

Vagyonkezelői beszámoló Allianz Nyugdíjpénztár

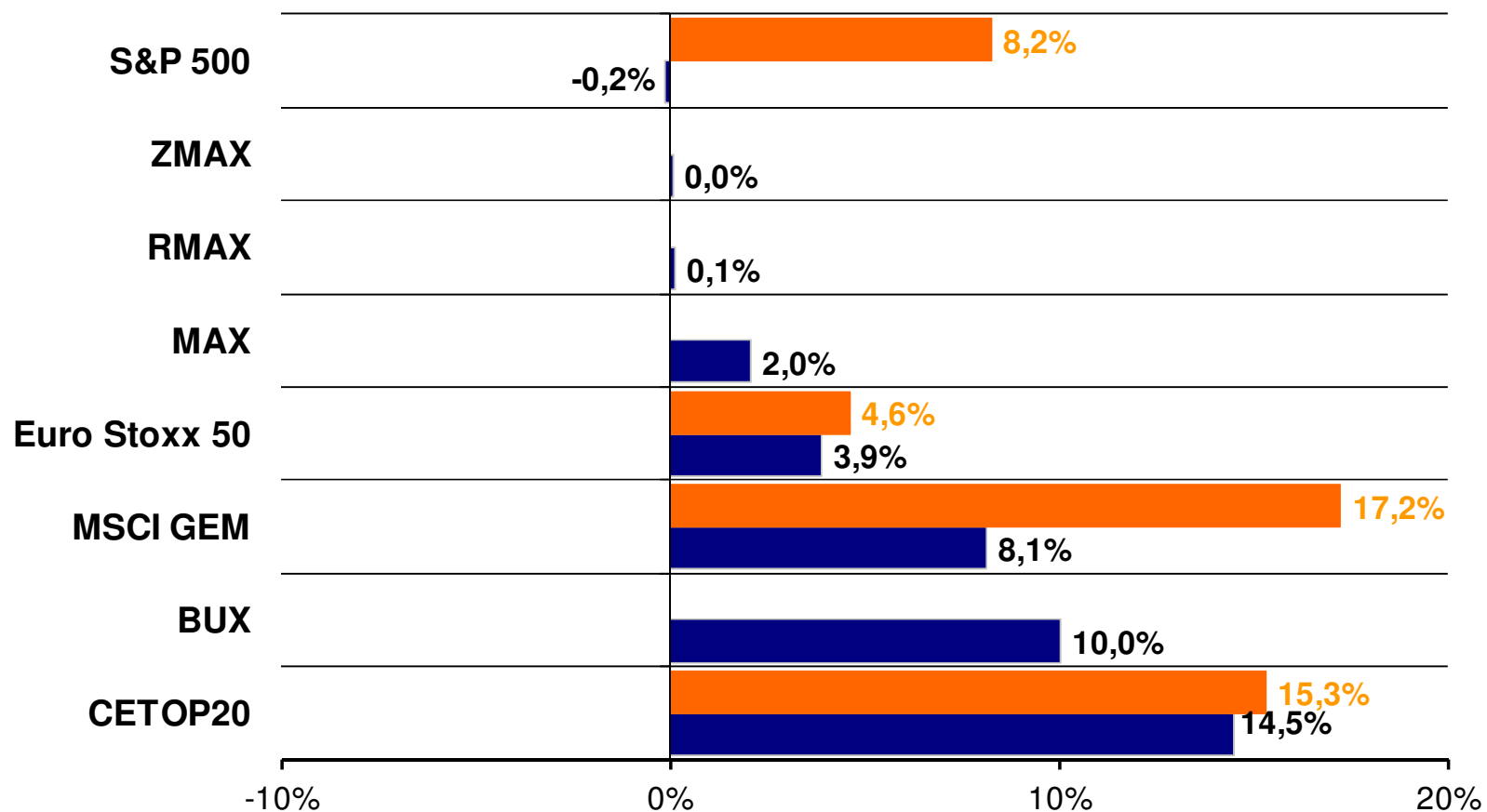
2017. I. félév

Budapest, 2017. július 13.

Allianz 

Indexek teljesítménye

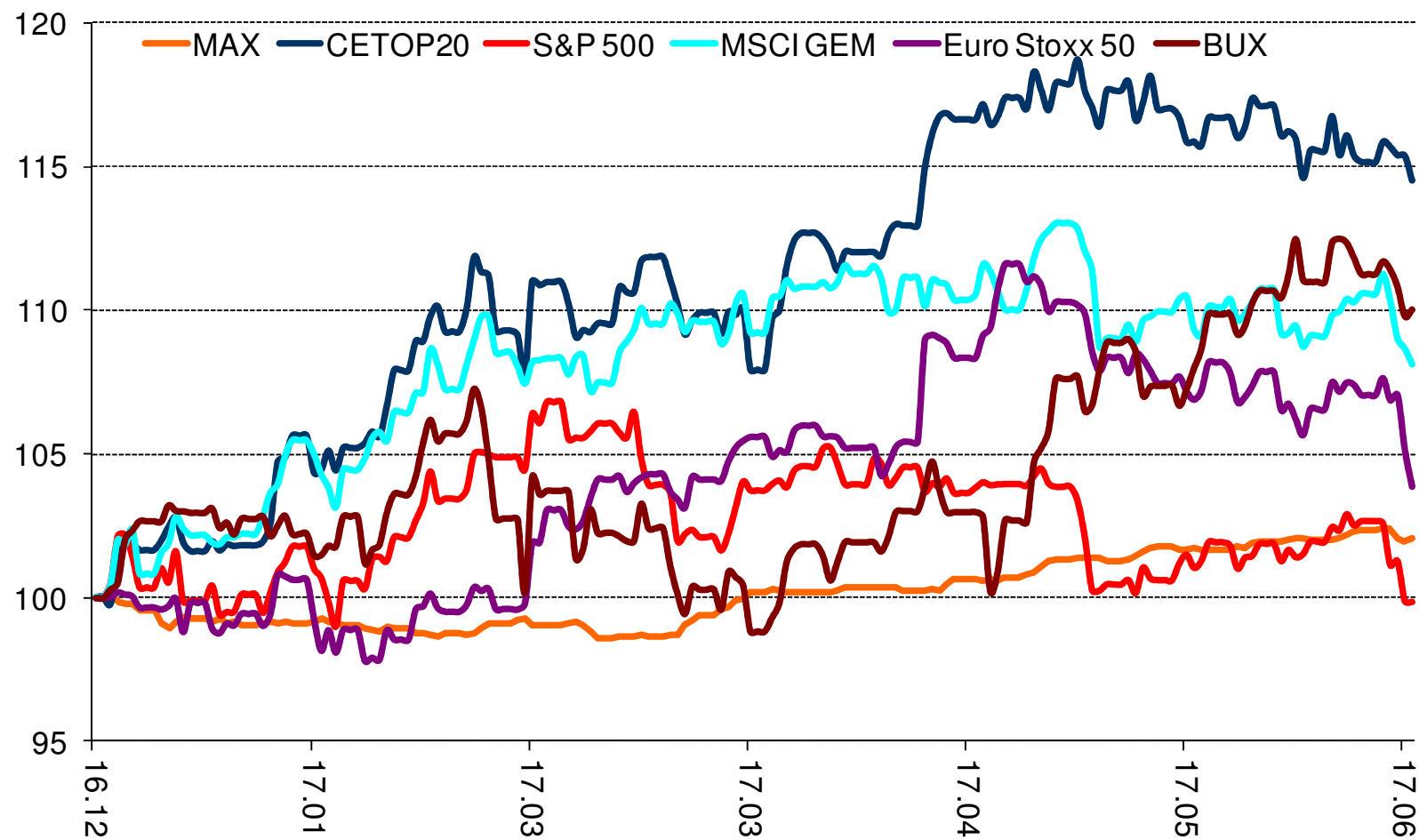
Főbb indexek alakulása 2017 YTD (HUF-ban és saját devizában)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

Indexek alakulása

Főbb indexek alakulása (2016.12.31-2017.06.30. HUF-ban)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

Globális trendek I.

USA: rossz növekedési szerkezet, FED kamatemelés, küszöbön a QE kivezetés

- Várakozásainkkal ellentétben az USA gazdasága nem lassult a készletállományok bővülése miatt. Az összefoglaló készítésekor rendelkezésre álló legfrissebb adat szerint 2017 első negyedévében az Egyesült Államok GDP-je év/év alapon 2,1%-kal bővült (minimális emelkedés az előző negyedévhez viszonyítva). A részletes adatok azonban nem mutatnak egyértelműen optimista képet. Az USA gazdaságának hagyományosan jelentős részét adó fogyasztás gyengélkedik: a személyes fogyasztási mutató az első negyedévben csupán 1,1%-ot bővült, míg 2016 Q4-ben ez az adat 3,5% volt (szezonálisan kiigazított adatok). Különösen aggasztó, hogy a magánszektor beruházási kedve lassul: a bővülés itt már csak 3,7% volt (szemben az előző negyedéves 9,4%-kal). A központi beruházási kedv ugyan most élénkül, de ennek többsége a Trump féle gazdaságpolitika miatt nem versenyképes termelői kapacitásokat eredményez. Mindezeknek köszönhetően az USA potenciális GDP-jében negatív trendekre számíthatunk a közeljövőben.
- Mindeközben a munkanélküliség 4,4% körül mozgott, az U6 underemployment is fokozatosan csökkent (8,6%), az infláció pedig a globális trendekkel összhangban csökkent az első negyedéves csúcsokról (a headline infláció 2% alá került).
- A feszített munkaerőpiac és a magához térő növekedés elég alapot adott a FED-nek, hogy júniusban újabb 25 bázisponttal 1,25%-ra emelje alapkamatát. Ami ennél is fontosabb volt azonban, hogy a jegybank elég határozott elképzeléseket vázolt fel a QE során felvásárolt értékpapír-állomány fokozatos leépítésére.

Globális trendek II.

USA: rossz növekedési szerkezet, FED kamatemelés, küszöbön a QE kivezetés

- A FED döntés után azonban a további kamatemelések kiárazódtak a görbéből. A mérlegfőösszeg-csökkenés önmagában is monetáris szigorítással ér fel (az M2 forgási sebesség így is már 1,42-re lassult az előző negyedév végi 1,46-ról). Ezen felül az említett gyengélkedő fogyasztáson és a visszafogott beruházási kedven kívül egyéb problémák is kezdenek körvonalazódni a tengerentúlon:
- A munkaerőpiac esetében lényeges kiemelni, hogy míg a mezőgazdaságon kívüli szektorok esetében havi szinten 200 ezer új munkahely keletkezik, az átlag óradíjak 2016 közepe óta folyamatosan csökkennek (ezek részmunkaidős és alacsony képzettséget igénylő állások – jellemzően a feldolgozóiparban és a szolgáltatási szektorban). Ezzel együtt viszont a munkaerő költségindexe emelkedik, azaz egyre drágábban sikerül új munkaerőt alkalmazásba léptetni (magasabb termelői árindex) ám az így megszerzett jövedelemnek fajlagosan kisebb hányada jelenik meg fogyasztásban (csökkenő kiskereskedelmi forgalom).
- A feldolgozóipari beszerzési menedzser index a Trump elnökké választása utáni rally után korigálni kezdett, a negyedév végére jelentőset esett. A feldolgozóipari alindex ezt még nem követi, de ha a trend itt is negatív lesz, komolyan felmerül a csökkenő GDP lehetősége, ami a tovább szigorítani készülő FED-et kellemetlen helyzetbe hozhatja.

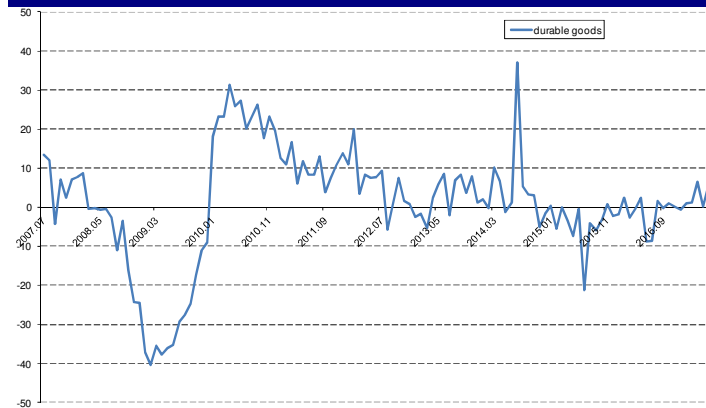
Globális trendek III.

EU: stabil, kiegyensúlyozott növekedés, kiiktatott politikai kockázatok, vonakodó ECB

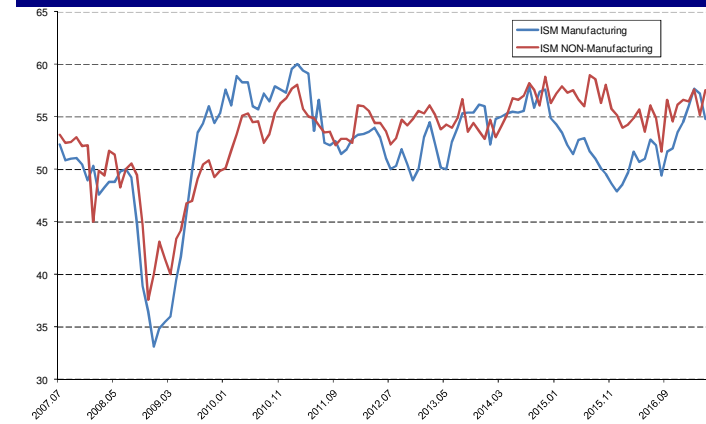
- Az Eurozóna gazdasági összesítve 1,9%-kal növekedtek 2017 első negyedében (év/év munkanapokkal kiigazított adat, előző 1,8%-os bővülés volt). Németország ebben az időszakban 1,7%-os GDP bővülést tudott felmutatni. A teljes zónára vonatkozó munkanélküliség 9,3% volt, míg Németországban ugyanez a mutató csupán 5,7%. A teljes gazdasági régió és annak legerősebb gazdasága közötti legnagyobb eltérés talán a költségvetések alakulásában mutatkozik meg: Németország büdzséje 2013 óta szufficites, míg a teljes zóna -1,5%-os GDP arányos szaldóval teljesít. A zóna növekedését a belső fogyasztás mozgatta (+0,3% bővülés) ami a produktív központi beruházásoknak és a kis-és középvállalati gazdasági aktivitás felfutásának volt köszönhető.
- A teljes zóna inflációja – bázishatások miatt – felszúrt év elején, majd a második negyedév végére 1,3%-ra korrigált. Az ECB legfrissebb előrejelzései szerint a deflációs kockázatok ugyan mérséklődtek, de nem tűntek el a rendszerből teljesen, a növekedési kockázatok viszont jelentősen mérséklődtek. A fogyasztói bizalmi indexek és a gazdasági hangulatindexek rég nem látott csúcsok közelében, az ECB hitelkereslet mérő indexe a magas bázis ellenére is 6% feletti bővülést mutat, a kiskereskedelmi fogyasztás pedig stabilan 2% felett áll.
- A francia választások után kiárazódtak a politikai kockázatok, csak a Brexit tárgyalások okozhatnak kellemetlen meglepetéseket, de annak időbeli elhúzódása csillapítja inkább a hatást. Az EU alkuereje ezalatt egyre nő, hiszen az új francia vezetés Németországgal karöltve el akarja mélyíteni az integrációt.
- Várakozásaink szerint ebben a környezetben az ECB hamarosan megkezdí a QE során felvásárolt eszközállomány lassú leépítését, ami több negyedévnyi jegybanki határozatlanság után új irányt mutathat a hozamoknak és az eurónak is.

Globális trendek IV.

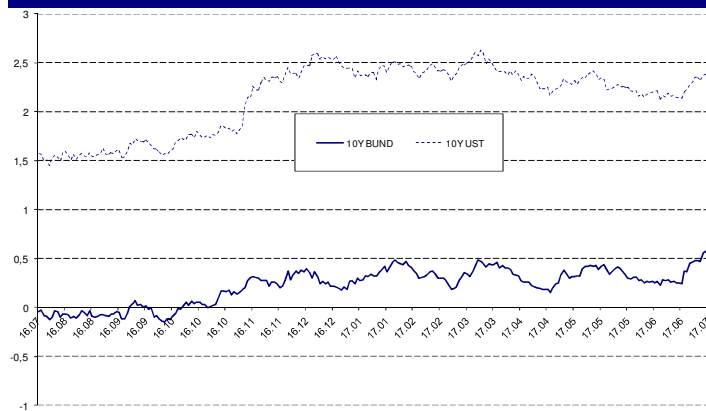
USA tartós fogyasztási cikkek megrendelésállománya



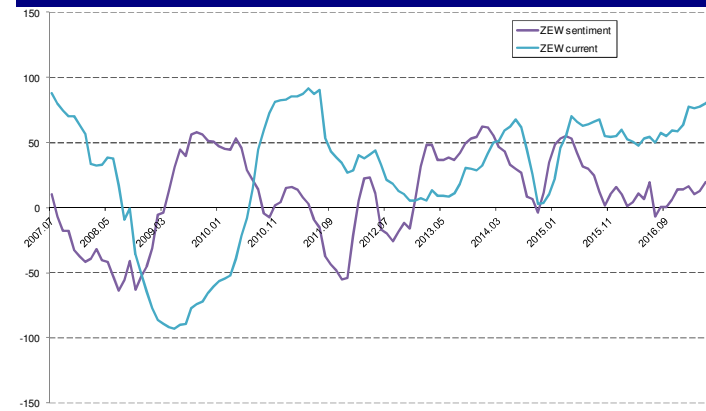
USA ISM index



10Y UST és 10Y Bund hozamok



német ZEW index



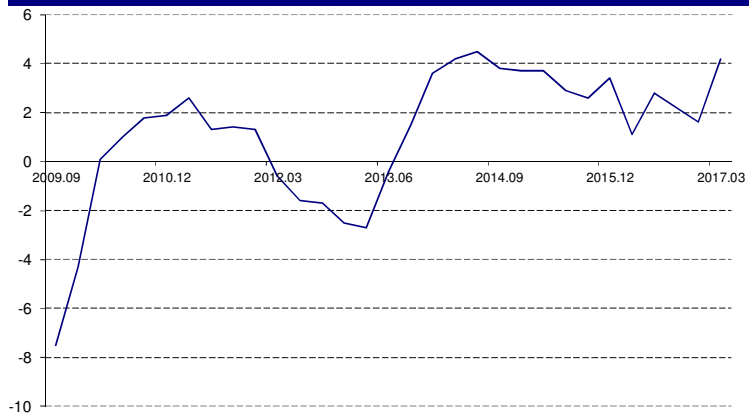
Hazai makrofolyamatok I.

Megugró növekedés, erősödő bérinflációs nyomás

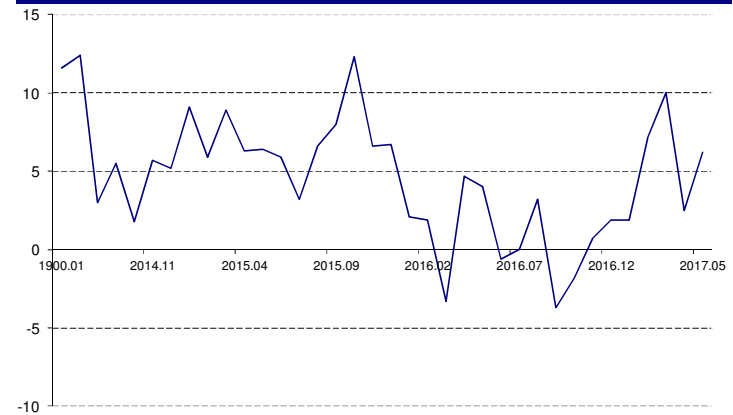
- A magyar GDP 4,1%-kal bővült az első negyedévben. A várakozásokat alaposan meghaladó adat az ipari termelés felfutásának és a piaci szolgáltatások átlag feletti bővülésének köszönhető. Az ipar talpra állásában jelentős szerepe volt az elektronikai szektornak (itt megindult némi diverzifikáció a járműipar felől) és az építőiparnak – bár az utóbbinak csak az elmúlt negyedévek vegetálása után kialakult alacsony bázis miatt). Külker mérlegünk továbbra is jelentős aktívumot mutat: a legfrissebb 913 mio eurós adattal a 12 hónapos mozgóösszeg ismét megközelítette a az 1000 milliárdos lélektani határt.
- A nemzetközi folyamatokkal összhangban csökkent hazánkban a pénzromlás üteme a második negyedévben (headline mutató 2,7%-ról 1,9%-ra csökkent). A volatilis komponensektől megtisztított 2%-os maginflációs mutató viszont egyértelműen jelzi a kegyelmi időszak véget ért, a bérinfláció másodkörös hatásai elkerülhetetlenül megjelennek a fogyasztói árakban. Természetesen ez a szint még messze van az MNB 3%-os célértékétől, ám belátható időn belül megközelíti azt.
- A negyedév során érdemi változást nem láttunk a foglalkoztatottsági adatokban: hazai munkanélküliségi ráta 4,4%-körül mozgott, a foglalkoztatottak száma stabilan meghaladta a 4,300,000 főt. A bérek növekedési üteme drasztikus szintekhez érkezett: a közsférában közel 20%-os, a versenyszférában 10%-ot bőven meghaladó mértékről beszélhetünk.
- Kivételesen jó évkezdés után (szufficites Q1 adatok) aránylag moderált hiánnyal, jó teljesítményt mutatott a hazai költségvetés, egészen a júniusig, mikor a kiadások 911,2 milliárd forinttal haladták meg a bevételeket (ilyen deficités hónapra 2015 végén volt utoljára példa). A GDP arányos hiány jelenleg -1,9% körül áll, bőven a kormány által előrejelzett célon belül.

Hazai makrofolyamatok II.

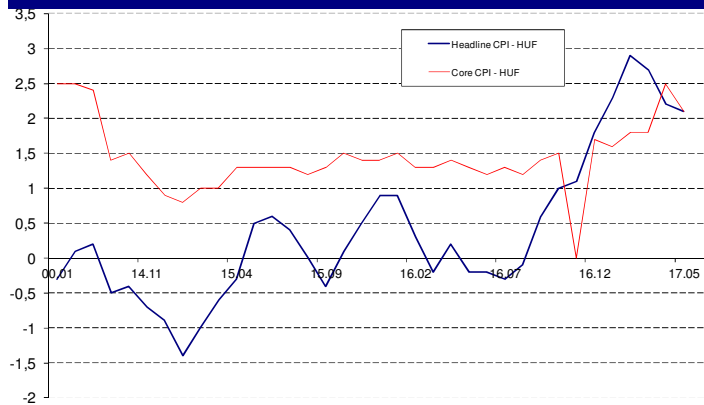
Hazai GDP (% , év/év)



Ipari termelés év/év



Forint headline és maginfláció alakulása



Hazai külkereskedelmi mérleg 12 hónapos kumulált egyenlege



Hazai állampapír-piaci folyamatok I.

Laza monetáris politika, változatlan alapkamat, meredekebb görbe

- Az MNB a második negyedév során sem változtatott alapkamatán (0,9%), de tovább növelte a piaci likviditást a devizaswap tenderekkel, a növekedési hitelprogram újraindításával (piaci árazásnál kedvezőbb swap jegyzésekkel). Az MNB kamatcsere ügyleteket összesen 300 mrd, míg 3M betéti ügyleteket összesen 150 mrd forint értékben köt majd a májusban meghatározott új keretek szerint. Ezek hatására a 3M BUBOR jegyzések folyamatosan csökkentek és közelítették meg egyre jobban a 3M diszkont kincstárjegyek hozamait (mindezt változatlan alapkamat mellett)
- Az MNB kommunikációjából és lépéseiből is látható, hogy a monetáris politika nem lesz gátja a növekedésnek, mindaddig újabb és újabb eszközökkel rukkolnak elő, míg erre a piac lehetőséget ad.
- A core piacokon a quantitative easing alatt felduzzasztott jegybanki mérlegfőösszegek fokozatos csökkentésének ötlete és a vártnál erősebb növekedési adatok komoly hozamemelkedést indítottak el. A hazai piac ezt többé-kevésbé lekövette, bár az MNB intézkedései miatt a rövidebb jegyzések nem mozdultak el érdemben. Az előző negyedév végéhez viszonyítva a másodpiaci hozamjegyzések minden lejáraton csökkentek, ám júniusban ezt a képet a hosszabb lejáratok romló teljesítménye és a görbe meredekségének emelkedése árnyalta.
- A negyedév során a külföldiek kezében lévő állampapír állomány lényegében nem változott. A hazai értékesítés visszafogott aukciós mennyiségekkel, de rendben folyt, az ÁKK-nak nincs kibocsátási kényszere a kedvező költségvetési folyamatok miatt. Az irányadó piacokon megfigyelt változások azonban arra utalnak, hogy az MNB által nehezebben befolyásolt hosszabb terminek esetében véget ért az alacsony hozamok időszaka.

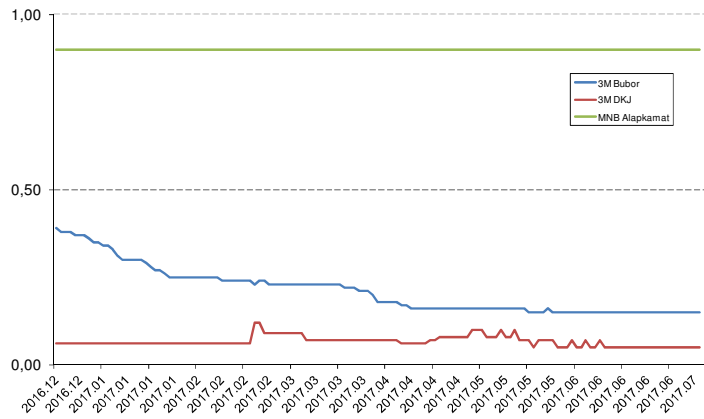
Hazai állampapír-piaci folyamatok II.

Pozíciók a negyedév során

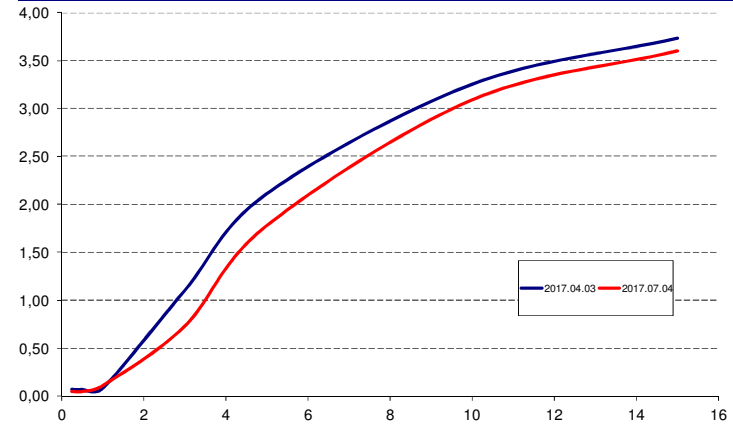
- 15. hét: benchmarkra zárás, majd core market hozamok csökkenése, periféria-spread szélesedés miatt a stabil piacon outright eladásokkal short pozíció felvétele
- 17. hét: francia választások előtt maradt a short pozíció, az EMU GDP és kapacitáskihasználtság adatok után ECB QE kivezetési várakozások miatt
- 18. hét: francia választások 1. fordulójának jó eredménye, ECB továbbra is dovish emiatt az EM hozamvadászat erősödik, a pozíciót neutralra kellett zárni. 22a/23a switch trade a kialakuló nagy implikált forward kamat kiaknázására.
- 20. hét: bmk duration-re állás, portfóliók összetételének közelítése a benchmarkhoz (barbell pozíciók felszámolása)
- 24. hét: laza monetáris politikát folytatni kívánó MNB miatt kisebb long pozíció, amit a core piacok mozgása miatt neutral közelébe húztunk vissza
- 26. hét: short pozíció (részben outright eladásokkal, részben a MAX dur hosszabbodását le nem követve)

Hazai állampapír-piaci folyamatok III.

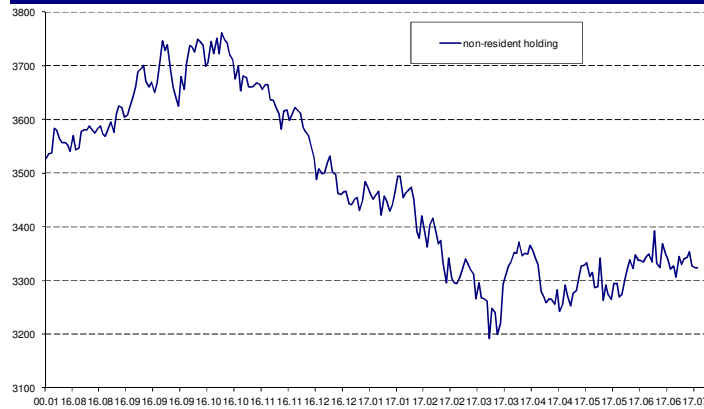
MNB alapkamat, 3M Bubor, 3M DKJ



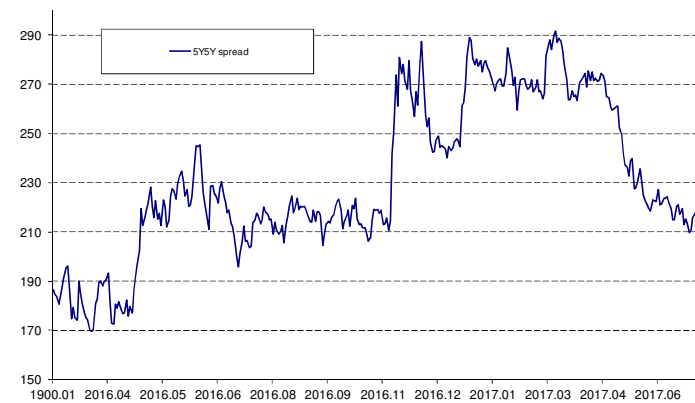
HGB görbe változása



Külföldi befektetők állampapír-állománya

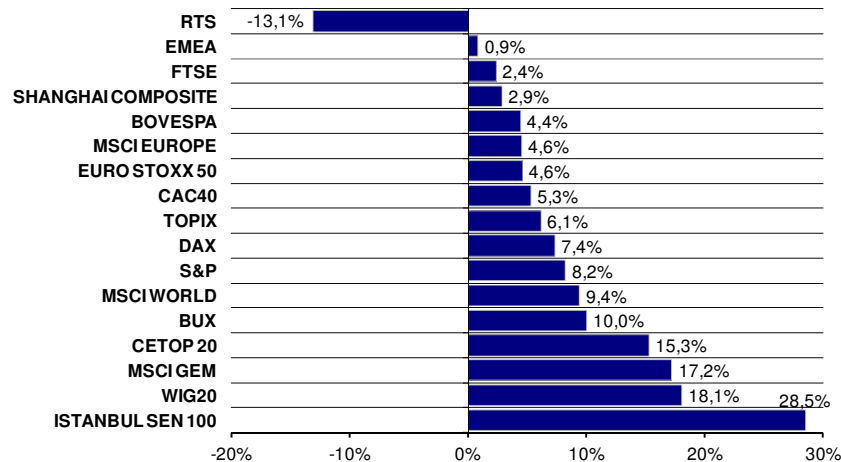


5Y5Y spread EUR jegyzések felett (bázispontban)



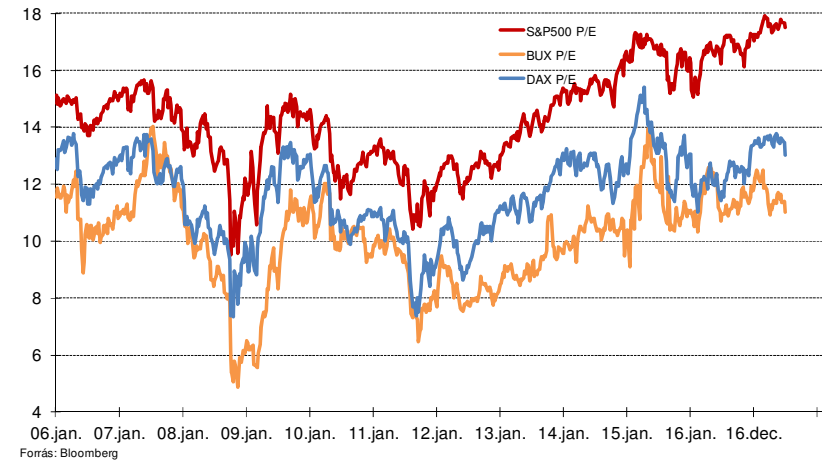
Fontos politikai fejlemények

A releváns részvényindexek teljesítménye 2017 YTD (saját devizában)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

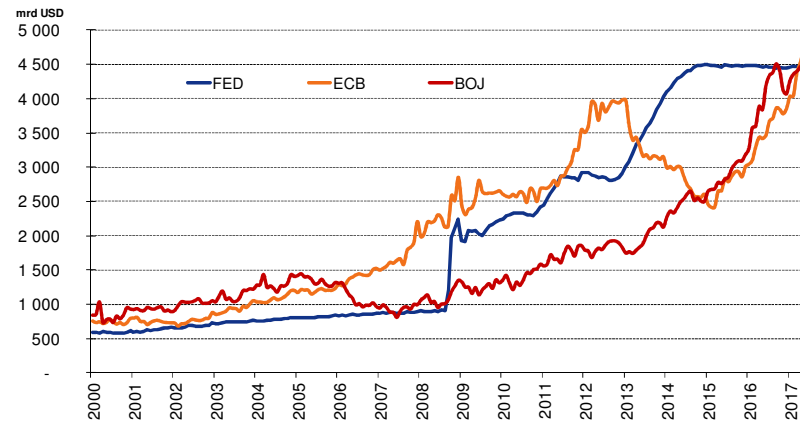
Indexek P/E rátájának alakulása



- Az év legelején feltartóztathatatlanul tombolt a Trump-rally az USA-ban, de az idő előrehaladtával egyre több jel mutatott arra, hogy a beígért intézkedésekből rövid távon keveset tud teljesíteni az elnök. Egyre inkább úgy tűnik a kampányban belengetett gigászi intézkedés-csomag mögül szépen lassan kénytelen lesz kihátrálni, és más témákat keresni, amivel fenn tudja tartani népszerűségét. Európában egyelőre a piacoknak kedvezően alakul az év a politika terén. Macron első győzelme és pártjának a parlamenti választások során elért többsége erős európai elkötelezettséget üzen francia részről. Az őszi német választások után megkezdődhet a munka a kétsebességes Európa kialakításán, ahol is a mag országok, illetve az önkéntesen csatlakozók szorosabbra fűzik együttműködésüket. A politikai kohézió erősödése korántsem mondható el az Egyesült Királyságról, ahol Theresa May vereséggel felérő győzelmet aratott az előrehozott választásokon. Ezzel tárgyalási pozíciója még tovább gyengült európai partnereivel szemben. Összességében politikai téren egy erősödő Európa, kiismerhetetlen, bizonytalanságokkal tűzdelt USA és a politikai káosz határát súroló Nagy-Britannia képe rajzolódott ki az első félév során. Nem elsődleges, de nagyon fontos szempont ez a második féléves befektetési döntéseink során, mely megalapozhat egy európai (főleg német) felülsúlyozást egy UK vagy USA alul súllyal szemben.

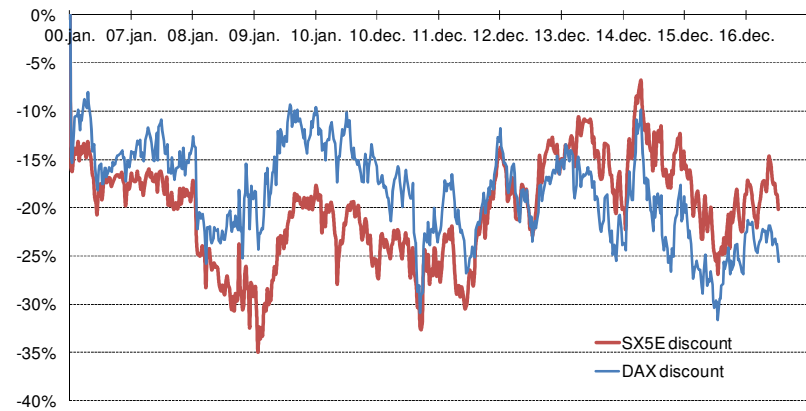
Lassú változások a monetáris politikában

FED, ECB, BoJ mérlegfőösszeg alakulása



Forrás: Bloomberg

SX5E és DAX diszkont S&P-hez képest

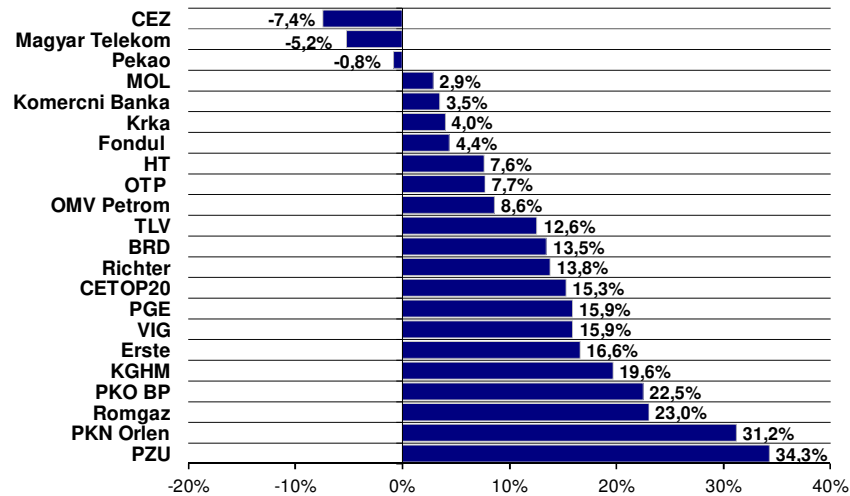


Forrás: Bloomberg

- A FED már egy ideje szépen lassan szigorítgat a monetáris politikáján; szinten tartott mérleg mellett emelgeti a kamatot. A közeljövőben szintet léphetünk, hiszen belebegtették, hogy a lejáratokat és a kuponokat esetleg nem teljes mértékben fektetnék vissza a jövőben. Emellett az ECB tapering (a havi többletlikviditás folyamatos csökkentése) is napirendre kerül majd. A jegybankok tehát a gazdasági teljesítmény javulásával és némi jövőbeni inflációval felvértezve mozdulnak a szigorítás, visszafogottabb lazítás irányába.
- Ezen finomhangolások várhatóan nem okoznak komolyabb korrekciót a részvénypiacokon. Likviditás még mindig van bőven, így 5-10%-os korrekciónál nagyobb visszaesés nem várható, jó szélben vitorlázhatnak tovább a részvények. A kötvényhozamok ugyanakkor tovább emelkedhetnek, ami előbb utóbb csökkenti majd a részvények relatív attraktivitását is. De erre inkább csak 2018-ban számítunk. Idén inkább tovább emelkedő európai (elsősorban német) részvényárak és stagnáló USA részvénypiac mellett tesszük le a voksunkat. Ennek egyik alapja az S&P kimagasló árazása (P/E közel 18) és a DAX jelentős, szerintünk eltúlzott 25%-os diszkontja az amerikai piachoz képest. Aggasztó globális politikai kockázatok persze akadnak bőven, elég csak az intuitív Trumpra, az atomfegyverrel tárgyalási pozíciót kivívni szándékozó Észak-Koreára, a brexit tárgyalások várható izgalmaira, az olajhatalmak közötti feszültségre vagy a megújult orosz „külpolitikai eszköztárra” gondolni.

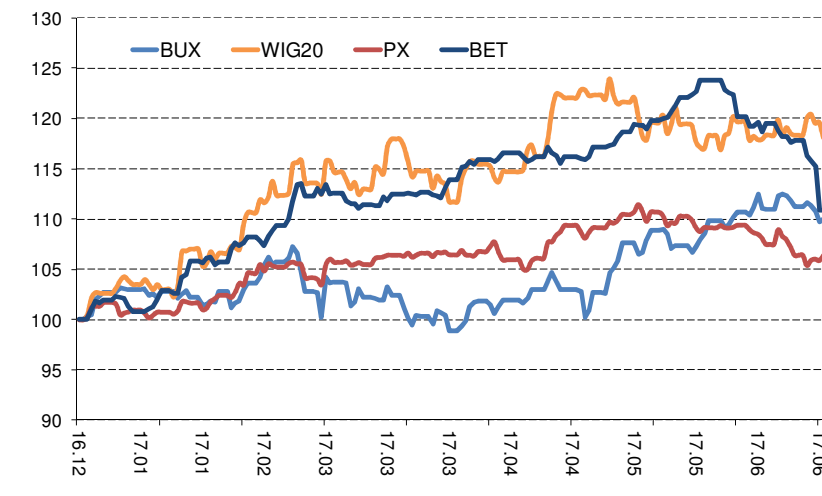
A CEE régió kimagasló hozamot ért el

CETOP tagok teljesítménye 2017 YTD



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

Régiós indexek alakulása (saját devizában)

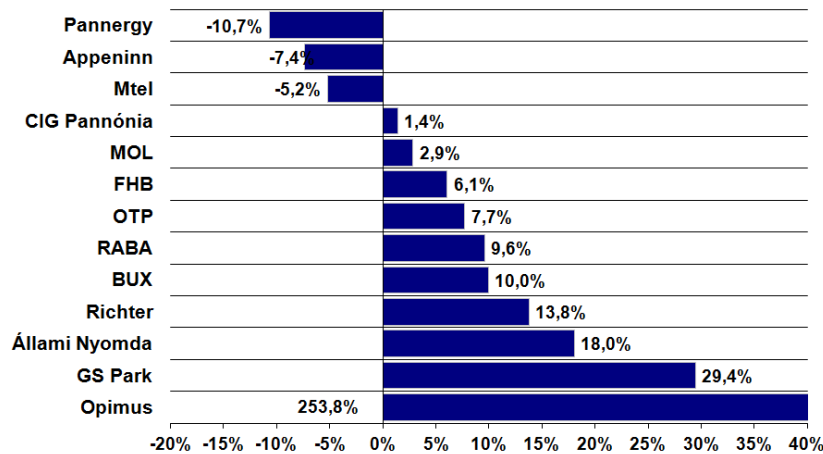


Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

- A feltörekvő piacok tovább folytatták menetelésüket. Az MSCI GEM index 17%-ot erősödött dollárban, de forintban is 8%-os hozamot ért el. A CETOP index közel hasonlóan kimagasló szárnyalást produkált, hiszen június végi értéke 15%-kal volt magasabb a 2016-os záróárnál, ami forintban mérve is hasonló jó számot jelent. A húzó ország ezúttal is Lengyelország volt, ahol a nemzetközi befektetők short zárásai nagy nyomást gyakoroltak a piacra az első negyedévben, míg a második negyedévben ez a hatás csökkent és a részvények enyhe emelkedést mutattak csak fel. Mindenesetre a PZU 34%-ot, míg a PKN 31%-os erősödésével kiemelkedett a mezőnyből. Mindkét cég kiváló eredményeket tett közzé, ráadásul elmúlt a közvetlen állami befolyás keltette corporate governance aggodalom is.
- A legizgalmasabbnak kétség kívül a román tőkepiac bizonyult, ahol a félév végén, a kormányváltást követően az új pénzügyminiszter a magánpénztári rendszer gyors és hatékony leépítéséről nyilatkozott a sajtónak. (Érdekesség, hogy az egyik helyi vagyongazdálkodó a felügyelet az idén pénzbírsággal sújtotta, amikor azt írta ügyfeleinek, hogy a kormány tervei között szerepelhet ez az intézkedés.) A főbb részvények 6-8%-os zuhanással reagáltak a hírre, amit néhány órával később a miniszterelnök és a kormányzópárt elnöke is határozottan elutasított. Másnap a pénzügyminiszter is azt nyilatkozta, félreértették...

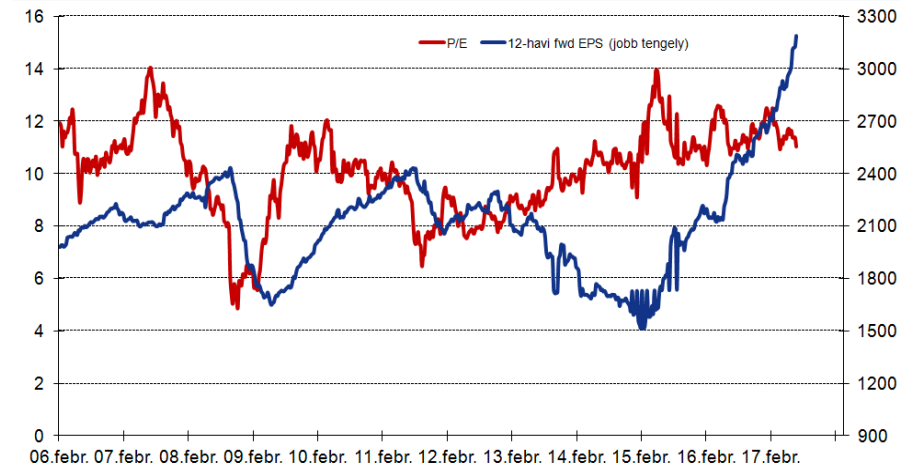
BUX: visszatért a lendület

Főbb magyar részvények teljesítménye 2017 YTD



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

BUX index EPS várakozás és P/E



Forrás: Bloomberg

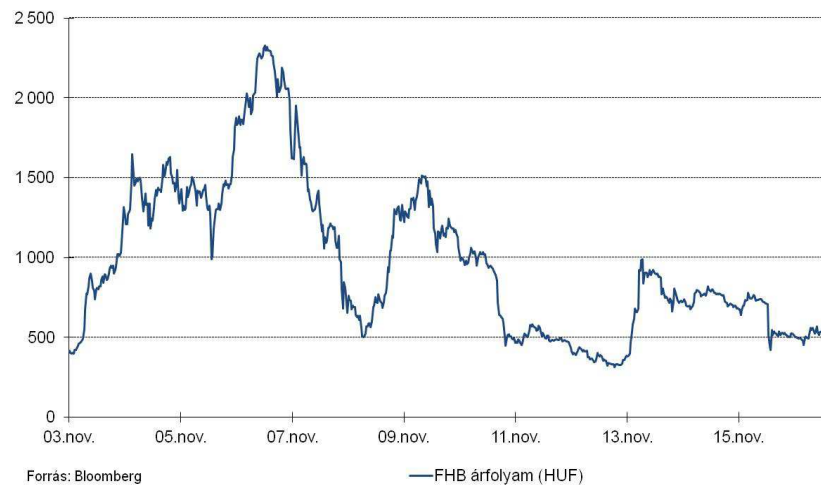
- Az első negyedéves bukkanó (-1,2%) után visszatért a lendület. A Q2-es teljesítménynek (11,2%) köszönhetően az első félévben sikerült kétszámjegyű (10%) hozamot elérni. Kiemelendő, hogy a P/E alapú értékeltetés az eredményvárakozások javulásának köszönhetően továbbra is a 3 éves átlag alatt van, így ha a trend folytatódik van még tere az erősödésnek.
- Az OTP árfolyama tovább menetelt a gyorsjelentés közzététele után. Előtte inkább a kockázatokra, utána viszont a jelentős tőketöbblet felhasználására irányult a figyelem. Közben a horvát Splitska Banka akvizíciója sikeresen lezárult és a román Banca Romaneasca esetében is jók a kilátások. Ha lassul a felvásárlások üteme akár extra részvényesi juttatások (osztalékemelés, részvény-visszavásárlás) is várhatóak. A MOL első negyedéves 178 Mrd forintos EBITDA-jával a menedzsment éves 2 Mrd dolláros becslése elég konzervatív. INA ügyben nem várható előrelépés az Agrokor helyzete miatt. Alulteljesítő az Mtel, továbbra is az osztalékpolitika miatt. A menedzsment ragaszkodik a tartalékoláshoz, amit vélhetően az anyavállalat is támogat. A Richter újabb historikus csúcst döntött. A Cariprazine és Esmya sztori folytatódása mellett a főként a rubel erősödése miatt megugró első negyedéves eredmény is segítette a szárnyalást. A piaci folyamatokat tekintve utóbbi pozitív hatása Q2-ben már szerényebb lehet.

Főbb részvény pozíciók a II. negyedévben

- A negyedév elején MOL longot nyitottunk és továbbra is tartottuk OTP felülsúlyunkat a magyar piacon. Utóbbit május végén nyereséggel lezártuk, míg előbbit pozíciót egészen júniusig megtartottuk és szintén nyereséggel zártuk. A Magyar Telekom felülsúlyt április elején teljesen leépítettük csakúgy, mint a Moneta hosszú pozíciónkat. A negyedéves jelentések közzététele előtt taktikai jellegű PKN alulsúlyt építettünk ki, amit nagyon rövid időn belül, a jelentés közzétételét követően nyereséggel zártunk is.
- Az európai, amerikai és a feltörekvő piacokon neutrális pozícióban indítottuk a második negyedévet, majd amerikai alulsúly pozíciót vettünk fel május elején, amit június elején kis mértékben tovább növeltünk. Ezt jelenleg is tartjuk. Európát jelenleg benchmark semlegesesen tartjuk a portfólióban, de a jelentésben is írtak miatt vizsgáljuk a hosszú pozíció kiépítésének lehetőségét. A feltörekvő piacokon a negyedév során enyhe alulsúly pozíciót vettünk fel, amit tartunk még.

Régi BUX tag helyére érkezik egy új

Az FHB részvény árfolyama



A BUX index összetétele 2017.06.30-án

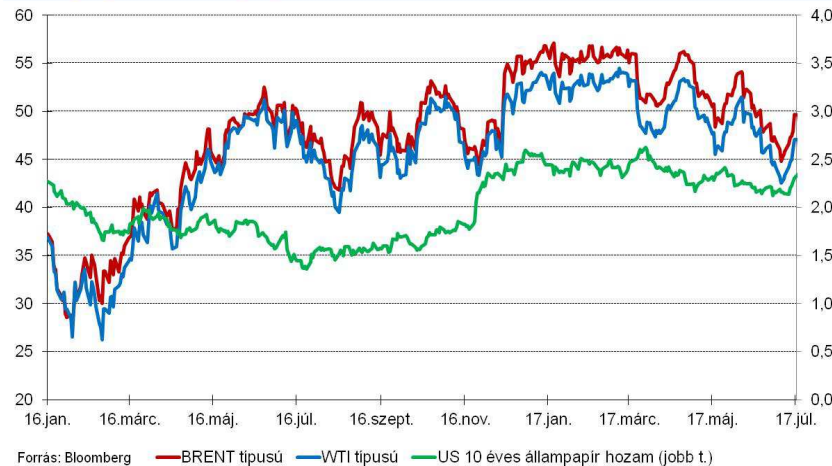
Részvény	Záróár (HUF)	Súly a kosárban (%)
ANY	1 342	0,59
APPENINN	213	0,18
CIGPANNONIA	219	0,42
ELMU	23 800	0,25
EMASZ	21 600	0,24
FHB	525	0,34
GRAPHISOFT PARK SE	3 825	0,83
MAGYAR TELEKOM	472	8,32
MOL	21 225	29,32
OPIMUS	138	1,04
OTP BANK	9 050	33,71
PANNERGY	400	0,19
PLOTINUS	6 500	0,06
RABA	1 280	0,18
RICHTER GEDEON	7 067	23,99
ZWACK	17 890	0,34

Forrás: BÉT

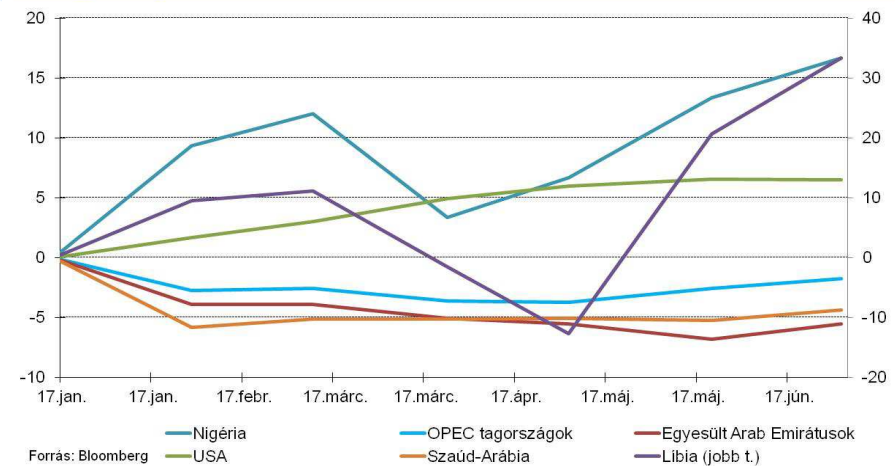
- Valószínűleg hamarosan elhagyja a BÉT-et az FHB. A május végén életbe lépett megállapodás értelmében a tőkepiaci törvény szerint a Takarékbank és a takarékszövetkezeti integráció többi tagja összehangoltan eljáró személynek minősül. Mivel 68,4%-os összesített részesedésük bőven meghaladja a törvény által előírt 33%-os szintet, ezért kötelező vételi ajánlatot tettek. Ennek értelmében a befektetők 533 forintos áron ajánlhatják fel részvényeiket július végéig. A Takarékbank közgyűlési határozataiból kiderül, hogy a cél a 100%-os tulajdonrész megszerzése, így feltételezhetően az ajánlat lezárását követően sor kerül a kiszorításra és a kivezetésre is.
- Hosszas előkészületeket követően júniusban sor került a Waberer's IPO-jára. A céget alapító Wáberer György tavaly kiszállt a cégből, így a részvények 97%-át egy szakmai befektető a Mid-Europa Partners birtokolta. A tranzakció részben sikeresen zárult, miután a 3 m db új részvény kibocsátásával a cég fedezni tudja a tervezett lengyel akvizíciót. A nagytulajdonos exit-je viszont csak részben sikeres, mindössze 1,38 m db részvényt tudtak értékesíteni, ráadásul az ársáv alján 5.100 forinton. Ezzel az árazással a cég értéke 90,2 Mrd forintra becsülhető, így a közkézhányaddal korrigált piaci kapitalizáció alapján az ötödik legnagyobb szereplő lesz a BÉT-en. A szeptemberi index felülvizsgálat alkalmával bekerülhet majd a BUX-ba is. A részvényekkel július 6-tól lehet a tőzsdén kereskedni.

A meghosszabbított OPEC megállapodás sem segített az olajon

A főbb kőolajfajták árfolyama (USD/hordó) és a 10 éves amerikai állampapír hozam (%)



A napi olajkitermelés változása (%) az OPEC megállapodás hatályba lépése óta



- Továbbra is gyengélkedik az olaj árfolyama és egyre inkább távolodik az OPEC kitermelők által kívánt 60 dolláros szinttől. Ezért a tagországok május végén a tavaly decemberi 1,8 m hordós kitermelés-csökkentés 2018 márciusáig történő meghosszabbításáról állapodtak meg. A döntést megelőzően még emelkedni tudott a fekete arany árfolyama, ám mivel az előzetesen „kiszivárgott” tartalommal megegyező megállapodás született, az árfolyam délnek vette az irányt. Pozitív árfolyamhatáshoz meg kellett volna lepni a befektetőket a termelési volumen további visszavágásával és/vagy a megállapodás vártnál hosszabb prolongálásával.
- A fundamentumok továbbra sem kedvezőek. Az amerikai mellett az OPEC megállapodásból kimaradó nigériai és líbiai kitermelés felpörgése is nyomást jelent a kínálati oldalon. Trump reformjaiban pedig már március óta nem hisznek a befektetők miután látták, hogy a tervezett gazdasági- és adóreformokhoz képest jelentősebb kisebb fajsúlyú egészségügyi reform elfogadása körüli viták még a republikánus párton belül is komoly ellentéteket szültek. El is kezdődött a piacokon Trump ígéreteinek kiárazása, ami az olaj mellett a hosszú kötvények piacán is látványosan tetten érhető volt a növekedési várakozások csökkenésével. Ha tartósan gyengélkedik az olajár akkor vélhetően a második félévben újabb beavatkozást érkezhetsz az OPEC-től, hiszen már láttuk mennyire fájdalmas számukra a 40 dollár alatti olajár.

Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok minősítése

Alacsony minősítésű hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok portfóliónként 2017.06.30-án

Alacsony minősítésű hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 2017.06.30-án			
Portfólió	Értékpapír megnevezése	Névérték	Minősítés oka
			Nincs ilyen papír jelenleg.