

2007. évi vagyonkezelési jelentés az Allianz Hungária Nyugdíjpénztár részére

Makrogazdaság:

Bár az év első felében publikált adatok már előre vetítették egy esetleg visszaesés jeleit, a tényleges problémák csak az év második felében következtek be. A tengerentúlon a jelzálogpiac összeomlása erős negatív turbulenciákat okozott a pénz- és tőkepiacokon, így a FED elsődleges célkitűzésévé a piaci stabilitás megőrzése volt. Az amerikai központi bank ezért két ízben is csökkentette irányadó kamatát. Az Eurózána gazdaságára ugyancsak hatással voltak a tengerentúli tendenciák. Az ECB felhagyva az első féléves kamatcsökkentési lépéseivel a második félévben változatlan szinten hagyta irányadó kamatát.

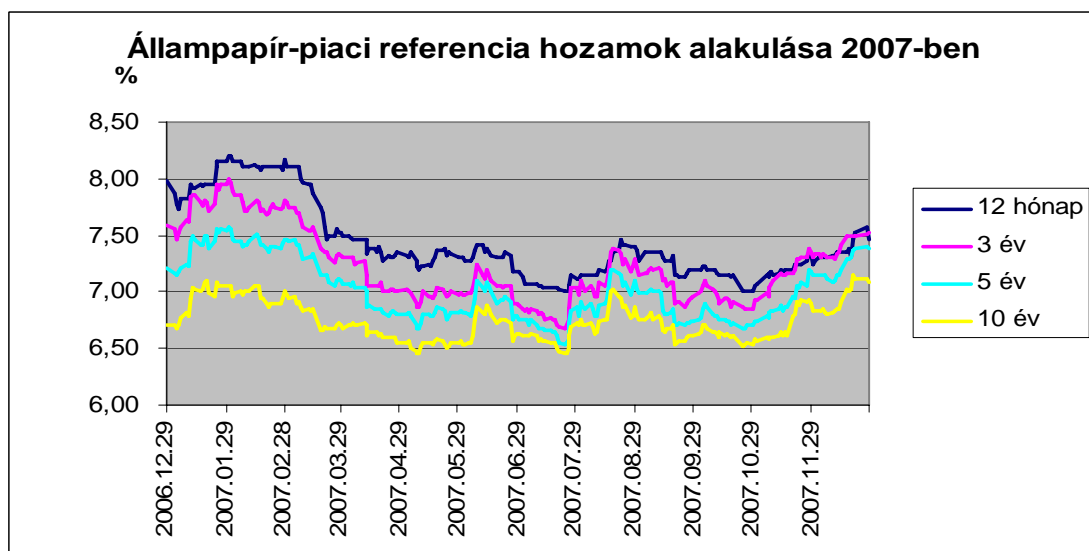
Itthon 2007-ben összesen 50 bázisponttal csökkent a jegybanki alapkamat. Az év eleji 8 százalékos irányadó kamatot először júniusban, majd szeptemberben csökkentették 25-25 bázisponttal. Bár a kamatpolitika egy hosszabb csökkentési periódust vetített előre, a nemzetközi tendenciák, valamint a vártnál magasabb infláció óvatosságra intette a jegybankot. Az új kamatpolitika új jegybankelnökhöz kötődik, március 5-től Simor András áll a Monetáris Tanács élén.

Az infláció jelentősen emelkedett, és márciusban 9 százalékkal, öt és fél éves csúcstól ért el. Nyár közepéig az MNB úgy gondolta, hogy az infláció tartósan csökkenő pályára állt, ám a globális kedvezőtlen tendenciák, illetve az élelmiszer és energiaárak nem várt tartós emelkedése felfelé módosította az inflációs várakozásokat.

Míg az infláció nagyobb lett a vártnál, a gazdasági növekedés jelentősen alulmúlta a várakozásokat. Míg az első negyedévben 2,9 százalék, a másodikban 1,2 százalék, míg a harmadik negyedévben már csak 1 százalék lett a gazdasági növekedési üteme. Az év egészére 1,6 százalékot várnak az elemzők.

A hazai fizetőeszköz az év első felében 2,54 százalékot erősödött, majd nyár végén a kockázatvállalási hajlandóság erőteljes csökkenésével jelentősen gyengült. Az év végére nagyjából az év eleji szinthez korrigálva, 253 körüli szűk sávban mozgott, és összességében 0,62 százalékot gyengült egy év alatt.

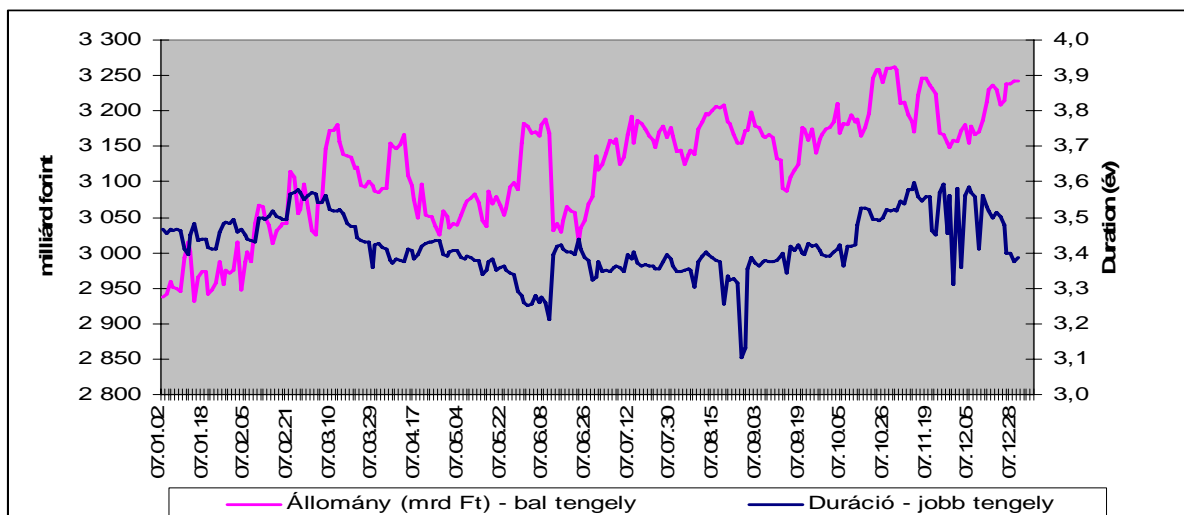
Állampapírok:



A hozamgörbe inverzitása az év folyamán fokozatosan csökkent, év végére szinte kiegyenesedett. Az öt éves futamidőig vízszintesnek tekinthető, csak az egészen hosszú, 10-15 éves futamidőn mutat inverz (csökkenő) formát.

A rövid futamidejű állampapírok (diszkont kincstárjegyek) piacán, éves szinten 40-49 bázispontos hozamcsökkenésnek lehettünk tanúi. A csökkenés oka az év első felében a folyamatosan csökkenő inflációs ráta és az MNB várt kamatsökkentései, az év második felében pedig a kockázatos másodpiaci jelzáloghitelek miatt kialakult pánik volt, mely a befektetők érdeklődését a biztonságosabb (rövidebb lejáratú) papírok felé irányította.

Míg a 3 éves papír hozama év végén alacsonyabb 3 bázisponttal a nyitóértéknél, az ötéves 21, a 10 éves 38, a 15 éves 34 bázisponttal magasabb szinten zárt. Ennek az emelkedésnek egyértelműen az év második felében kialakult tengerentúli jelzálogpiaci probléma volt az oka. A külföldi befektetők kockázatvállalási hajlandósága csökkent. Ez egyrészt azt jelenti, hogy kevesebb pénzt allokáltak a régióra, valamint a régió belül is a hosszabb lejáratokra.



Külföldi részvény piac:

2007 első felét a fokozott likviditásbőség, illetve kedvező vállalati fundamentumok vezérlete rekord nagyságú akvizíciók jellemezték. Az év első hat hónapjában folytatódta a vállalati felvásárlások, melyek soha nem látott magasságokba repítették az amerikai és globális piacokat.

A 2001-2005 közötti időszakra jellemző alacsony kamatkörnyezet és emelkedő lakásárak 2007-re az amerikai lakosság jelentős eladottságához vezettek. A jelzáloghitel állomány drasztikusan megemelkedett miközben befektetői oldalról a kockázatvállalási éhség rekord magasságokba emelkedett. A jelzáloghitelek értékpapírosítása valamint az ezzel kapcsolatos származtatott termékek széleskörű elterjedése következtében a bankok és befektetési társaságok jelentős kitétségeket vállaltak a sokszor igen magas kockázati besorolású termékekből. Az év közepén azonban a lakáspiac összeomlásával (zuhanó árak, csökkenő értékesítés és építés) csökkent a jelzáloghitelek fedezete és nőtt a nemfizetések aránya, ami komoly veszteségeket okozott a bankok számára. Az év további részében aztán egymást követték a nagy amerikai bankok veszteség bejelentései, ami megrendítette a bizalmat a szektor iránt.

A válságot tovább mélyítette a bankok tényleges subprime jelzálogkitettségével kapcsolatos bizonytalanság és a várható jövőbeni leírások mértéke. Az igazai veszélyt viszont az jelentette, hogy az amerikai hitelpiaci és likviditási válság hatásai globalizálódnak és átgyűrűznek a gazdaság többi szektorába is.

A negyedik negyedévben nyilvánvalóvá vált, hogy a tengerentúlon a fogyasztás visszaesésével, és ezzel együtt a gazdasági növekedés lelassulásával kell számolni. A 14 éves mélypontra süllyedő ingatlanpiaci adatok, a fogyasztás csökkenő trendje, valamint a konjunktúra alakulását előrejelző bizalmi mutatók mind-mind kedvezőtlenül alakultak az elmúlt időszakban. A pesszimista hangulatot tovább erősítették a bankszektor felől érkező kedvezőtlen gyorsjelentések is, melyekben a bankok több milliárd dolláros veszteségről számoltak be, melynek hatására jelentős csökkent a szektor papírjainak árfolyama. A FED a stabilitás megőrzése végett október utolsó napján 25 bázisponttal csökkentette az irányadó kamatot, majd december közepén ugyanolyan mértékben, 4,25 százalékra.

Hazai részvénytőpiac:

Az elmúlt évek tőretlen emelkedése után, a 2007 második felében az Amerikából elindult jelzálogpiaci válság a régióra is igen komoly hatással volt. A kockázattállalási kedv átrendeződésével jelentősen romlott a régió megítélése, amely erőteljes korrekciót okozott a tőrségben.

A tőrség indexei közül a hazai részvénytőpiacot a gyenge makroadatok is sújtották így a BUX az 5,6 százalékos éves növekedéssel 2001 óta a legalacsonyabb éves hozamot érte el és alulteljesítette a régiót is.

Az elmúlt évben ismét a kispapírok vitték a prímét, a blue chippek némileg lemaradtak az év egészét tekintve. A négy vezető részvény közül a MOL teljesített legjobban, 13,4 százalékos emelkedéssel. A papír árfolyam-emelkedéséhez nagymértékben hozzájárultak az OMV sorozatos felvásárlási ajánlatai, mely a nyár végére 31 000 forint felé repítették a papír árfolyamát. Az OTP összesen 0,5 százalékos volt képes emelkedni az év egészét tekintve, az év utolsó részében lezajlott csökkenés fő oka a pénzügyi szektor globális negatív megítélése volt. A gyógyszergyártók rendkívül rossz évet zártak, az Egis 28,5 százalékos esett, a Richter pedig 4,5 százalékos csökkenéssel fejezte be az évet. Az Mtelekom szintén nem zárt jó évet, közel 15 százalékos esett az elmúlt év végéhez képest.

BUX index komponensek 2007-es hozama

Részvény	Hozam	BUX súly
ECONET	166,3%	0,14%
PPLAST	125,5%	0,74%
ANY	113,5%	0,33%
RABA	85,5%	0,48%
PHYLAXIA	54,3%	0,05%
SYNERGON	42,5%	0,37%
TVK	38,4%	0,28%
DANUBIUS	32,4%	0,66%
FOTEX	27,0%	0,99%
EMASZ	25,8%	0,44%
MOL	13,4%	29,17%
BUX	5,6%	100,00%
OTP	0,5%	32,84%
FHB	-0,7%	2,32%
RICHTER	-4,5%	17,76%
MTELEKOM	-14,9%	11,72%
EGIS	-28,5%	1,71%

Míg a BUX tag blue chip részvények közül csak a MOL teljesítette túl az indexet addig az alacsony likviditású kispapírok 2007-ben is folytatták menetelésüket. Az Econet, a Pannonplast, illetve az Állami Nyomda teljesített legjobban az elmúlt egy évben.

Az Allianz Hungária Önkéntes és Magánnyugdíjpénztár
2007. évi befektetéseinek értékelése:

Hozamalakulás 2007.	Önkéntes ág		Magán ág	
	Benchmark hozam	Befektetési hozam	Benchmark hozam	Befektetési hozam
2007. I. negyedév	1,17 %	0,98 %	1,18 %	1,07 %
2007. II. negyedév	4,55 %	4,62 %	4,61 %	4,61 %
2007. III. negyedév	1,45 %	1,57 %	1,40 %	1,64 %
2007. IV. negyedév	-0,97 %	-0,84 %	-1,10 %	-0,92 %
2007. összesen:	6,26 %	6,40 %	6,16 %	6,48 %

Magán ág:

2007.01.01-i nyitó eszközérték: 165 324 676 785 Ft
2007.12.31-i záró eszközérték: 209 426 236 655 Ft

2007. évben elért befektetési bruttó (nettó) hozam: 6,48 %
Az adott időszakra vonatkozó Benchmark hozam: 6,16 %

Önkéntes ág:

2007.01.01-i nyitó eszközérték: 88 344 115 608 Ft
2007.12.31-i záró eszközérték: 96 291 479 891 Ft

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

Várható kilátások 2008-ra

Az év végén publikált rossz makroadatok fényében az elemzők véleménye az, hogy az MNB a jövő év első hónapjaiban sem fog változtatni az irányadó kamaton. Az MNB is módosította év végi és jövő évi prognózisait. Míg augusztusban az MNB 2007-re 7,6 százalékos, addig jelenleg 7,9 százalékos inflációt vár, 2008-ra pedig a korábbi 4,5 százalék helyett 5 százalékos. Az inflációs prognózis felfelé módosítása mellett, a gazdasági növekedésre vonatkozó kilátásokat lefelé módosította a jegybank. Az augusztusban várt 2,4 százalékos bővülés helyett, az MNB jelenleg 1,6 százalékos bővülésre számít 2007-ben. A jövő évre vonatkozóan 2,7 százalékról 2,4 százalékra, míg 2009-re 3,4 százalékról 3,2 százalékra módosította a GDP várható növekedési ütemét.

Ezek alapján a következő év elején sem várnak az elemzők jelentős hozamcsökkenést sem a rövidebb, sem a hosszabb lejáratokon.

A 2008-as globális tőkepiaci teljesítményekre az amerikai konjunktúra alakulása lesz döntő hatással. Amennyiben az amerikai ingatlan- ill. hitelpiaci válság hatásai nem gyűrűznek tovább a reálgazdaság más területeire ill. az USA gazdasága képes lesz elkerülni egy tartós és mély recessziót, úgy a részvénypiacok az elmúlt évekhez képest kisebb emelkedéssel ugyan, de ismét kedvező évet zárhatnak. Az elemzők jelenleg 85% eséllyel valószínűsítik, hogy egy átmeneti lassulást követően az év második felére az USA gazdasága ismét növekedési pályára áll és a globális részvénypiacok pozitívban zárják az évet.

Budapest, 2008. január