

Vagyonkezelői beszámoló az Allianz Nyugdíjpénztár

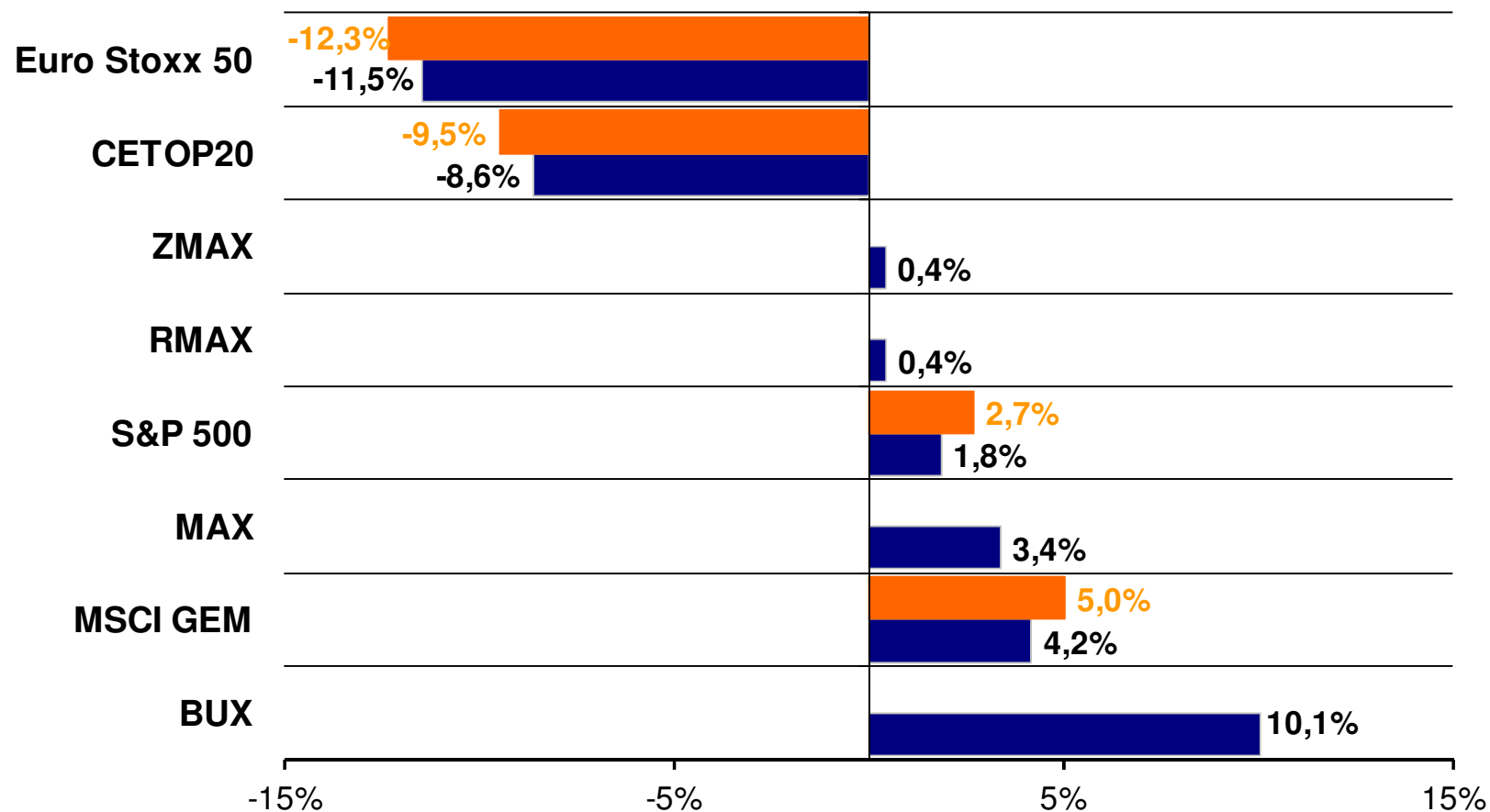
2016. II. negyedév

Budapest, 2016. július 14.

Allianz 

Indexek teljesítménye

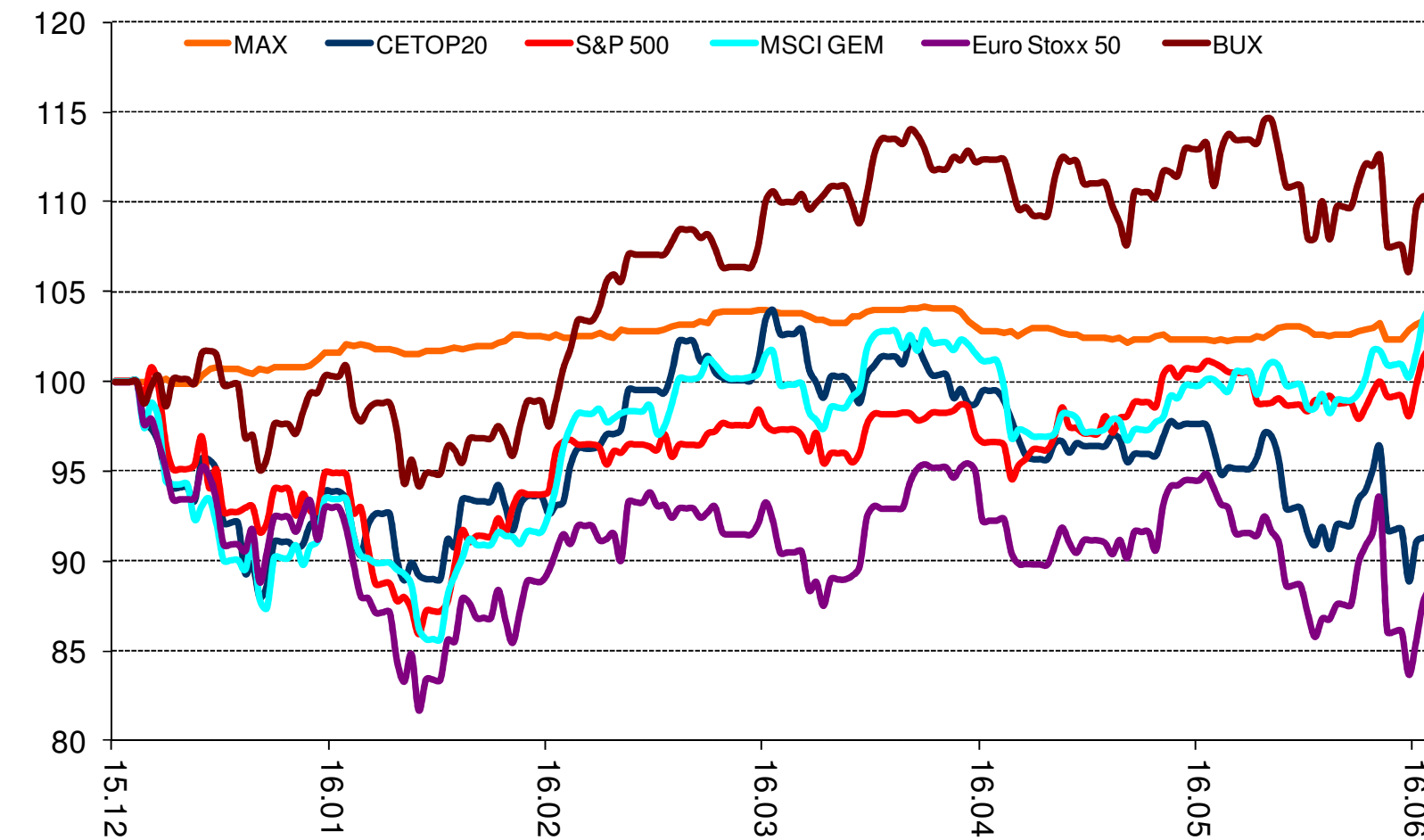
Főbb indexek alakulása 2016 YTD (HUF-ban és saját devizában)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

Indexek alakulása

Főbb indexek alakulása (2015.12.31-2016.06.30. HUF-ban)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

Globális trendek I.

USA: kivárás a FED részéről

- A negyedév során a FED kommunikációja a vegyes adatközlések után sem változott érdemben: a decemberi kamatemelés óta tartó időszakra az óvatosság és a kivárás jellemző. Ezt a FOMC jegyzőkönyvek, Yellen jegybankelnök és a többi monetáris tanácsstag nyilatkozatai is alátámasztották.
- Bár a tartós fogyasztási cikkek megrendelés-állománya újra emelkedni kezdett, az ipari termelés év/év alapon még mindig csökken (immár harmadik negyedéve). A beszerzési menedzser indexek az 50 feletti tartományban (bővülés) mozognak, ugyanakkor a gazdasági bővülés szerkezete nem megfelelő. Ezt legjobban a munkaerőpiaci folyamatok esetében figyelhetjük meg: a munkanélküliség csökken, sőt már el is érte a FED által fontosnak tartott 5%-os határt, ezzel szemben az aktivitási ráta továbbra is 4 évtizedes mélypontja közelében mozog (az aktív munkakeresők számának drasztikus csökkenéséről beszélhetünk). Az új munkahelyek jelentős része minimálbért, vagy ehhez közeli összeget fizet, s egyre nő a részmunkaidős foglalkoztatottság is. Ennek következtében hiába látható a munkaerőpiac talpra állása, ez nem generál kellő fogyasztást (ami az USA gazdaságának motorja), így a gazdaság növekedési üteme tovább csökken (korábbi 2,5-2,9% közeli év/év adatokról 2% körüli értékekre).
- Az alacsony növekedés, alacsony infláció mix mellett a FED-nek három másik kockázattal is szembe kell néznie: a kínai gazdasági lassulás globális növekedésre gyakorolt hatásaival, a Brexit esetleges következményeivel és a globális devizaleértékelési helyzet közepette egyedül erősödni tudó USD gazdaságlassító hatásaival. Ezen hatások mellett nem meglepő, hogy a FED a lehető legárnyaltabban fogalmaz a következő kamatemelés lehetséges időpontjáról. Tekintve, hogy novemberben az USA már elnököt választ, feltételezzük, hogy az amerikai jegybank legközelebb már csak 2017-ben fogja emelni irányadó kamatát.

Globális trendek II.

EU: gyengén teljesítő EU, ECB eszközvásárlási program bővítése, BREXIT

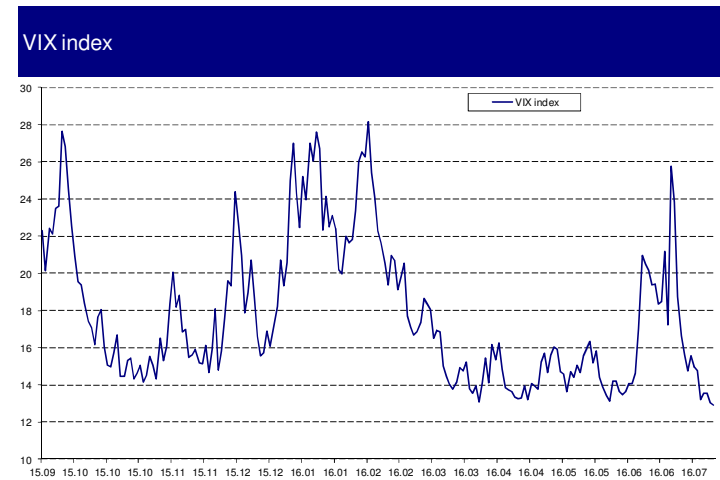
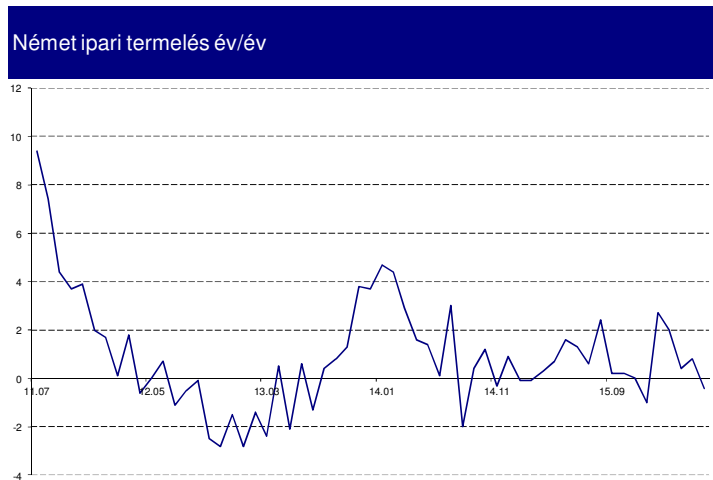
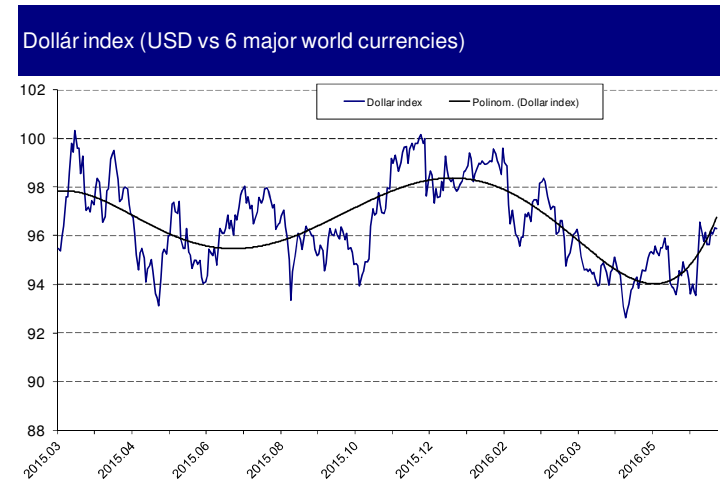
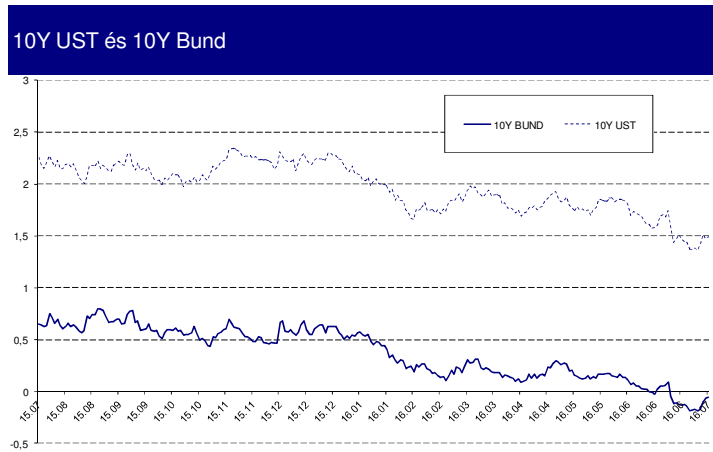
- A negyedév során marginálisan javultak az EU gazdasági mutatói, de úgy tűnik, hogy az első negyedévben elindult német ipari termelési lassulás a teljes évet meghatározó folyamattá válik (legalábbis a megrendelés-állomány alakulása erre enged következtetni).
- A teljes eurózóna inflációja épp csak át tudott lendülni a pozitív tartományba, ez nagyon messze van az ECB által meghatározott 2%-os célsávtól.
- Jelenleg az egyetlen valamelyest bizalomra okot adó folyamat a magánszektor hitelállományának bővülése az EU-ban, ez talán megállíthatja a potenciális növekedési ütem további csökkenését.
- Az ECB bővítette az eszközvásárlási programját. Kibővítette a piacon megvehető papírok körét, a havi felvásárlási ütemet és a teljes program hosszát.
- Q2-ben az Egyesült Királyság az EU-ból való kilépésre szavazott. A tárgyalássorozat szeptemberben indul, vélhetően 2 évig tart majd. Addig Anglia az EU teljes jogú tagja marad. Feltételezéseink szerint a közös piaci hozzáféréshez ragaszkodnak majd, emiatt komoly engedményeket kell tenniük a munkaerőpiaci önrendelkezésben (viszont sokkal kevesebbet a kereskedelmi kapcsolataik alakításában – ami miatt Kína és Oroszország sokkal kedvezőbb helyzetbe kerülhet).
- A Brexit döntés hosszú távú hatásai: lassul az angol növekedés, illetve a világgazdaság növekedése is, folytatódik a tőkekiáramlás (UK negyedéves tőkemérlege így is súlyos negatívumot mutatott), romlik az ország hitelminősítése, jelentősen csökken a költségvetési mozgástér.

Globális trendek III.

Ázsia: A kínai beteg

- Kína ipari termelés növekedési üteme immár harmadik negyedéve nem tud elmozdulni a 6% közeli szintről. A külpiaci aktivitás drasztikus visszaesésével – ami első sorban a beruházási célú és fogyasztási import csökkenésének köszönhető – komoly esélyt látunk arra, hogy a tavalyihoz hasonlóan a gazdasági vezetésnek alaposan felül kell vizsgálnia a 2016-os növekedési tervszámokat.
- A nyersanyagárak zuhanása mellett a kínai vállalatok alacsony hatékonyságú termelése és a jelentősen romló jövedelmezőség, a gyorsan csökkenő termelői és külkereskedelmi aktivitás rengette meg a piacok bizalmát. Az alacsony profitabilitás alacsonyabb hiteltörlesztési képességet is jelent, ami újra aktuális kérdéssé tette a hivatalos pénzügyi közvetítőkön kívüli szereplők által birtokolt hitelállomány átláthatatlanságát (árnyék bankrendszer). A nem teljesítő hitelek exponenciális emelkedése arra utal, hogy a kínai vezetésnek belátható időn belül rendeznie kell ezt a kérdést, ami komoly növekedési áldozatokkal és az adósságállomány további felduzzasztásával járhat majd, amitől az eddig is hajmeresztő (GDP 260%-át kitevő) állomány ellenére nem zárkózik el a kínai vezetés.

Globális trendek IV.



Hazai makrofolyamatok I.

Gyenge GDP adat, erős külkereskedelmi aktívum, kamatcsökkentés

- Várakozásainknak megfelelően tovább csökkent a gazdaság növekedési üteme 2016-ban: a 2015Q4 3,2%-os bővülés után az idei első negyedéves ütem kimondottan csalódást keltő 0,9%-ra csökkent. A feldolgozóipar gyengélkedése és a beruházások teljes hiánya drámai hatású volt a hazai növekedésre.
- Külkereskedelmi mérlegünk továbbra is jelentős aktívumot mutatott. Az összefoglaló készítésekor rendelkezésre álló adatok szerint a második negyedéves kumulált adat bőven 2 milliárd EUR többletet hozott. A feldolgozóipar és az erre épülő export viszonylag jó teljesítménye mellett a fogyasztási és beruházási célú import csökkenése játszik ebben jelentős szerepet. A beruházási célú import visszaesése viszont jelentősen rontja majd növekedési kilátásainkat.
- A negyedév során a headline infláció újra negatív tartományba csúszott, s a volatilis komponensektől megtisztított maginflációs mutató csökkenni tudott. Sem a belső fogyasztási, növekedési folyamatok, sem pedig a nemzetközi trendek nem utalnak arra, hogy az MNB-nek középtávon aggódnia kellene az inflációs cél túllövése miatt (sőt jelen esetben az alullövés nagyobb kockázatot jelent a költségvetésnek).
- A munkanélküliségi ráta tartósan 6% alá csökkent, a közfoglalkoztatottak számának folyamatos emelkedése miatt. Amennyiben ettől a „hatástól” megtisztítjuk a hazai munkaerőpiaci folyamatokat, azaz 140 ezerrel csökkentjük a foglalkoztatottak számát, akkor a 15-74 éves korosztály esetében a munkanélküliségi ráta 9% fölé emelkedne.
- Az MNB a növekedési kockázatok ellentételezése és a az inflációs várakozások koordinálása céljából a negyedév során 2 alkalommal, összesen 30 bázisponttal, 0,9%-ra csökkentette irányadó kamatát.

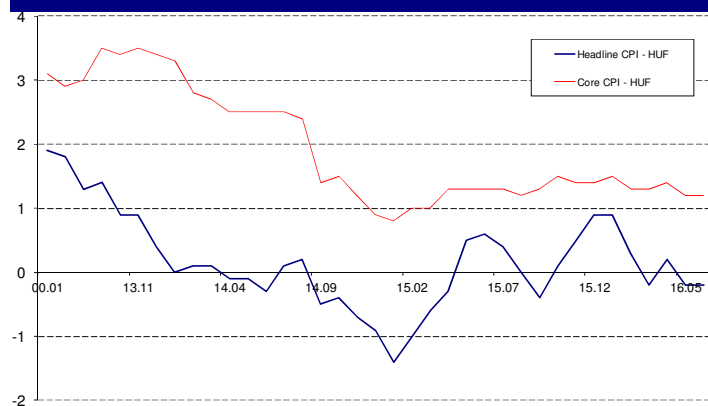
Hazai makrofolyamatok II.

Gyenge GDP adat, erős külkereskedelmi aktívum, kamatcsökkentés

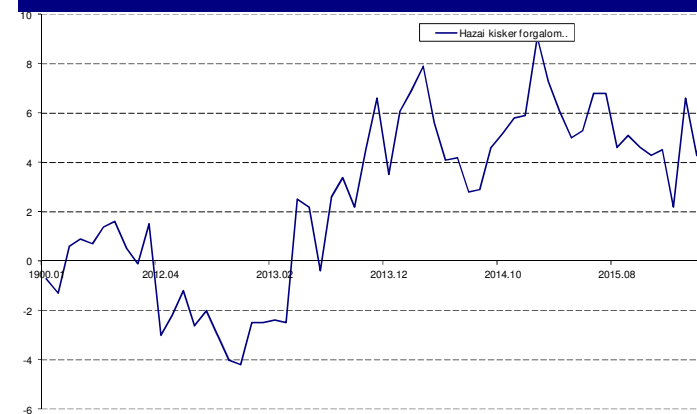
- A kormány 2017-re sokkal lazább költségvetési főszámokat nyújtott be a parlamentnek, ami a két év múlva esedékes parlamenti választások előtti felkészülésre utal majd. A nagyobb kiadási oldal növekedése (bérrendezések, támogatások) és a bevételek csökkenése (ÁFA csökkentések, különadók egy részének leépítése) ellenére is 3% alatt marad a költségvetési hiány, ami még mindig jó eredmény a felzárkózó EU tagországok tekintetében.
- A vázolt költségvetési fordulat meglátásunk szerint felfelé módosíthatja a jelenlegi – igen borúlátó – növekedési kilátásokat (akár 2,5% feletti értékig is) a belső fogyasztás élénkítésén keresztül.

Hazai makrofolyamatok III.

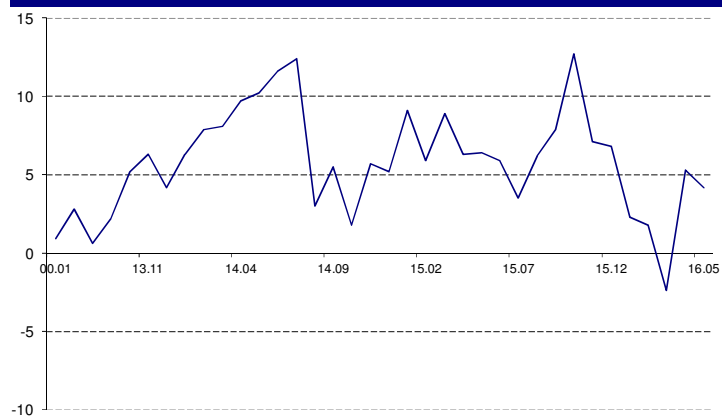
Forint headline és maginfláció alakulása



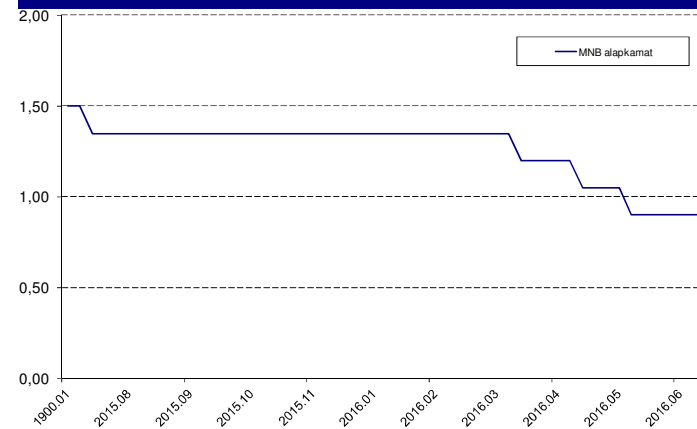
Hazai kiskereskedelem év/év



Ipari termelés év/év



MNB alapkamat



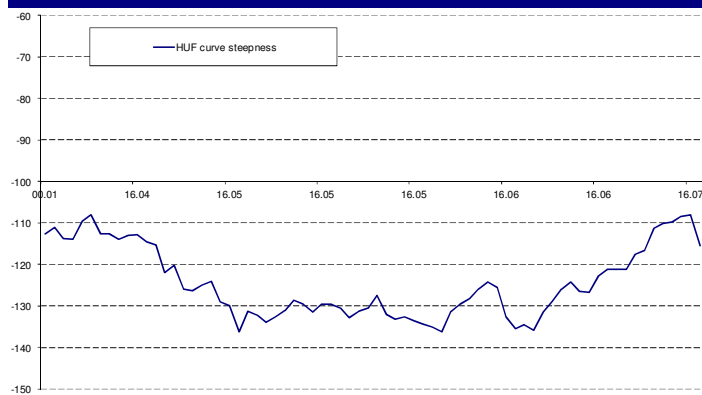
Hazai állampapír-piaci folyamatok I.

Változó finanszírozói kör, jelentősen csökkenő külső kitettség

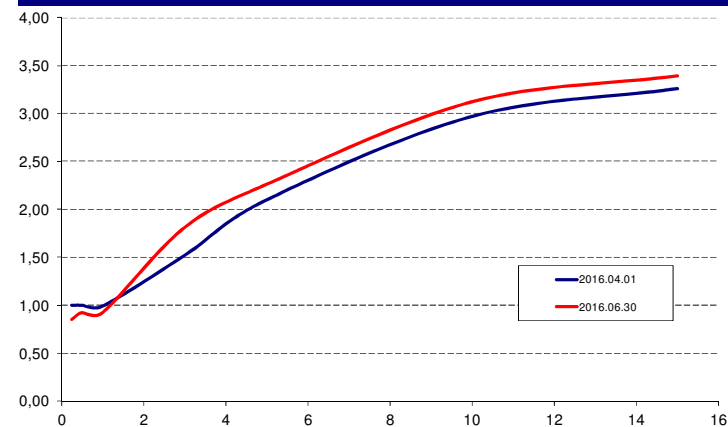
- Az általános kockázatelutasítás (eladói nyomás a feltörekvő piacokon), a romló növekedési kilátások és a lazább költségvetési elképzelések összessége megtette hatását a hazai állampapírpiacra: a másodpiaci kereskedésben a negyedévet számottevő, 10-30 bázispontos emelkedéssel zárták a jegyzések a hozamgörbe éven túli lejáratán annak ellenére, hogy a vizsgált időszakban az MNB két alkalommal is csökkentette alapkamatát.
- A DKJ-k esetében a monetáris eszköztár átalakításából származó anomáliák csillapodtak, így a hozamjegyzések – az ÁKK normál kibocsátási mennyiségei mellett – visszatértek az alapkamat közelébe.
- Az MNB önfinszírozási programjának keretein belül elindított kamatswap ügyletek – a piaci érdeklődés lanyhulásával párhuzamosan – kivezetésre kerültek, ami a vételi kedvet nem befolyásolta érdemben az elsődleges forgalmazói körben. A jegybank a negyedév végén már a monetáris eszköztár újabb átalakítását jelentette be, mellyel csökkentik a 3 hónapos betéti instrumentum hozzáférését, ezzel még több (nem hitelezésre felhasznált) banki eszközt terelnek az állampapírpiacra.
- A MÁK teljes piaci állomány kb 25%-a van külföldi kézben (a negyedév alatt csupán 100 milliárd forintot emelkedést láttunk ebben), míg a hazai bankrendszer tulajdoni aránya az MNB program eredményeképp 35%-ra emelkedett. Ez a koncentrált tulajdoni struktúra különösen figyelemreméltó, ha a bankrendszer mérlegfőösszegének arányában (20%) vizsgáljuk. Meglátásunk szerint ez a nagyságú koncentráció már komoly kockázatokkal jár.

Hazai állampapír-piaci folyamatok II.

2-10 spread (HUF swap görbe)



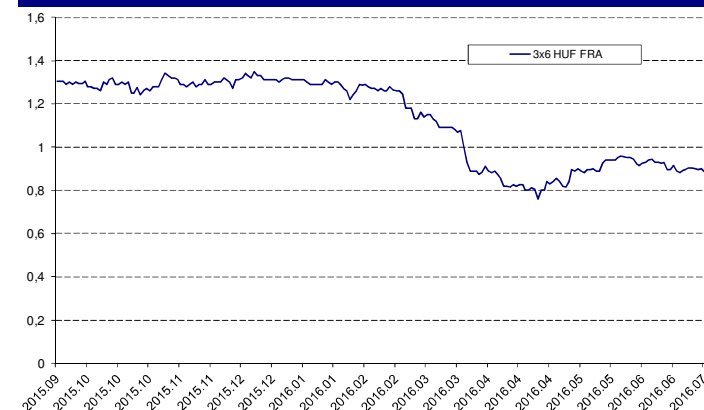
HGB görbe változása



Külföldi befektetők állampapír-állománya

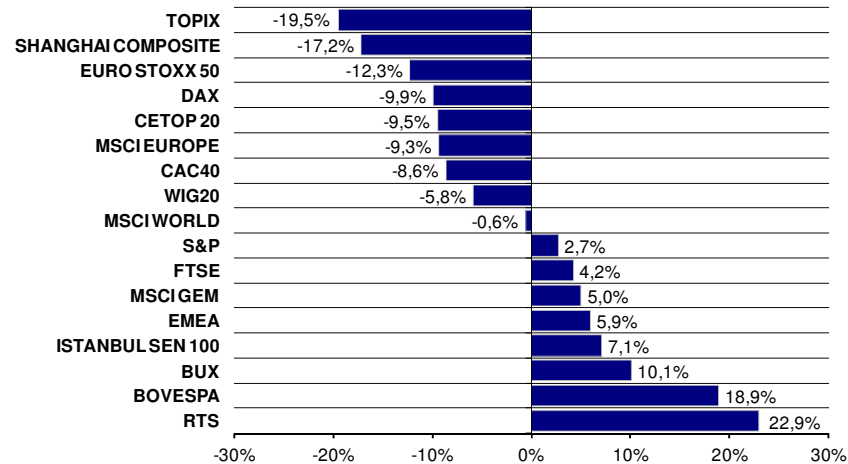


HUF 3x6 FRA



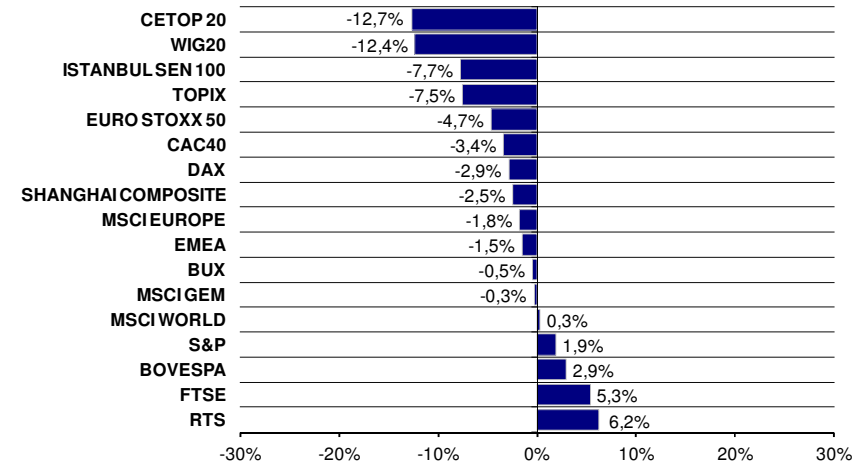
Újabb heves ingadozások a világ tőzsdéin

A releváns részvényindexek teljesítménye 2016 H1 (saját devizában)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

A releváns részvényindexek teljesítménye 2016 Q2 (saját devizában)

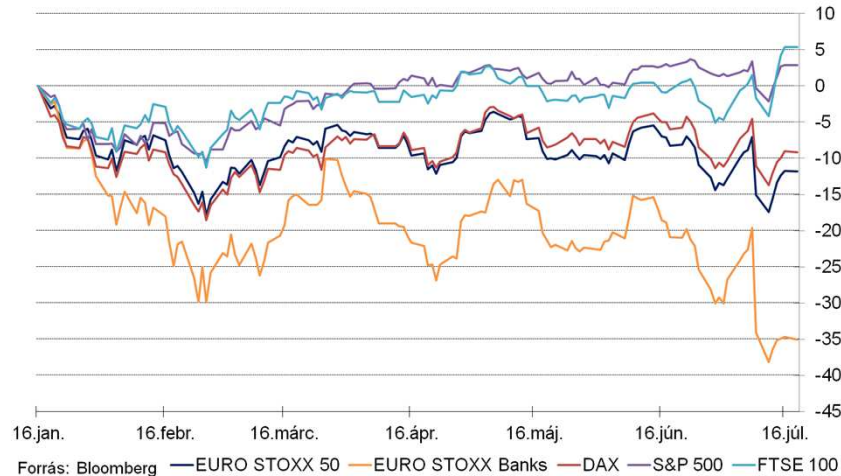


Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

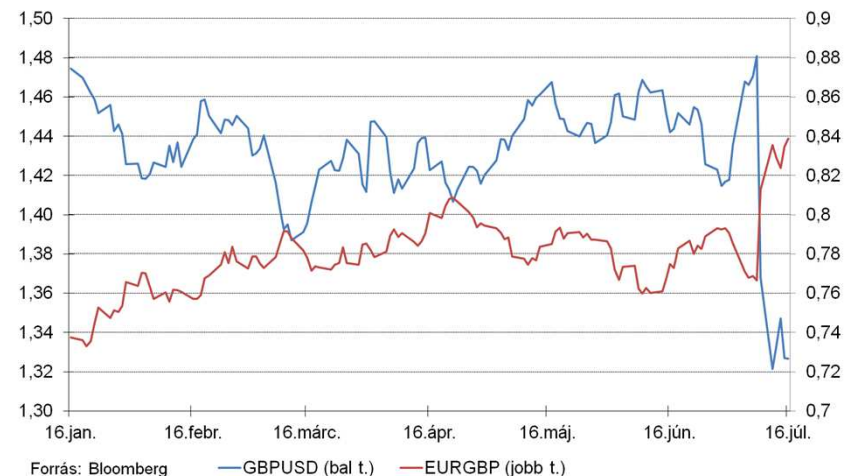
- Az első negyedév hajmeresztő hullámozása után a második is izgalmakban bővelkedve telt el. A január-márciusi periódusban még a szakadó olajár, zuhanó energia- és bankrészvények okozták a legnagyobb kihívást, amit csak fokozott a FED akkor még várt kamatemelési sorozata. A zuhanás mértéke megijesztette a FED-et, amely rendkívül gyorsan felülvizsgálva korábbi iránymutatását, szinte hetek alatt hűtötte a kamatemelési várakozásokat. Ehhez adódott még az ECB márciusi, várakozásokat meghaladó monetáris lazítás fokozása, ami fordulópontnak is bizonyult, s komoly pozitív korrekciót indított el a piacokon. Az április-május viszonylag optimista hangulatban telt, hiszen az adatok azt mutatták, hogy a közvetlen, gyors kínai összeomlás egyelőre elmarad és a jegybankok továbbra is támogatólag jelennek meg a piacokon. Kettő fontos politikai esemény maradt június végére, a Brexit szavazás és a spanyol parlamenti választások. Előbbi kevésbé várt kimenetele hatalmas, 10% körüli mélyrepülést idézett elő az európai részvénytőzsdéken és a font is jelentősen gyengült a hír hallatán. Szerencsére Spanyolországban a szélsőséges erők a várt alatt szerepeltek, így a nemzetközi helyzet nem fokozódott tovább. Az árfolyamok ingadozását ösztönözte az olasz bankszektor helyzete körüli híráram is. Lesz-e bankmentés, vagy nem, ha igen ki, és milyen kondíciókkal teszi majd meg? Ez, illetve az új brit miniszterelnök személye körüli fejlemények izgatják talán most leginkább az európai befektetőket.

A Brexit tőkepiaci hatásai I.

Részvényindexek idei teljesítménye (%)



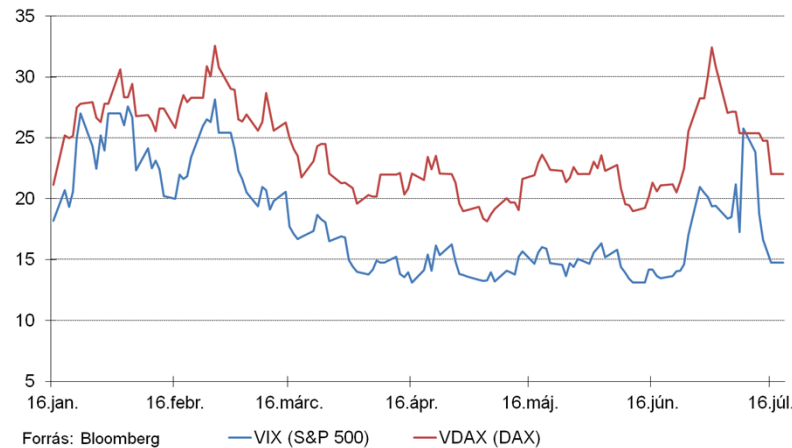
A font árfolyamának alakulása a dollárral és az euróval szemben



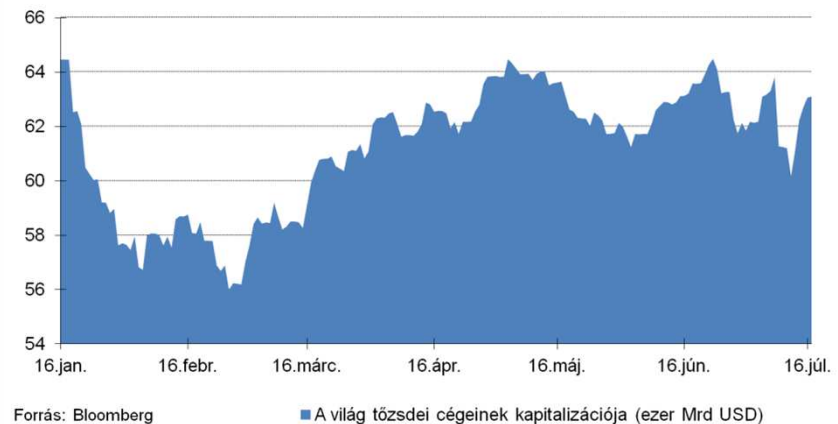
- A britek sosem lelkesedtek az Európai Unióért. Már az 1973-as Európai Gazdasági Közösségbe történt belépésüket követően egy évvel népszavazást írtak ki a tagságról, bár akkor még a szavazók 67%-a a maradás mellett voksolt. Az ellenzők főbb érvei mindvégig a bürokrácia és az antidemokratikusság voltak. Utóbbi alatt azt értik, hogy az Európai Bizottság tagjait nem közvetlenül választják, hanem a kormányok jelölik ki, így szerintük valódi demokratikus vita nélkül gyártják a rendeleteket. Ezt fokozta a keleti-európai országok EU-s csatlakozásától kezdődő külföldi munkavállalók elleni hangulatkeltés, amiből bizonyos politikai erők, például a Nigel Farage által vezetett UKIP párt előnyt próbáltak kovácsolni. Az elmúlt években annyira megerősödtek az EU szkeptikusok Michael Gove igazságügyi miniszter és Boris Johnson korábbi londoni polgármester támogatásával, hogy David Cameron a legutóbbi parlamenti választásokat már csak az EU tagságról szóló népszavazás ígéretével tudta megnyerni. Bár ő személyesen a maradás pártiak táborát erősítette, a migránsválság kirobbanása keresztülhúzta a számításait, muníciót nyújtva ezzel az ellentábornak.
- Egész júniusban Brexit lázban égett a világ. A pénz- és tőkepiaci hangulatot a referendummal kapcsolatos közvélemény-kutatások eredményei határozták meg. Sokáig a maradás pártiak vezettek, aztán fordult a kocka a kilépők javára, a hajrában pedig ismét a maradás pártiak kerültek fölénybe. A piaci szereplők nagy része ennek megfelelően pozícionálta magát a finisben felerősödött a kockázatvállalás.

A Brexit tőkepiaci hatásai II.

A "félelemindexek", vagyis a volatilitás jelentős megugrása a referendum időpontját megelőzően



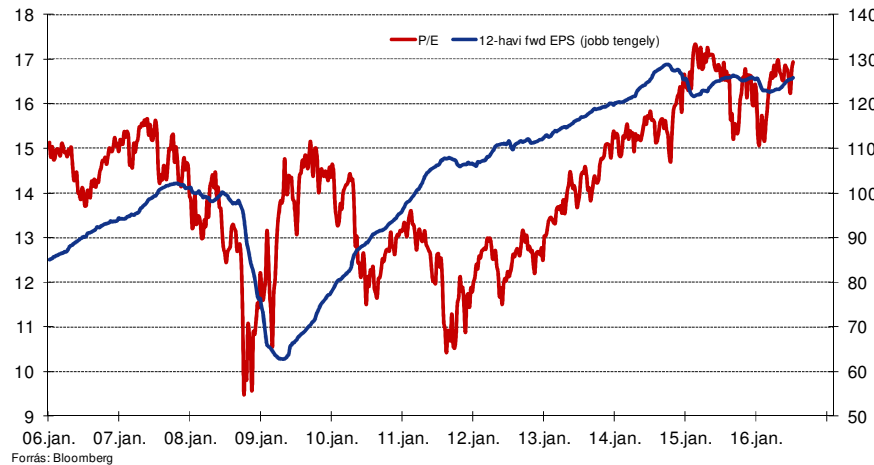
A világ tőzsdei cégeinek értéke (ezer Mrd dollár)



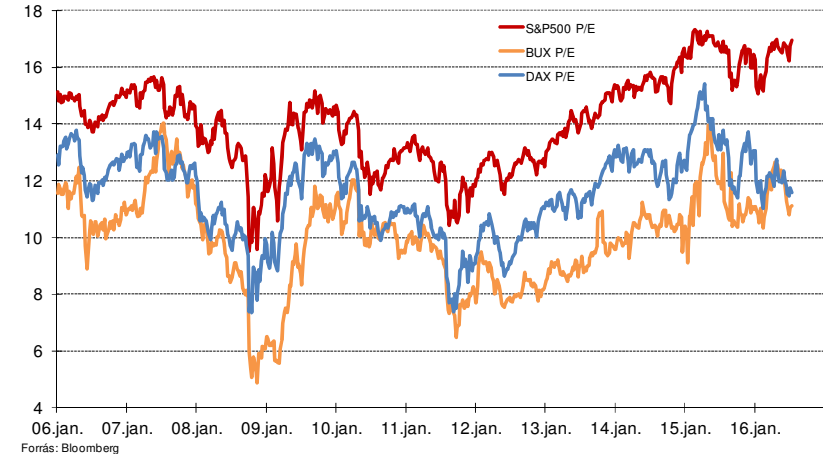
- Végül június 23-án a 33,5 millió ember részvételével lezajlott népszavazás résztvevőinek 51,9%-a kilépés mellett döntött. Ezt követően elharapódzott a bizonytalanság, az első két napban kitört pánikban több mint 3 ezer milliárd dollárral csökkent a világ tőzsdei cégeinek értéke. Leginkább az amúgy is gyengélkedő európai pénzügyi szektort adták a befektetők. Ezt követően – főként a brit politikusok időhúzásának köszönhetően – némi megnyugvás érezhető.
- Hogyan tovább? Az biztos, hogy a következő miniszterelnöknek kezdeményezni kell a kilépést, azonban hogy a tárgyalások során milyen státuszban sikerül megállapodni az meghatározza a jövőt. Talán sikerül a norvég vagy svájci modellhez hasonló kiharcolni és maradniuk az uniós áru, szolgáltatás és munkaerőpiacon. Amennyiben mégsem, úgy a WTO tagság szabályai lépnek életbe, aminek katasztrofális hatásai lehetnek. A negatív következmények már így is visszafordíthatatlanok, mivel főként a beruházások visszaesése miatt a brit GDP lassulására és a font gyengülésének következtében megugró inflációra is számíthatunk. A vegyes összkép ellenére a csökkenő belső kereslet kezelésére a BoE kormányzója további monetáris élénkítést helyezett kilátásba.
- Az ország gazdasági partnereinek tekintetében főként a csökkenő export, míg az EU-s kifizetések haszonélvezői – mint például hazánk – esetében a rendelkezésre álló források szűkülése lesz meghatározó. Az S&P és a Fitch már rontotta is Nagy-Britannia hitelbesorolását, az S&P ráadásul a teljes Európai Uniót is leminősítette.

Amerika: meghátrált a jegybank, csúcson az S&P

S&P500 index EPS várakozás és P/E



Indexek P/E rátájának alakulása



- Amerikában sokkal nyugodtabban telt a második negyedév. Míg az év eleji kínai növekedés visszaesésétől tartó pánikban 1800 pont közelébe süllyedt az S&P500, addig a Brexit-et követően 2000 pontig korigált csak. Ezt a néhány százalék visszaesést pedig a hónap végéig le is dolgozta.
- Az erős dollár hatásait lassan kezdik semlegesíteni a társaságok, így az eredményvárakozások enyhén emelkednek. Jelenleg 126 dollár az S&P500-ra a 12 havi EPS előrejelzés ami ismét 17x-es P/E rátát jelent. Az új indexcsúcs (2152 pont) elérése elsősorban annak köszönhető, hogy a FED ismét letett az előzőleg szinte biztosra beígért nyári/őszi kamatemelésről. Az erősen támogató monetáris kondíciók tehát a vártnál tovább maradnak fenn, illetve az FOMC tagok jövőbeni egyensúlyi kamatszintről alkotott víziója is folyamatosan lejjebb kerül. (március: 3,25%, június: 3,0%). Ennek megfelelően a hosszú hozamok csökkentek, a részvénytőzsiadatokból pedig fokozatosan kiárazódik a kamat és hozamemelkedés gigantikus kockázata, ami akár újabb csúcsok felé is terelheti az indexeket. A kockázatok azonban nem múltak el minden téren. Kína és az amerikai elnökválasztás hozhat nagyobb ingadozásokat még az ideai évben.

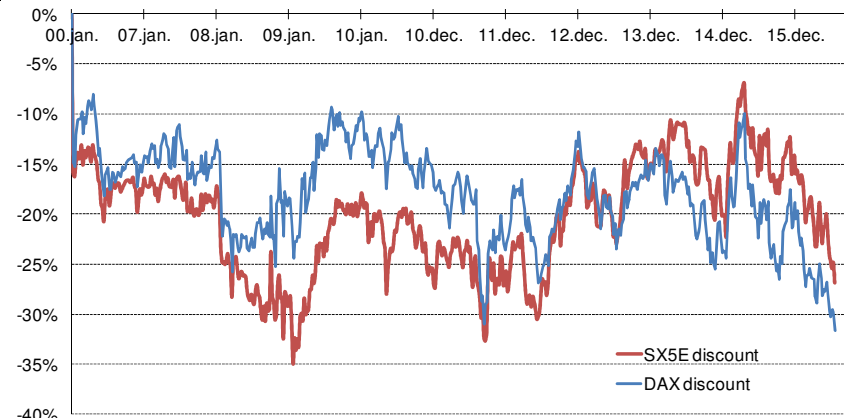
Európa: segített az ECB a részvénypiacoknak

Fejlett piaci kötvényhozamok

	Switzerland	Japan	Germany	Austria	France	Spain	Italy	UK	US
1M	--	--	-0,73	--	-0,64	--	--	0,24	0,29
3M	-0,78	-0,32	-0,75	--	-0,58	-0,18	-0,29	0,27	0,30
6M	-0,71	-0,37	-0,66	--	-0,57	-0,19	-0,23	0,26	0,38
9M	--	--	--	--	-0,58	-0,14	--	--	--
1Y	-1,06	-0,36	-0,65	-0,62	-0,57	-0,17	-0,16	0,16	0,49
2Y	-1,09	-0,36	-0,68	-0,59	-0,56	-0,11	-0,06	0,14	0,67
3Y	-1,13	-0,36	-0,70	-0,57	-0,53	-0,01	0,01	0,23	0,79
4Y	-1,07	-0,36	-0,67	-0,53	-0,50	0,11	0,10	0,30	0,95
5Y	-1,03	-0,35	-0,59	-0,44	-0,41	0,22	0,31	0,36	1,05
6Y	-0,96	-0,37	-0,52	-0,40	-0,35	0,47	0,48	0,47	1,21
7Y	-0,89	-0,37	-0,44	-0,37	-0,25	0,87	0,67	0,57	1,31
8Y	-0,76	-0,35	-0,33	-0,32	-0,14	1,13	0,87	0,69	1,36
9Y	-0,68	-0,32	-0,19	-0,01	0,02	1,15	1,05	0,69	1,43
10Y	-0,62	-0,28	-0,06	0,16	0,16	1,30	1,22	0,77	1,48
12Y	-0,53	--	--	--	--	--	--	0,95	--
15Y	-0,41	-0,11	0,05	0,09	0,48	1,75	1,51	1,31	1,58
20Y	-0,27	0,07	0,25	0,59	0,73	2,09	1,92	1,48	1,73
25Y	-0,18	--	0,38	0,76	0,81	2,34	2,11	1,58	2,05
30Y	-0,12	0,13	0,44	0,84	0,93	2,46	2,24	1,62	2,20

Forrás: Bloomberg

SX5E és DAX diszkont S&P-hez képest

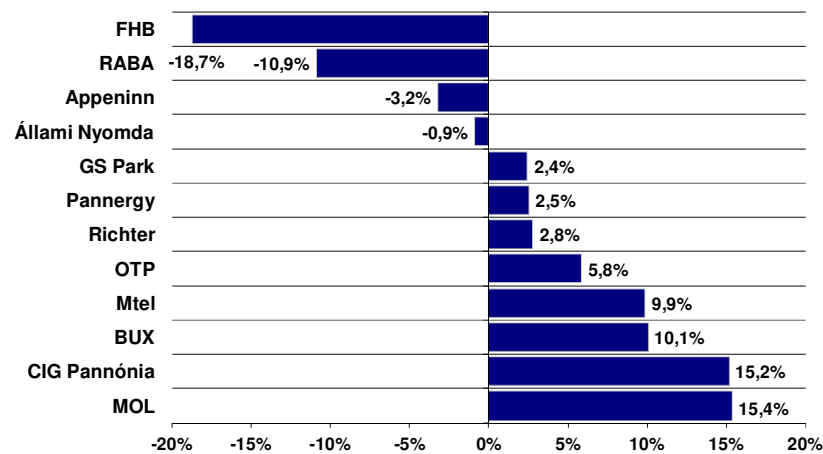


Forrás: Bloomberg

- Az előbbieken taglalt brit népszavazás jó időre hozhat majd bizonytalanságot, de a legvalószínűbb kimenetel egy norvég modell lehet, ami a kontinens vállalataira a lehető legkisebb negatív hatással lehet hosszú távon. A kockázat folyamatos lassú kiárazódására számítunk az előttünk álló egy-két év során, miközben a vállalati profitok várakozásaink szerint csak enyhébb mértékben csökkennek a brexit miatt.
- Az első félévben az ECB jelentős részt vállalt az európai részvények (és kötvények) árfolyamának alakulásában. A 2015 elején elindított QE program időhorizontját decemberben kibővítették, majd idén márciusban a mennyiséget és a vásárolható papírok körét is szélesítették, valamint bevezették a TLTRO 2-t és tovább vágta a depo rate-et. 2016 végére az ECB eszközállománya eléri majd a GDP 35%-át, szemben a válság előtti kb. 10%-os és a jelenlegi amerikai 25%-os mértékkel. Ezzel az európai vállalatoknak és államoknak folyamatosan olcsó forrást biztosítanak, igyekeznek támogatni a reál szférát.
- A jegybanki QE-k hatására az állampapírok egyre nagyobb állománya forog már negatív hozamon, ami természetesen jótékony hatással van a vállalatok értékeltségére is, tekintve, hogy a kockázatmentes hozam (kockázatmentes alternatíva költség) a DCF modellekben immár negatív.

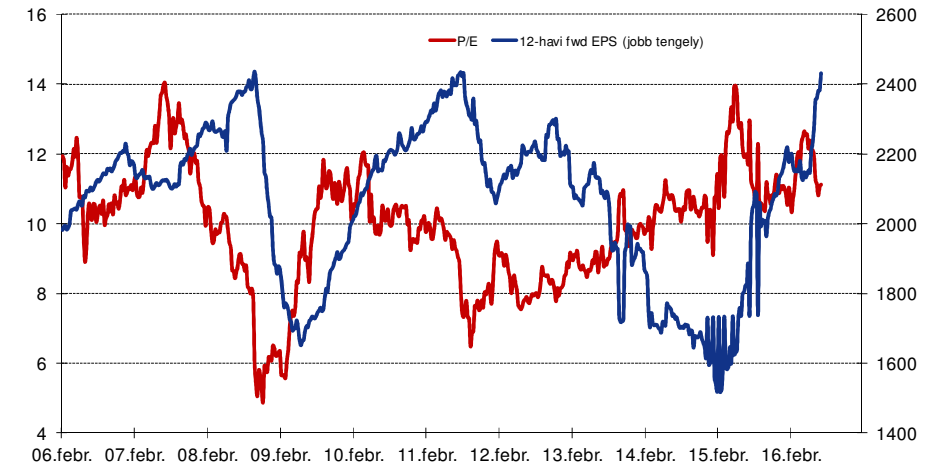
BUX: javuló eredményesség, emelkedő árfolyamok

Főbb magyar részvények teljesítménye 2016 H1



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

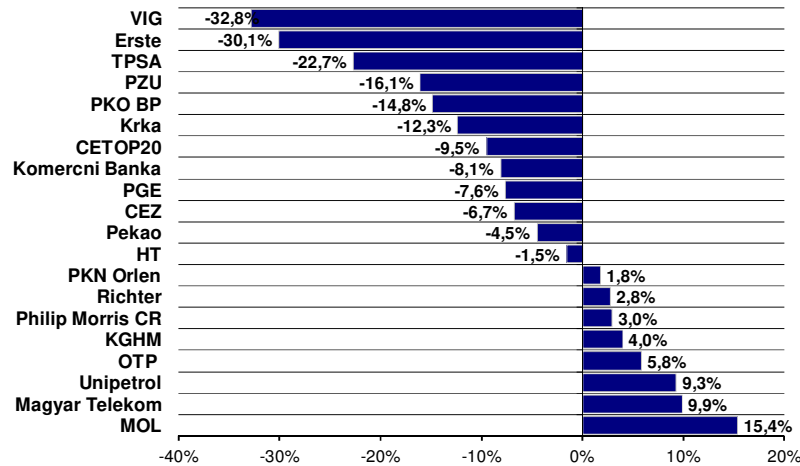
BUX index EPS várakozás és P/E



- A BUX 10,1%-os emelkedéssel zárta az első félévet, ami mindössze 0,5%-os leértékelődést jelent a második negyedév során. A hazai blue-chipek fundamentumai folyamatosan javulnak, amit a jó első negyedéves jelentések is alátámasztottak. Az OTP felértékelődésében nagy szerepe volt a kiváló Q1-es számoknak, amit az alacsony céltartalékolás és a csökkenő bankadó támogatott leginkább. A MOL a második negyedévben emelkedő olajáraknak és a még mindig kimagasló finomítói marzsoknak köszönhetően tudott szép eredményszámokat és emelkedő árfolyamot produkálni. A Magyar Telekom szép lassan hozza a várakozásokat. Enyhén javuló EBITDA, erősödő cash flow és dinamikus csökkenő eladósodottság, ami az osztaléknövekedés fenntarthatóságát erősíti. Az idei 15 forint után jövőre jöhet 25 forint 2018-ban pedig hozzávetőleg 35 forint, ami már közel 8% osztalékhozamot jelentene. A Richter is jó híreket közölt. Mind a negyedéves számok, mind pedig a Vraylar kezdeti értékesítési számai bizakodásra adnak okot. Ráadásul 190m CHF értékben (teljesen saját cash-ből) akvizált is a társaság. Megvette ugyanis a svájci Finox-ot, ami 3 éven belül mintegy 80m euróval járulhat hozzá a cég árbevételéhez, ráadásul átlag feletti marzsral. A félév vesztese egyértelműen az FHB volt, mely értékének közel 19%-át veszítette el az immár meggyengült tőkehelyzet és a takarékokkal történő további szorosabb együttműködés megtorpanása következtében.

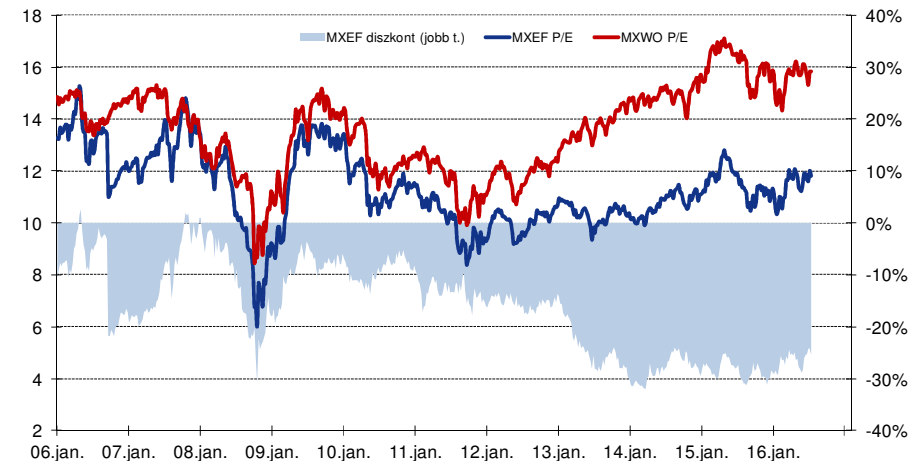
CEE: az osztrák és lengyel cégek húzták le a régiót

CETOP20 tagok teljesítménye 2016 H1



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

MSCI EM diszkont alakulása



Forrás: Bloomberg

- A feltörekvő piacok viszonylag jó teljesítménye (MSCI GEM +5% YTD) nem igazán tükröződött a régiós részvénytársaságokon. A VIG-re és az Erste-re komoly nyomást helyezett a nyugat-európai szektortársaságok gyengélkedése. Az alacsony hozamkörnyezet érthető módon folyamatosan emészt fel a bankok és biztosítók eredményességét, ami a szigorodó tőkeelőírások mellett nemhogy csökkenő jövedelmezőséget és osztalékot de gyakran tőkeemelési kényszert idéz elő. A lengyel pénzügyi szektort a bankadó után ezúttal a devizahitel kérdés közeledő „megoldása” értékeli le, ami egyelőre pontosan nem számszerűsíthető, de súlyos zloty milliárdokba kerül majd. Az energiaszektort az állami beavatkozás (bányászati szektor kimentése) réme veszélyezteti. Összességében a lengyel tőzsdén alig találni olyan blue-chip társaságot, amelyiket ne érintene valamilyen módon hátrányosan a tavalyi kormányváltás okozta „új politikai vonal”. Szerencsére az energiaárak valamelyest korrigáltak a második negyedév során. Az áram 21 euróról 27 euróig emelkedett, míg a gáz ára a valamivel 11 euró feletti szintekről 14,5 euróig kapaszkodott fel. Hasonló emelkedés ment végbe a szén piacán is, ami talán még fontosabb a lengyel bányatársaságok számára.
- A második negyedéves gyorsjelentési szezon vélhetően nem hoz majd általános felértékelődést, de azért van egy-két társaság (pl.: Richter, Erste), amelyek esetében pozitív meglepetésre számítnak.

Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok minősítése

Alacsony minősítésű hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok portfóliónként 2016.06.30-án

Alacsony minősítésű hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 2016.06.30-án			
Portfólió	Értékpapír megnevezése	Névérték	Minősítés oka
Allianz Önk. Kiegyen	FJ17NF01	1 498 280 000	A hitel/betét arány elfogadható szint feletti, illetve a nemteljesítő hitelek fedezettségének nem megfelelő értéke
Allianz Önk. Kiegyen	FJ20NF01	814 080 000	
Allianz Önk. Kiegyen	FJ20NV01	763 750 000	
Allianz Önk. Kiegyen	FJ21NF01	380 870 000	
Allianz Önk. Kiegyen	FJ26NF01	500 000 000	
Allianz Önk. Növek.	FJ20NF01	81 800 000	
Allianz Önk. Növek.	FJ20NV01	53 230 000	
Allianz Önk. Növek.	FJ21NF01	26 620 000	