



2016 IV. negyedéves jelentés
ÉVES JELENTÉS

EQUILOR ALAPKEZELŐ Zrt.

A Honvéd Közszolgálati Önkéntes Nyugdíjpénztár részére

2017. január 13.

***nl* EQUILOR**
ALAPKEZELŐ

1. Általános piaci trendek

1.1. Nemzetközi Részvénypiacok

A nemzetközi részvénypiacokról alkotott véleményünk a több éve tartó makrogazdasági folyamatok fényében az egész év folyamán optimista volt, és kitartóan bíztuk a részvényárfolyamok emelkedésében. A negyedéves jelentéseinkben 2016-ban sorra azt hangsúlyoztuk, hogy a „vezetőindexek teljesítménye arról árulkodik inkább, hogy a hangulat jó, és jöhet egy újabb emelkedő hullám”. Így is lett, a tőzsdék emelkedése megállíthatatlan volt egész évben, annak ellenére, hogy az elmúlt időszak legnagyobb pénzügyi kockázataival néztek szembe a befektetők ebben az évben. A 2016-os év rendszerszerű kockázataiként említhetjük a híres Brexit népszavazást, vagy akár az olasz alkotmány módosítás referendumát is. Mindemellett a befektetők aggódhattak a német bank óriás, a Deutsche Bank, és a legöregebb olasz bank, az 1452-ben alapított Banca Monté dei Paschi esetleges összeomlása, és annak az európai bankrendszerre gyakorolt negatív hatásai miatt. Azonban a legtapasztaltabb befektetőket is váratlanul érték a kockázatos események bekövetkezését követő piaci reakciók. Történetesen az, hogy egész évben semmiféle kockázat nem materializálódott, és semmi, de semmi, még Donald Trump amerikai elnökké választása sem tántorította el a befektetőket attól, hogy magasabb és magasabb csúcsokra tépjék a részvényárfolyamokat. Ezek után bátran kijelenthető, hogy 2016 a tőzsdei mozgások szempontjából a meglepetések éve lett, amikor történhetett bármi, a fő amerikai és európai piacok trendjében csak egy irányt ismertek, a töretlen emelkedést.

		2016 december	Utolsó negyedév	2016-ban	2015-ben	2014-ben
Nemzetközi Részvénypiacok	USA irányadó blue chip S&P 500	1,82%	3,25%	9,54%	-0,73%	11,39%
	USA kis kapitalizáció Russell 2000	2,63%	8,43%	19,48%	-5,71%	3,53%
	Németország DAX	7,90%	9,23%	6,87%	9,56%	2,65%
	Egyesült-Királyság FTSE 100	5,29%	3,53%	14,43%	-4,93%	-2,71%
	Franciaország CAC40	6,20%	9,31%	4,86%	8,53%	-0,54%
	Japán Nikkei 225	-4,50%	16,20%	0,42%	9,07%	7,12%

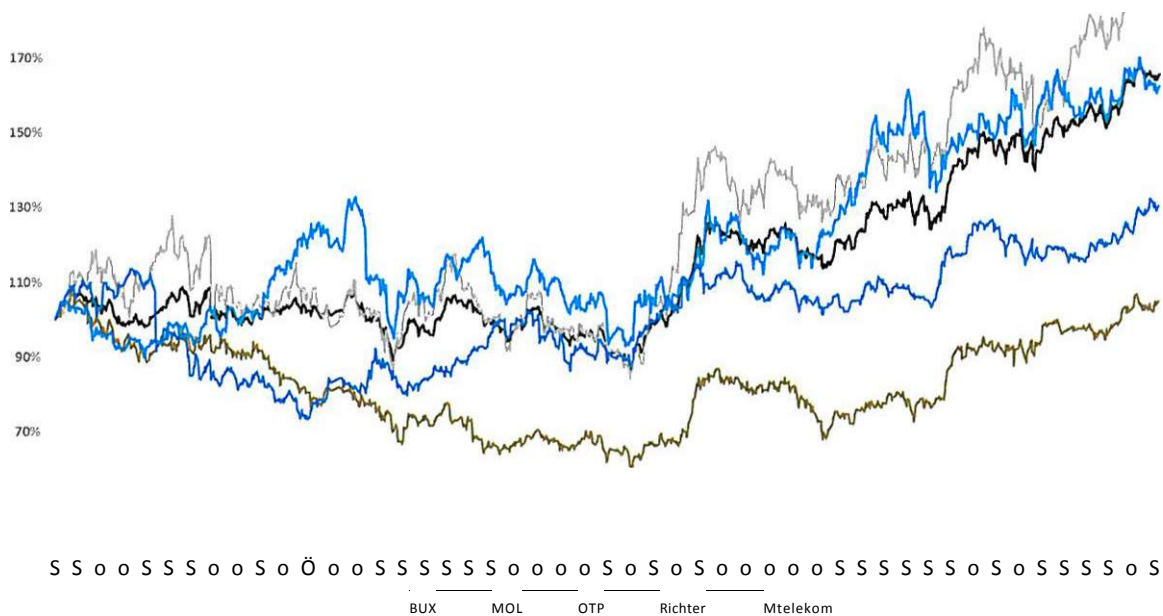
2016 IV. negyedévében a korábban említett politikai és gazdasági kockázatok mellett a FED decemberi kamatléptető ülése tartotta izgalomban a befektetőket. Az év utolsó hónapjában a piaci szereplők végre választ kaptak arra, hogy az amerikai jegybank mennyire kötelezi el magát a korábban megkezdett kamatemelési ciklusa mellett. Janet Yellen szavai váratlanul érték a piaci szereplőket, talán meg is lepte őket, hogy a FED elnök asszonya 2017-re agresszívabb kamatpályát fektetett le, mint amit korábban a jegybank kommunikált. Alapjában véve a FED decemberi kommunikációja, a háromszori kamatemelés 2017-ben, meglepő volt és kifejezetten részvény negatív hatásként értékelhető. Azonban 2016-ot írunk, amikor a tőzsdék annyira szárnyalnak, hogy nincs olyan váratlan esemény, gazdaságpolitikai döntés, ami megingathatja a befektetők bizalmát. A FED decemberi váratlan lépése után is ezt történt, a kezdeti negatív részvénypiaci hatást gyorsan felváltotta egy újabb emelkedés, mind az SP500, mind a Dow Jones részvényindex történelmi csúcsra tört év végére.

			2016 december	Utolsó negyedév	2016-ban	2015-ben	2014-ben
Magyar Blue Chip	MSCI EM Index	MXEF	-0,06%	-4,56%	8,58%	-16,96%	-4,63%
	Kína	SHCOMP	-4,50%	3,29%	-12,31%	9,41%	52,87%
	India	Nifty	-0,47%	-4,94%	3,01%	-4,06%	31,39%
	Mexikó	MEXBOL	0,72%	-3,39%	6,20%	-0,39%	0,98%
	Brazília	IBOV	-2,71%	3,19%	38,93%	-13,31%	-2,91%
	Korea	Kospi	2,17%	-0,84%	3,32%	2,39%	-4,76%

1.2. Hazai és regionális részvénypiac

2016-ban ismét a magyar részvénypiac volt a régió favoritja. A BUX index 33,79%-os emelkedésével a világ kilencedik legjobban teljesítő részvényindexe volt. Ez azért is kiemelkedő teljesítmény, mert 2015-ben szintén figyelemreméltó, közel 43,81%-ot hozott az index. Az idei sikerben része volt mind a négy hazai blue chipnek, azonban az OTP és a MOL 40%-os és 44,76%-os menetelése páratlan volt.

Magyar Blue Chip-ek teljesítménye



A lengyel részvények az év végén csatlakoztak a rallyhoz. A PZU biztosító árfolyama 36,22%-ot, a KGHM-é pedig 24,13%-ot ment fel három hónap alatt. A lengyel bankok továbbra sem tudtak jelentősen emelkedni. Ennek részben az volt az oka, hogy az Unicredit bank több lépésben megvált a Pekao Bankban lévő többségi részesedésétől, amely során éppen a PZU szerzett részesedést a pénzügyben.

A régiós versenytársak közül a cseh részvények nem tudták tartani a tempót a magyar és a lengyel részvényekkel az utolsó negyedévben sem, bár decemberi teljesítményükkel szépítették az első 11 hónapban elért eredményen.

			2016 december	Utolsó negyedév	2016-ban	2015-ben	2014-ben
régiós piacok	Lengyelország	WIG 20	8,32%	13,95%	4,77%	-19,72%	-3,54%
	Csehország	PX Index	4,58%	6,72%	-3,63%	1,02%	-4,28%
	Magyarország	BUX	6,63%	15,68%	33,79%	43,81%	-10,40%

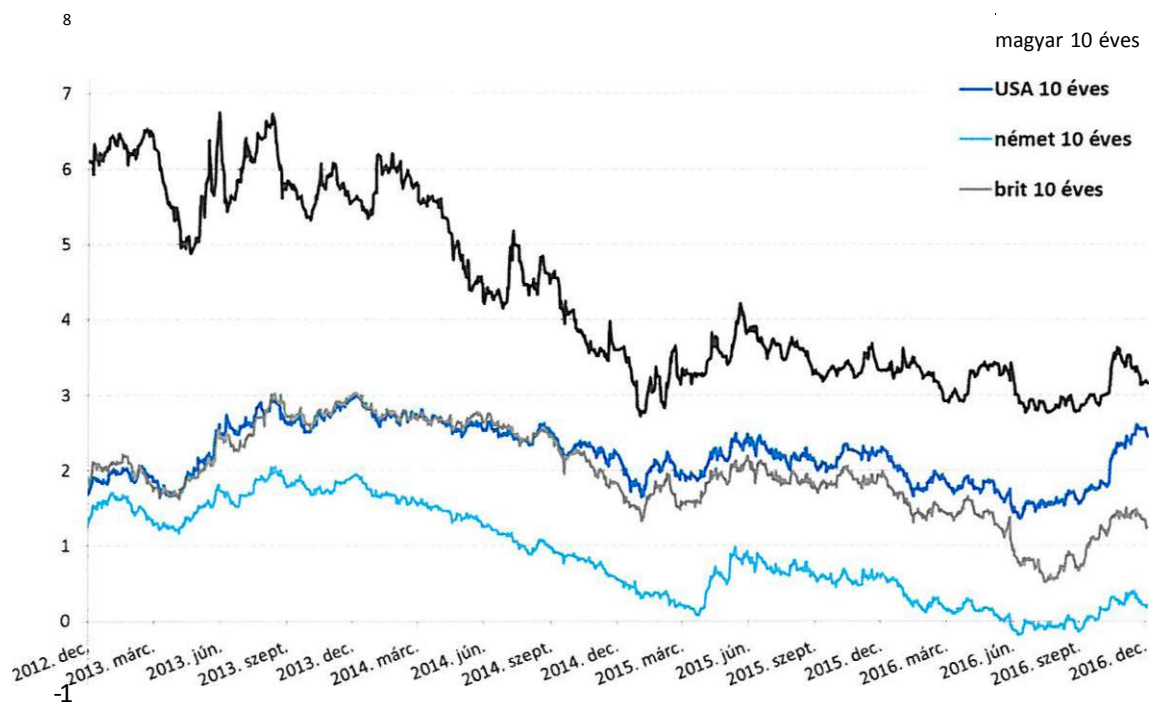
1.3. Magyar állampapírpia és hozamkörnyezet

Folytatódhat a magyar gazdaság élénkülése. A hazai reálgazdasági környezet dezinflációs hatása előrettekintve fokozatosan megszűnik. Az infláció emelkedik, és 2018 első felében eléri a jegybanki árstabilitásnak megfelelő 3 százalékos célt. Mindez a változatlanul erős munkaerőpiaci kereslet és a lakossági fogyasztás élénkülésén és a gyengébb forint által indukált importált tényezőkön keresztül következhet be. Ugyanakkor a tartósan alacsony globális infláció és a historikusán alacsony inflációs várakozások mellett a fogyasztói árindex csak fokozatosan nő. Októberben a kiskereskedelmi forgalom tovább élénkült, míg az ipari termelés mérséklődött az előző év azonos időszakához képest. A kkv hitelállomány a harmadik negyedévben 7 százalék körüli ütemben bővült, és már a teljes vállalati hitelállomány alakulásában is a fordulat jelei mutatkoznak. A háztartások hitelállománya tovább növekedett. A magánszektor beruházási aktivitása nőtt, míg az európai uniós források felhasználásával szorosan összefüggő állami beruházási aktivitás jelentősen visszaesett. A munkaerő iránti kereslet erős maradt, így a foglalkoztatottak száma emelkedett, miközben a munkanélküliségi ráta tovább csökkent. A versenyszféra bérnövekedése gyorsult. A növekvő bértkiáramlással párhuzamosan a háztartások fogyasztásának további élénkülése várható, amelyet a korábbi évek elhalasztott fogyasztási kiadásainak realizálódása is támogat. A folyó fizetési mérleg többlete az erősödő belső kereslet hatására előrettekintve alacsonyabb lehet.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban többnyire kedvező volt a globális pénzügyi hangulat. A figyelem középpontjában decemberben az olajpiaci hírek és az euroövezeti bankrendszer stabilitásával kapcsolatos várakozások álltak. A Fed és az EKB decemberben eltérő irányultságú monetáris politikai döntéseket hozott. A Fed a várakozásokkal összhangban kamatemelésről határozott, és előrettekintve is egy szigorúbb pálya felé mozdult el. Az EKB ezzel szemben az eszközvásárlási programjának meghosszabbításáról döntött.

A hazai kötvényárfolyamok az év egészét tekintve valamennyi futamidőn süllyedtek, azonban az utolsó negyedévben különböző lejáratokon ellentétes mozgáson estek át. Míg a rövidebb lejáratok hozamaira a további csökkenés-, addig a hosszabb futamidejű államkötvények hozamaira már az emelkedés volt jellemző az utolsó negyedévben.

Irányadó fejlett piaci és a hazai tízéves generikus hozamok 2013-2016 negyedik negyedév végéig:



A külső adósságállomány csökkenése tartósan mérsékli a magyar gazdaság sérülékenységét. Az előretekintő hazai pénzügyi reálkamatok negatív tartományban tartózkodnak, és az infláció emelkedésével tovább süllyednek.

A hazai jegybank a pénzügyi hozamok mérséklődésén keresztül kívánja elérni a monetáris kondíciók lazítását és a gazdasági növekedés ennek megfelelő ösztönzését. Éppen ezért a Monetáris Tanács év végi ülésén 750 milliárd forintban tovább korlátozta a három hónapos betét 2017. első negyedév végén fennálló állományát. A Monetáris Tanács várakozása szerint az eddigi, fokozatos lépések sorába illeszkedő döntés további minimum 100-200 milliárd forint kiszorítását jelenti a betéti eszközből.

A hazai hozamgörbe utolsó negyedévben tovább fokozódó meredeksége a görbe rövid és hosszú oldalára ellentétesen ható tényezők eredményeként alakult ki. A rövid oldalra elsősorban az MNB likviditásfokozó intézkedése nyomán kialakult 1 000 milliárdos nagyságrendű kereslet leszorító-, míg a hosszúra az év végével ismét beinduló amerikai kamatemelés, s annak az eddigi várakozásokhoz képest várhatóan intenzívebb emelkedése fejtette ki hatását.

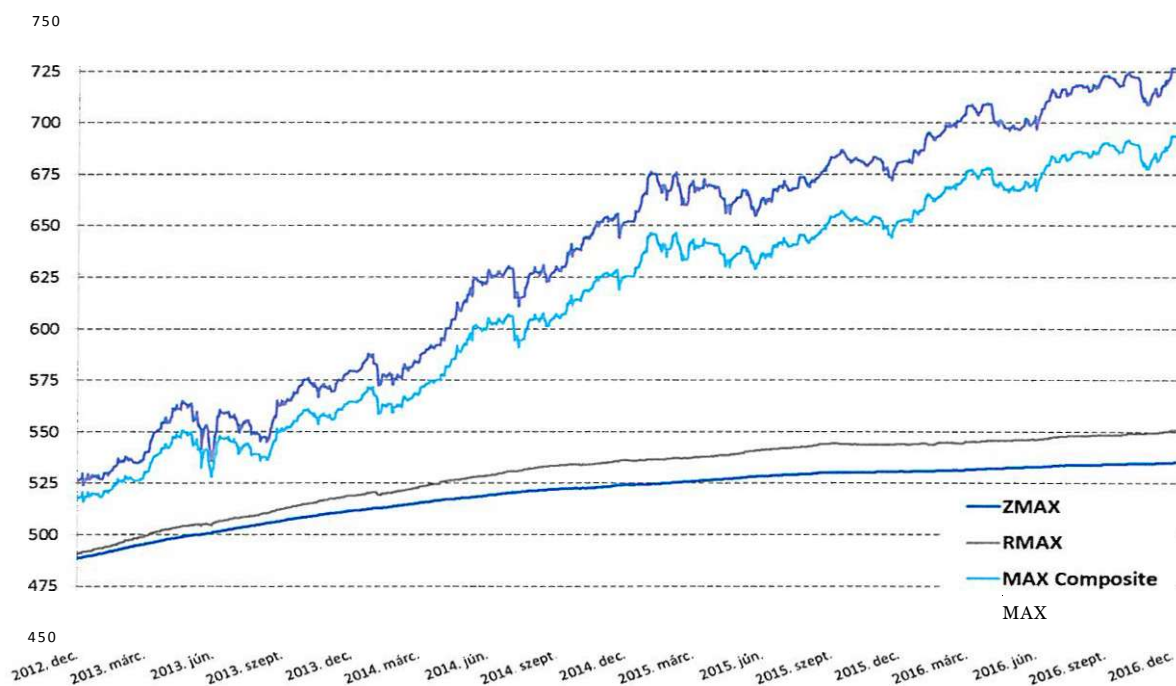
Az év utolsó negyedévében a makrogazdasági oldal továbbra is támogató volt a hazai kötvénypiac számára, minthogy hazánk eladósodottsági szintje továbbra is csökkenő pályán, a biztosítási felárak (CDS) szinten maradók a három nemzetközi felmérés követően, valamint a folyó fizetési mérleg is folyamatos többletet mutat. A nemzetgazdasági szinten is jelentős likviditásbőség a közép futamidő felé terelheti a befektetőket.

Magyar generikus államkötvény-piaci hozamszintek és a jegybanki alapkamat alakulása 2013-2016 negyedik negyedéve között:



Kockázatok azonban év végével tovább növekednek. Az amerikai emelkedő kamatpályán túlmenően meg kell említeni az MNB nem konvencionális eszköztárának megfogatkozását, a folyó fizetési többlet 2017-ben várhatóan tapasztalható lakossági fogyasztásbővülés, valamint a beinduló beruházások importigénye miatti egyenlegromlását, ahogyan a negatív reálkamat sem állhat fenn tartósan és az emelkedő hazai inflációs pálya is nyomást helyezhet a kamatpolitikára.

Hazai állampapír-piaci összhozamindexek alakulása 2013-2016 negyedik negyedév végéig:



1. Befektetési tevékenység

2016 negyedik negyedévében a fejlett és a régiós részvényt piacok többsége nagyon jól teljesített. A Honvéd Kiegyensúlyozott Portfólióban nem folytattunk aktív kereskedést egyedi részvényekkel. A korábbi negyedévhez hasonlóan a közép-Európai részvényeket (CETOP) benchmark szinten tartottuk, viszont jelentősen felülsúlyoztuk a hazai (BUX) és a globális (MSCI World) benchmark elemeket. Mindkettő pozitívan járult hozzá a portfólió teljesítményéhez.

A Honvéd Növekedési Portfólióban is hasonló politikát folytattunk azzal a különbséggel, hogy itt a magyar részvények túlsúlya nagyobb volt, míg a közép-Európai részvényeké kisebb.

Az Ingatlanpiaci befektetésekhez nem nyúltunk a negyedév folyamán.

A portfóliók kötvénypiaci része szintén jelentős mértékben hozzájárult az elért hozamokhoz, ugyanis a hazai állampapír hozamok tovább csökkentek. Ez természetesen megemelte a hosszabb, 3 éven túli lejáratú állampapírok árfolyamát. Az évet a Növekedési Portfólió 5,06-os, a Kiegyensúlyozott Portfólió 5,26-es módosított átlagos hátralévő futamidővel kezdte. Így ez is pozitív hozammal járult hozzá a portfóliók teljesítményéhez. A negyedév végén a portfóliók durationje a Növekedési esetben 4,93, míg a Kiegyensúlyozott Portfóliónál 4,91 év volt.

Budapest, 2017. január 13.



Equilor Alapkezelő Zrt.

Equilor Alapkezelő Zrt.

H-103/ Budapest
Monlevidtío utca 2/c
AbZ. 23S3S442-2-41