közepétől bear rally, majd szeptemberben magas forgalom mellett jelentős esés. A Lehman Brothers csődje után lokális mélypont 4,5 %-os napon belüli eséssel, amire 2001 szeptember 11.-e óta nem volt példa. A jegybankok likviditásnövelő intézkedése, a FED és az amerikai Pénzügyminisztérium által kidolgozott mentőcsomag ellenben pár napig tartó eufóriát okozott a piacon.
- A globális EPS várakozások az elmúlt hónapokban is lefelé módosultak. Amerikában az előző hónaphoz képest 1,7 százalékkal estek, főleg a bank-, a biztosítói szektor eredményvárakozásainak csökkenése következtében.
- Magas VIX index – magas volatilitás, nagy bizonytalanság – rövid távon: kisebb korrekciók kormányzati és jegybanki mentőakciók hatására, hosszú távon: gyenge vállalati eredmények (reálszektorban is), kedvezőtlen makroadatok – továbbra is eső trendcsatorna.
- A subprime válság a harmadik negyedévben globális pénzügyi válsággá mélyült – a következő negyedévben áttérjed a reálgazdaságra: a bankszektor után a reál szektorokban is jelentős eredménycsökkenés.
- A jelenlegi EPS-k még tükrözik a globális recessziót: az elemzők nehezen építik be a modellekbe a válságokat: a következő negyedévben drasztikus leminősítések várhatóak.

## 4.2 Fejlett részvénypiacok

### MSCI pénzügyi szektorindex



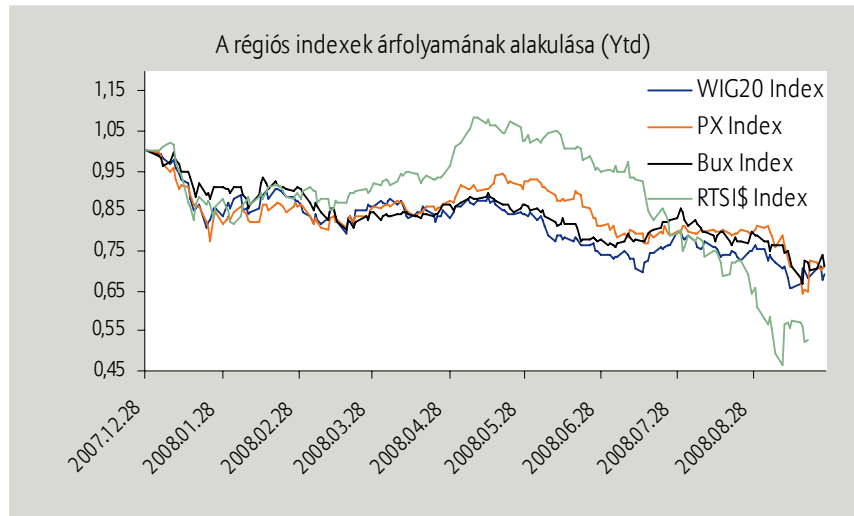
### Eszközallokációs ajánlás



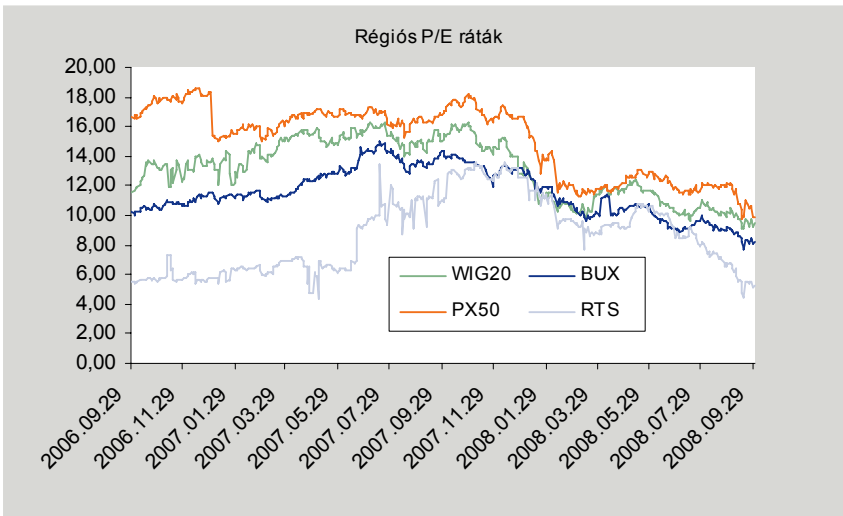
- Az amerikai bankszektor az összeomlás szélére került – állami beavatkozás nélkül a teljes pénzügyi rendszer felborulna:
  - Az AIG biztosító teljes mértékben állami irányítás alá került.
  - A Morgan Stanley és a Goldman Sachs kereskedelmi banká alakult, hogy hozzájusson a FED gyorssegélyeihez.
  - A FED és a Pénzügyminisztérium 700 milliárd dolláros segélyalapot kíván létrehozni.
  - Október 2.-ig betiltották 799 amerikai papír, valamint számos európai papír shortolását.
  - Az amerikai kormányzat átvette két jelzáloghitel óriás, a Freddie Mae és a Fannie Mac irányítását, ezzel megmentve az összeomlástól.
- A jelenlegi intézkedések rövid távon megnyugtatták a piacot, ám aligha lesz ez elég a pénzügyi rendszer beindításához.

## 4.3 Régiós piacok

### Főbb régiós indexek árfolyamai



### Régiós P/E ráták

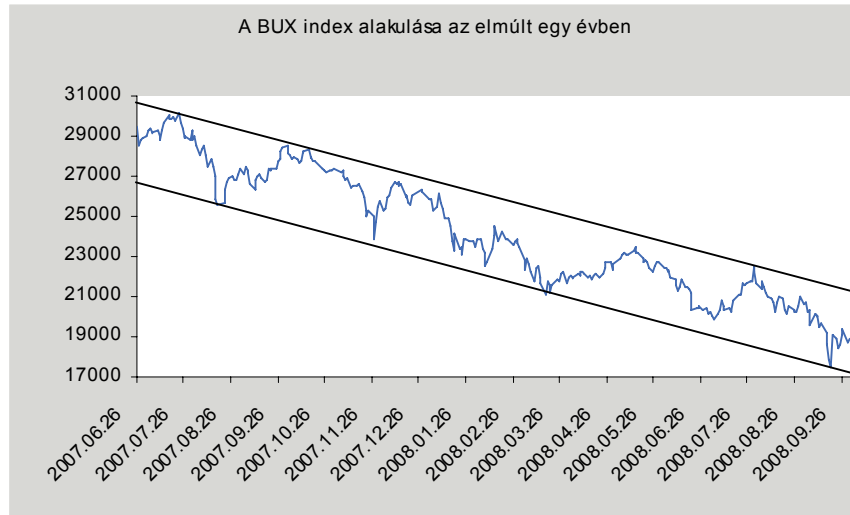


- A régiós tőzsdéket az elmúlt negyedévben is alapvetően a globális tendenciák alakították – a fundamentumok ismét háttérbe szorultak.
- A BUX az idei évben összesen 28 %-ot, PX50 33,6 %-ot esett, míg a lengyel WIG20 31 %-ot. Az orosz RTS 47 %-ot esett idén.
- Ez orosz piac az elmúlt hónapokban rendkívüli ütemben esett, az olajár gyengülése, a politikai bizonytalanság, valamint az orosz bankok nehéz helyzete következtében (Az év első felében az orosz piac diszkontja szinte teljesen eltűnt, szeptemberben azonban újra növekedésnek indult).
- A CETOP indexben szereplő országok közül a magyar forward P/E ráták a legalacsonyabbak, míg a legdrágábbnak a cseh piac számít – az árazási differenciák nagyjából megegyeznek a jelzálogpiaci válság kirobbanása előtti szintnek, míg nominális szinten sokkal alacsonyabbak (míg a régiós EPS-ek nem csökkentek jelentősen, a részvényt piacok a globális tendenciák hatására erőteljesen leértékelődtek).

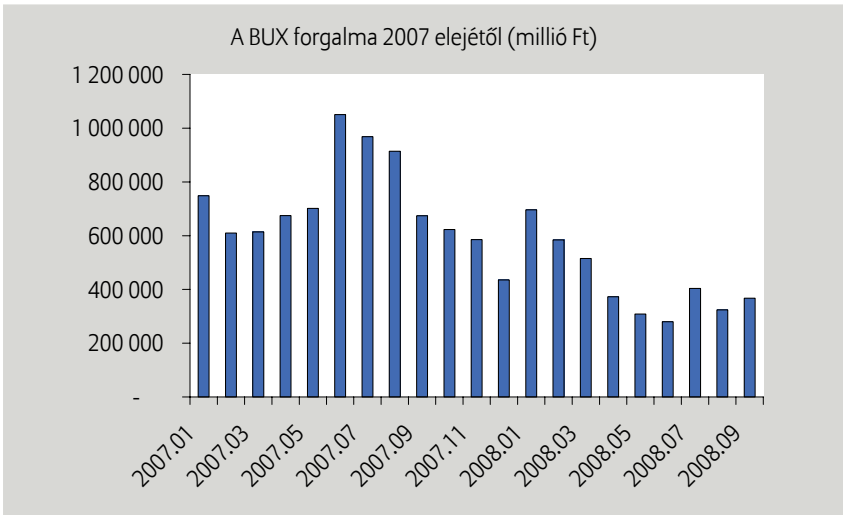


## 4.4 Hazai piac

### BUX árfolyam



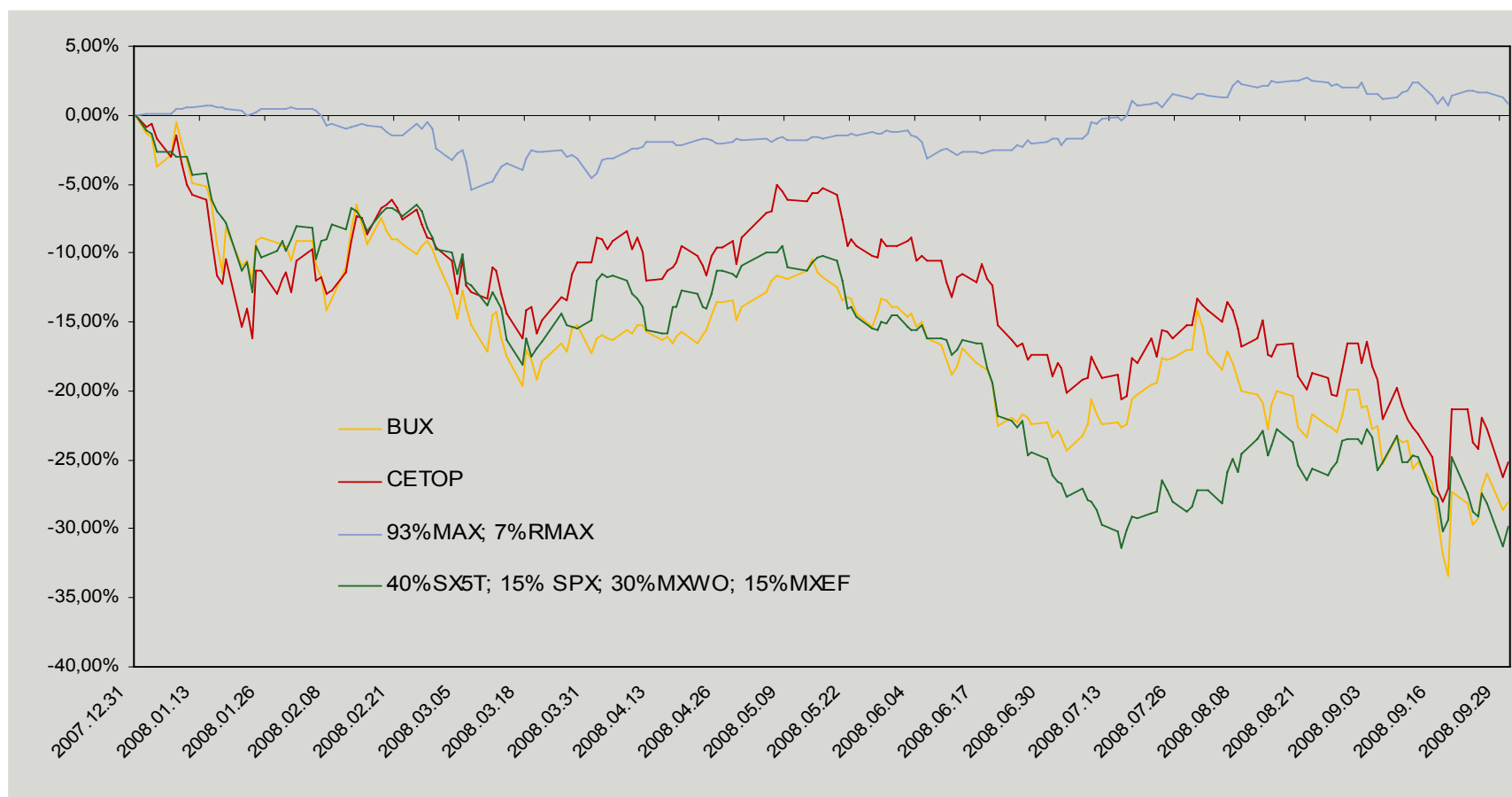
### BUX forgalom



- A nagy hazai részvények közül az idei évben az Mtelekom 11,49%-ot, az OTP árfolyama 16,97%-ot csökkent, a Richter 30,28%-ot, míg a MOL 36,58%-ot veszített értékéből. A kispapírok közül a legrosszabb teljesítményt a Synergon nyújtotta, 63,28 %-os csökkenéssel.
- A Richter kivételével a blue chipek negyedéves eredménye a várakozások felett alakult, ez azonban nem tudott tartósan kedvező hatást kifejteni a papírok árfolyamában.
- A globális válság mellett hátrébe szorultak a vállalati hírek (OTP stratégia váltás, MOL- INA egyesülés)
- A BÉT forgalma az idei évben jelentősen visszaesett, az átlagos forgalma 20 milliárd körül mozgott, szemben a tavalyi 35 milliárddal.
- A BUX index az elmúlt hónapokban sem tudott kitörni a negatív trendcsatornából, a 20 000 pontos erős támasz immár ellenállásként értelmezhető.

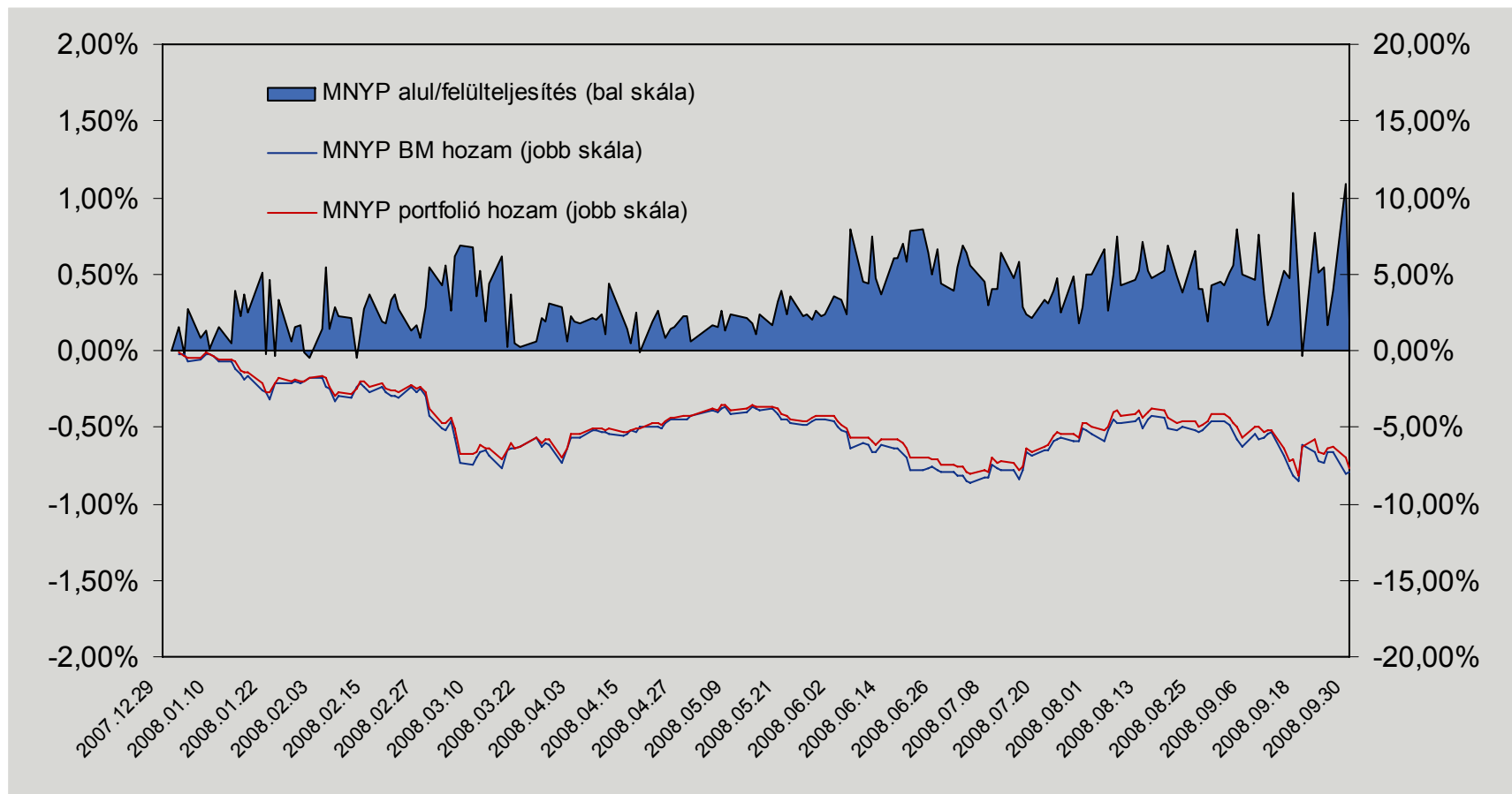
## 5.1 Indexek

Indexek hozamainak alakulása forintban 2008.01.01 - 2008.09.30-ig



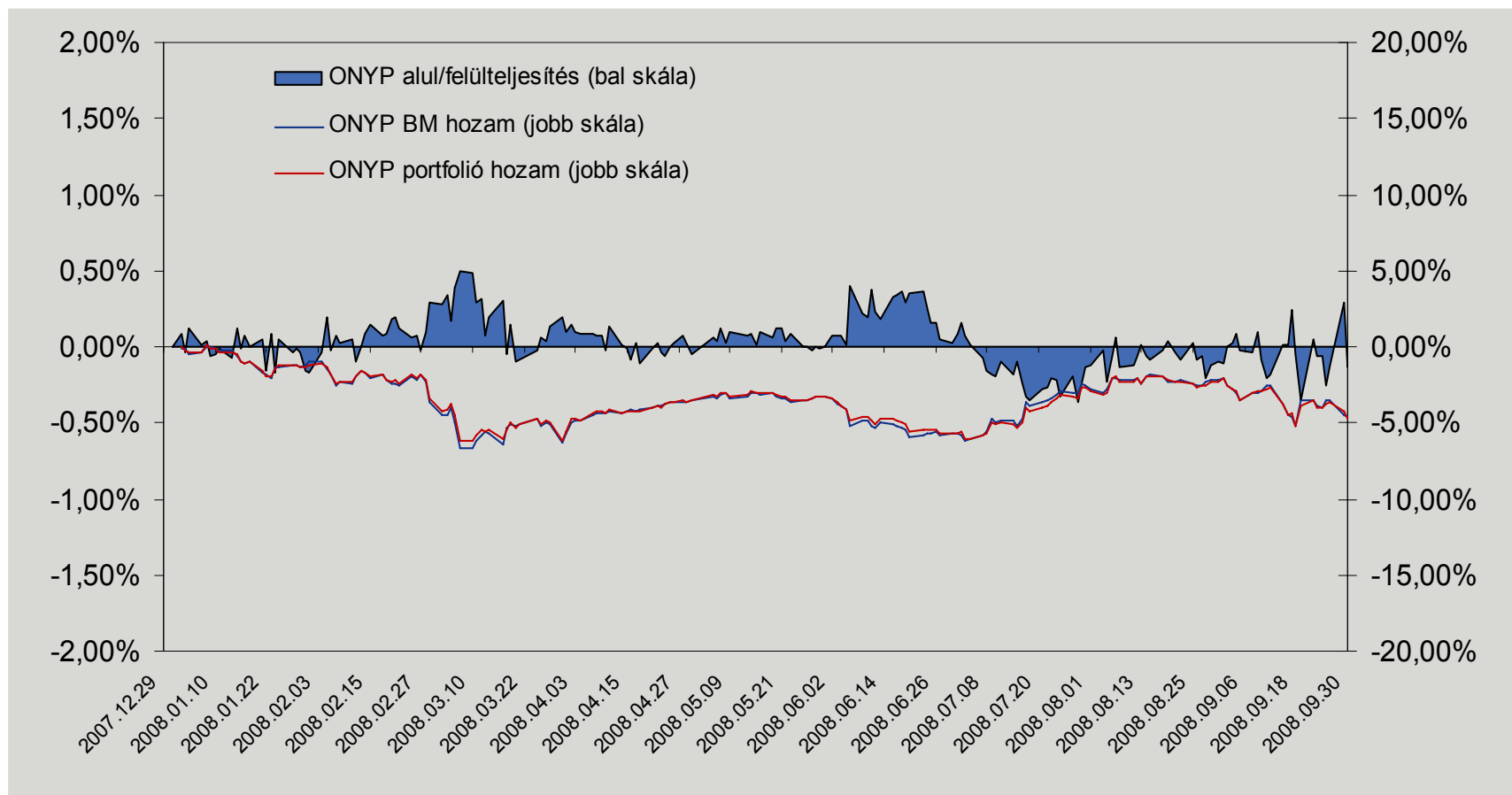
## 5.2 MNYP Portfilió teljesítménye

MNYP Portfilió teljesítménye 2008.09.30-ig



## 5.3 ONYP Portfólió teljesítménye

### ONYP Portfólió teljesítménye 2008.09.30-ig



## 6.1 A Magán nyugdíjpénztári portfolió teljesítményének összefoglalása

### Vagyonkezelt vagyon

Nyitó állomány (2007.12.31): 209 426 236 655

Záró állomány (2008.09.30): 219 360 077 149

### A teljes portfolió hozama

2008. III. negyedévben elért befektetési hozam: -0,24 %

Az adott időszakra vonatkozó benchmark hozam: -0,04 %

## 6.2 Az Önkéntes nyugdíjpénztári portfolió teljesítményének összefoglalása

### Vagyonkezelt vagyon

Nyitó állomány (2007.12.31): 96 291 479 891

Záró állomány (2008.09.30): 90 618 638 343

### A teljes portfolió hozama

2008. III. negyedévben elért befektetési hozam: 0,97 %

Az adott időszakra vonatkozó benchmark hozam: 1,14 %

## 6.3 Stratégia

Az elmúlt negyedévben az eddigi konzervatív, kötvénytúlsúlyos stratégiát követtük. A következő időszakban a jelenlegi piaci környezet miatt a továbbiakban is a kötvény eszközosztály felülsúlyozását javasoljuk, a globális recesszió továbbra sem kedvez a részvénypiacoknak. Amennyiben a kötvénypiacon a likviditás helyreáll, és a piac normalizálódása bekövetkezik, a vagyongekezelő a fundamentumokat is figyelembe véve a duration hosszítását tervezi. A részvényportfóliókban továbbra is a fejlett piacokat részesítjük előnyben. A régiós diverzifikációt a jelenlegi helyzetben még fontosabbnak tartjuk, így a BUX portfólióelem alulsúlya mellett a CETOP20 portfólióelem erőteljes felülsúlyozását folytatjuk.

---

Kiss Nagy Emil

Budapest, 2008. október 12.