

## 1. Tőkepiaci környezet

### 1.1 Nemzetközi Részvénypiacok

Az októberi hónap egy gyors korrekcióval, majd egy hasonlóan intenzív visszapattanással telt. Az USA-ban az október közepéig lejajlott esést le is dolgozta a piac a hónap végéig, ellentétben Európával, ahol az október előtti szint alatt található a legtöbb index. Az esésnek több oka is volt, így például a továbbra sem rendezett orosz-ukrán konfliktus, az ebola vírus terjedése, a kiábrándító makró adatok, úgy, mint a német gazdaság gyenge teljesítménye, az amerikai kiskereskedelmi forgalom esése, mely január óta az első mínuszos adat volt, valamint a globális gazdaság lassulása, ami az olaj esésében is lemérhető. A hónap utolsó napján a Bank of Japan megmentette a piacokat, hatalmas mennyiségi lazítást jelentett be, amit szintén örömmel fogadtak a befektetők.

		2014. október	2014 III. negyedév	2014-ben 10 31	2013-ban 1 év	2010.12.31 óta
főbb fejlett részvénypiacok	USA irányadó blue chip S&P 500	2,32%	4,53%	9,18%	29,60%	60,46%
	USA kis kapitalizáció Russell 2000	6,52%	4,77%	0,85%	37,00%	49,75%
	Németország DAX	-1,56%	-0,86%	-2,36%	25,48%	34,89%
	Egyesült-Királyság FTSE 100	-1,15%	-2,73%	-3,00%	14,43%	10,96%
	Franciaország CAC40	-4,15%	-0,31%	-1,46%	17,99%	11,26%
	Japán Nikkei 225	1,49%	5,08%	0,75%	56,72%	60,46%

A fejlődő országok tőzsdeindexei esetében is árnyalt volt a kép. Míg a MSCI fejlődő piaci indexe a szeptember elején elindult esésből nem igazán tudott még magára találni, addig a kínai és az indiai piac szépen teljesített. Kínában folyamatos a gazdaság lassulása, így a helyi jegybank egyre inkább a monetáris lazítás mellett teszi le a voksát, ami segítheti a piacot. Brazíliában a korábbi elnök, Dilma Rousseff kormányozhat újra, az október végén lezárt választások értelmében. A piac szkeptikus, hiszen az előző kormányzása idején a brazil fogyasztói bizalom a kezdeti növekedés után majd 3 évig fokozatosan esett, így a választás után a brazil reál is jelentősen gyengült.

			2014. október	2014 III. negyedév	2014-ben 10 31	2013-ban 1 év	2010.12.31 óta
főbb fejlődő részvénypiacok	MSCI EM Index	MXEF	1,07%	-4,66%	1,33%	-4,98%	-11,75%
	Kína	HSCEI	4,32%	-3,36%	-0,56%	-5,42%	-15,26%
	India	Nifty	4,49%	7,78%	32,01%	6,76%	35,66%
	Mexikó	MEXBOL	0,09%	2,76%	5,38%	-2,24%	16,80%
	Brazília	IBOV	0,95%	-2,15%	6,06%	-15,50%	-21,18%
	Korea	Kospi	-2,46%	-7,13%	-5,22%	0,12%	-7,65%

## 1.2 Hazai részvénypiac

A hazai piacon az OTP nem tudott érdemi mozgást végezni a hónap folyamán. Talán kivárás van a befektetők közt, hiszen továbbra sem lehet tudni, hogy a devizahitelek forintosítása milyen helyzetet fog eredményezni, mennyire fogja megterhelni a vállalat gazdálkodását. A Magyar Telekom részvényeseinek a 2015 költségvetési tervzet benyújtásában megemlített, de azóta eltörölt internet adó okozott fejtörést, amit jelentősen meg is érzett az árfolyam. Az orosz-ukrán konfliktus továbbra sem látszik megoldottnak, így a rubel árfolyama szinte naponta újabb mélypontot üt, ami jelentős hatással lehet a Richter exportbevételére és így teljesítményére. A negyedik blue-chip-nek sem volt egyszerű a hónapja, hiszen az INA-ügy továbbra is árnyékot vet a célra, és emellett jelentős olajár csökkenéssel is számolni kellett, melynek hatása azonban kettős, hiszen a kutatás-termelés üzletágat negatívan érinti, a finomítás szegmensben azonban előnyös az alacsonyabb költségek miatt.

## 1.3 Magyar állampapírpiacon és hozamkörnyezet

A Magyar Nemzeti Bank október 28-i monetáris ülésen ismét nem született váratlan eredmény, a várakozásoknak megfelelően 2,10%-on tartotta az irányadó rátát a magyar jegybank. Bár az Euró-zónában egyre nagyobb a deflációtól való félelem, illetve a magyar szeptemberi 0,5%-os (éves) fogyasztóár csökkenés is meglepte az elemzőket, a MNB stáb szerint a defláció esélye csekély. A negatív fogyasztóár-indexet főként a szezonális ármozgások, illetve a hatóságilag meghatározott tarifák okozták.

Októberben érdekes változás következett be a magyar állampapírpiacon. Míg a hosszú oldalon jelentős hozamesés (30-70 bázispontos) következett be, addig a rövid oldalon emelkedésnek indultak a hozamok (20-40 bázispont). Ezzel kezd megszűnni az az anomália, hogy a rövid lejáratú papírok hozamai mélyen a jegybanki alapkamat alatt tartózkodnak, annak ellenére, hogy a jegybank kijelentette, hogy nem szándékozik tovább csökkenteni az irányadó kamatrátát. A rövid hozamok emelkedése mögött továbbá az a spekuláció állhat, hogy az év végi kormányzati pénzállomány (KESS számla) lecsökkentése (az év végi államadósság/GDP mutató javítása érdekében) után újra fel kell tölteni a tartalékokat, ami a kínálati oldal növekedését okozza, ami viszont a hozamok emelkedésével fog járni.

A fejlett kötvénypiacokra is hatással volt az október első felében bekövetkezett pánikhangulat a részvénypiacokon, ami a globális növekedési kilátásokkal kapcsolatos

előrejelzések komoly visszavágásával függhetett össze. A félelem oda vezetett, hogy a befektetők a biztonságosabb értékpapírokba menekültek, így történhetett, hogy a hó eleji 2,4%-ról október 15-én már 2% alá is benézett a 10 éves amerikai állampapírhozam, a német pedig 0,8% alatt is tartózkodott. Ahogy a részvénypiacokon, úgy a kötvénypiacokon is enyhült a feszültség, így a hozamok visszakorrigáltak, de még így is 10-15 bázisponttal álltak lejjebb október végén, mint a megelőző hónap végén.

## 2. Befektetési tevékenység

A hónap során a Pénztár két alportfoliójában – habár az egyes befektetési politikáknak megfelelően eltérő súlyokkal, de – azonos befektetési stratégia mentén hoztunk aktív tőkepiaci befektetési döntéseket. A hónap elején csökkentettük a hazai részvény elem (benchmark: BUX index) súlyát átlagosan 10%-os mértékben. Tekintve, hogy az index a szeptember végi 17.884-as szintről október végére 17.320 pontra süllyedt, ez kifejezetten jó döntésnek bizonyult az egyes pénztári elemek hozama szempontjából. Ugyanakkor a tágabb közép-európai régió részvénypiacainak a súlyát (benchmark: CETOP20) nem mozgattuk, aminek hatása végeredményben semleges volt, az index csak minimális mértékben süllyedt október folyamán. Jó döntésnek bizonyult továbbá, hogy a nemzetközi részvénypiacokon (benchmark: MSCI World) a kitétséget – látva a piacok szeptember utolsó harmadában meginduló fokozatos lemorzsolódását - még október elején benchmark szint alá csökkentettük, amivel sikerült mérsékelni az október közepén kicsúcsosodó részvénypiaci eladási hullám negatív hatásait. Itt a benchmark szinthez, majd az a fölé való visszatöltés október utolsó harmadában, illetve november legelején történt meg. Ingatlan befektetések terén a hónapot messze a benchmark alatti kitétséggel kezdtük, amit a hónap során valamivel benchmark alatti szintre hoztunk föl. Összességében a fentiekben részletezett befektetési döntések alapozták az október hónap hozamait az egyes pénztári portfóliókban.

Budapest, 2014. november 10.

**Equilor Alapkezelő Zrt.**