



HAVI JELENTÉS 2015. május

EQUILOR ALAPKEZELŐ Zrt.

A Honvéd Közszolgálati Önkéntes Nyugdíjpénztár részére

2015. június 10.



1. Tőkepiaci környezet

1.1 Nemzetközi Részvénypiacok

2015 májusában a fejlett piacok közül a Japán illetve a kis és közepes kapitalizációjú, továbbá a technológiai indexek emelkedtek ki. Japán esetében tovább folytatódott a gigantikus méretű mennyiségi lazítás. Ennek is köszönhetően folytatódott a gazdaság bővülése, a legfrissebb adatok szerint az első negyedéves GDP 0,6%-al nőtt negyedév/negyedév alapon. Az euróövezet is 1%-os növekedést tudott elkönyvelni, viszont az amerikai adat csalódást keltett, hiszen -0,7%-al esett a gazdaság teljesítménye. Úgy tűnik a devizaháború jelenlegi csatájának a győztesei azok lettek, akik gyenge devizát tudtak felmutatni, míg az USA a folyamatosan erősödő dollárja miatt lemaradt ebben a versengésben.

		2015 május	2015-ben	2014-ben	2010.12.31
				1 év	óta
főbb fejlett részvénypiacok	USA irányadó blue chip S&P 500	1,05%	2,36%	11,39%	67,57%
	USA kis kapitalizáció Russell 2000	2,16%	3,47%	3,53%	59,07%
	Németország DAX	-0,35%	16,40%	2,65%	65,08%
	Egyesült-Királyság FTSE 100	0,34%	6,37%	-2,71%	18,38%
	Franciaország CAC40	-0,76%	17,21%	-0,54%	31,62%
	Japán Nikkei 225	5,34%	26,22%	56,72%	101,03%

Az izgalmakat azonban nem a részvénypiacok tartogatták a hónap folyamán, hanem a kötvények. Már április végén elkezdődött a hozamemelkedési folyamat a fejlett piacokon, így a volatilitás is jelentősen emelkedett. A legszembetűnőbb viselkedése a német 10 éves kötvénynek volt, amely az áprilisi 0% alatti hozamokról pár nap leforgása alatt 0,7% fölé ugrott, ami talán nem tűnik soknak, de ez árfolyammozgás tekintetében 5-6%-os veszteséget jelenthetett azoknak, akik kötvénybefektetők voltak. Az európai monetáris lazítás ellenére nem kell azt gondolnunk, hogy ez a mozgás furcsa, hiszen korábban a FED mennyiségi lazításának is az volt a következménye, hogy az ottani hozamok emelkedtek, ráadásul, ha az utóbbi hónapokban megfigyelhető makrogazdasági adatok tovább javulnak (infláció, GDP), akkor tényleg nincs közgazdasági értelme a 0% közeli 10 éves hozamoknak.

Áttérve a fejlődő piacokra a prímek továbbra is a belső kínai piac vitte, jelentősen felülteljesítve szinte az össze fejlődő piacot. Ennek következtében az index már 100%-os hozamot produkált 2015-ben, és kezd egyre inkább kaszinóra hasonlítani a távol-keleti piac. Miközben az ország gazdasági növekedése lassan a 7%-ot sem éri el, a tőzsde szignifikánsan elszakadt a reálgazdasági folyamatoktól. Összességében a monetáris enyhítés miatt optimisták is lehetnének a kínai részvényekre, de az utóbbi hónap mozgása inkább a mánia és a buborék jeleit viseli magán, mint a megfontolt befektetésekét.

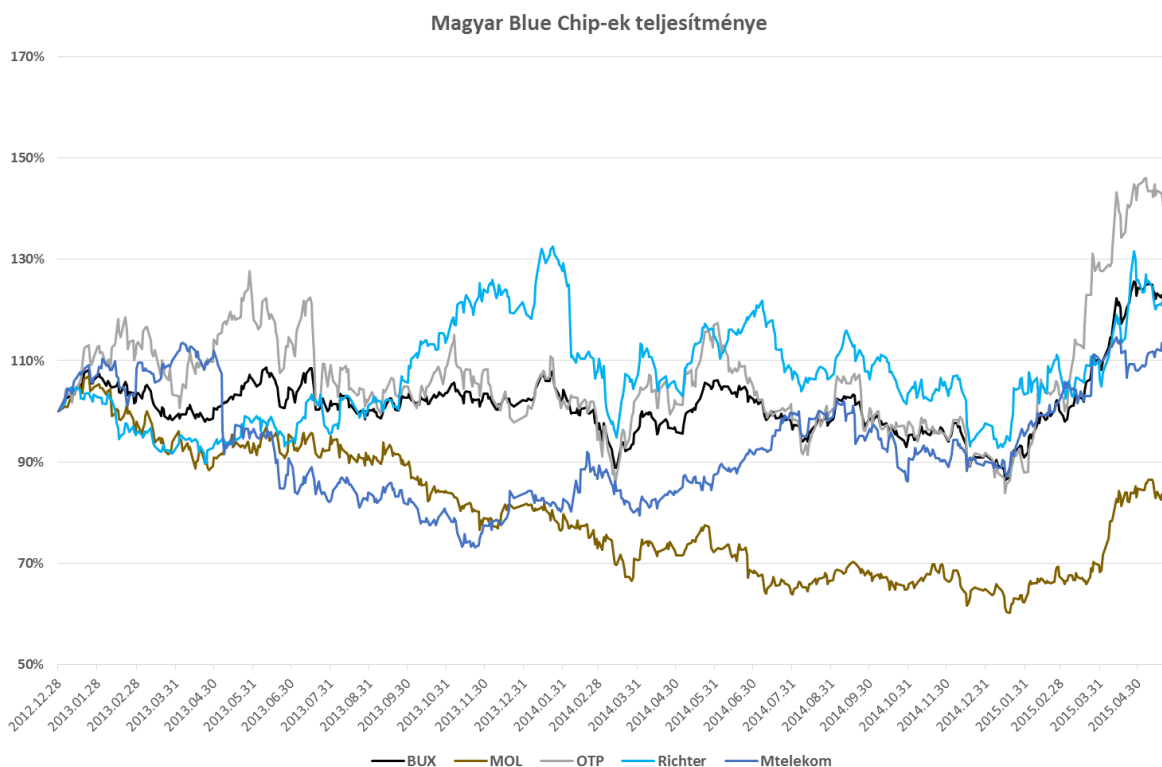
A fejlődő piacokat tömörítő MSCI Emerging Market index jelentős csökkenést szenvedett el az erős, hozamban gazdag április után, valamint a nyersanyag kapcsolt feltörekvő piacok sem tudtak emelkedést felmutatni, így Brazília, Oroszország is csökkenéssel zárta a nyár előtti időszakot.

A piacokat véleményünk szerint a FED monetáris politikája fogja meghatározni az év hátralévő részében. E tekintetben különösen fontos, hogy az USA gazdasága milyen második negyedéves növekedést tud elérni, hiszen az alapvetően változtathatja meg a befektetők elképzeléseit.

		2015 május	2015-ben	2014-ben	2010.12.31	
				1 év	óta	
főbb fejlődő részvénypiacok	MSCI EM Index	MXEF	-4,16%	5,01%	-4,98%	-12,78%
	Kína	SHCOMP	3,83%	42,57%	-6,75%	64,23%
	India	Nifty	3,08%	1,82%	6,76%	37,48%
	Mexikó	MEXBOL	0,27%	3,61%	-2,24%	15,96%
	Brazília	IBOV	-6,17%	5,51%	-15,50%	-23,87%
	Korea	Kospi	-2,26%	6,70%	0,12%	-3,98%

1.2 Hazai részvénypiac

A magyar részvényindex, a BUX enyhe csökkenéssel fejezte be a májust, ami talán nem meglepő, hiszen a régió legtöbb indexe nem tudott áprilisi csúcsa felett maradni. Ennek talán az is lehet az oka, hogy a kelet-közép-európai részvényindexek a májust megelőző időszakban jelentős árfolyam növekedést tudtak elkönyvelni, ahol éppen a BUX és tagjai voltak a legeredményesebbek, így egy kisebb megállót nem feltétlenül kell negatív eseményként értékelni.

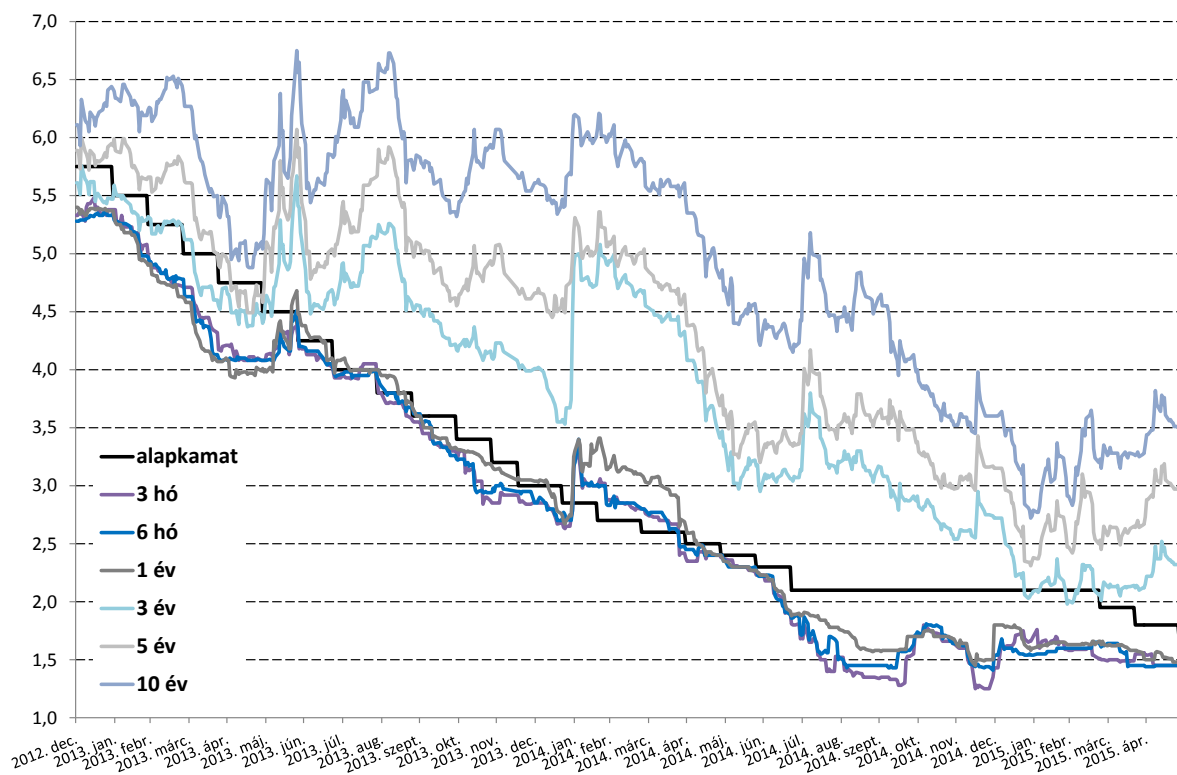


1.3 Magyar állampapírpiac és hozamkörnyezet

Májusban 26-án az elemzői várakozásnak megfelelően ismét 15 bázisponttal csökkentette a jegybanki alapkamatot a Magyar Nemzeti Bank. Így 1,65%-on tartózkodik a magyar alapkamat, alig 15 bázisponttal magasabb szinten, mint a lengyel alapkamat. A piaci szereplők véleménye szerint a kamatcsökkentés itt nem áll meg, a júniusi ülésen további 15 bázisponttal csökkenthetik az alapkamatot. Ezután következhet egy kisebb szünet, azonban ha a lengyel kamatszint tovább süllyed és a nemzetközi környezet is támogató marad, akkor folytatódhat a további csökkentés.

A hazai kötvényfronton a rövid lejáratú eszközök hozamában megérződött a kamatvágás, a rövid papírok hozama 10-20 bázisponttal csökkent, míg a hosszabb futamidőkön csak pár bázispontos csökkenést figyelhettünk meg. A közép, illetve hosszabb futamidejű papíroknál a hosszú távú kép továbbra is változatlan, fél éve megállt a hozamcsökkenés, azóta egy enyhe emelkedés tapasztalható.

A hazai hozamszintek alakulása 2013-tól:



2. Befektetési tevékenység

Az elmúlt időszakot a rendkívüli volatilitás jellemezte, aminek az oka a görög tárgyalások, a közelgő amerikai kamatemelés és a vegyes amerikai makrogazdasági adatok voltak. Ezek kimenetele a részvénypiacokra egyelőre nem egyértelmű és mivel napon belül is több százalékos elmozdulások jellemzőek még a meghatározó tőzsdeindexekben (DAX, S&P 500) is, ezért nem tartottuk megfelelőnek az időt egy komolyabb portfólió átrendezésnek.

Egyedül a hazai részvénykitettséget növeltük Richter papírok vásárlásán keresztül, mindkét portfólióban 40-40%-kal növeltük a részvények darabszámát.

A kötvényhozamok tekintetében továbbra is azon az állásponton vagyunk, hogy a trend megfordult és a jövőben inkább emelkedni fognak a hozamok. Ennek megfelelően közel 5%-os alulsúlyt alkalmazunk mindkettő portfólióban az átlagos hátralévő futamidő tekintetében. Ezt a stratégiát tovább erősítik az elmúlt 1-2 hónapban látott nemzetközi kötvénypiaci folyamatok. Ugyanis az európai hozamokban látványos emelkedés indult el, a német 10 éves állampapírhozam 60, a brit 50, az amerikai pedig 36 bázispontot emelkedett, míg a dél-európai országok hozamainál ennél nagyobb, 60-80 bázispontos emelkedést figyelhattunk meg. Ezt többen a továbbra sem megoldott görög helyzettel, mások azzal a hittel hozták összefüggésbe, hogy a jelenlegi állapothoz képest a gazdaságok helyzete mindenképpen javulni fog, ami majd az infláció növekedésében és így a hozamok emelkedésében is megjelenik, amit az is erősíthet, hogy az olaj ára elkezdett emelkedni, aminek előbb utóbb komolyabb hatása lesz az inflációra, márpedig ha az infláció meghaladja a 2%-ot, akkor az EKB előzetes bejelentése szerint le fog állni a vásárlásokkal. A megemelkedett nemzetközi hozamok hatására azonban egyre kevésbé fogja megérni magyar eszközöket tartani, így megindulhat egy eszközallokáció a nemzetközi kötvények felé.

Budapest, 2015. június 10.

Equilor Alapkezelő Zrt.