



HAVI JELENTÉS 2022 április hónap

EQUILOR ALAPKEZELŐ Zrt.

A Honvéd Közszolgálati Önkéntes Nyugdíjpénztár részére

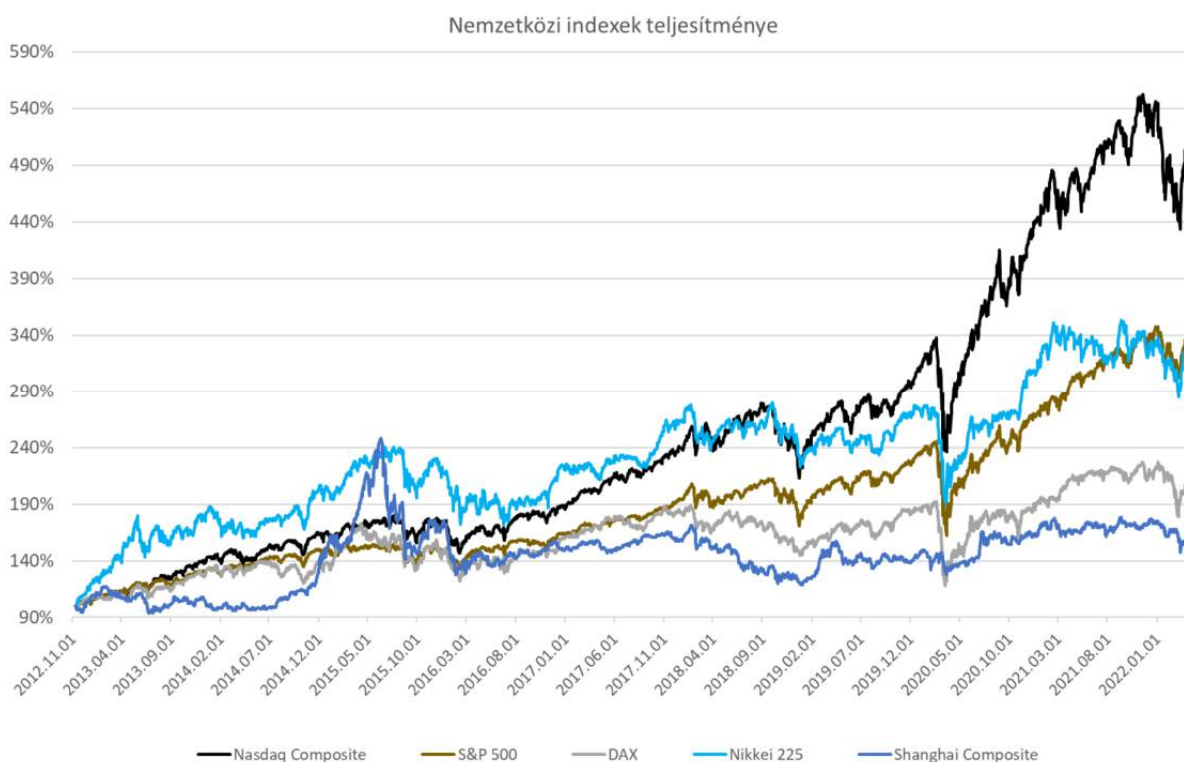
2022. május 5.



Általános piaci trendek

1.1. Nemzetközi Részvénypiacok

Áprilisban tovább folytatódott a feszült hangulat a globális piacokon és továbbra sem bizonyultak jó befektetésnek se a kötvények se a részvények. Ugyan az év első negyedéve historikusan rosszul szokott alakulni, viszont 1980 óta nem teljesítettek ilyen rosszul a legnagyobb eszközosztályok, mint idén. A háborús helyzet sem mutat javulást és továbbra is új szankciókon dolgoznak a vezetők, mind Amerikában, mind pedig Európában, viszont Anthony Blinken, az amerikai külügyminiszter, elmondta, hogy, ha Oroszország kivonul az ukrán területekről, illetve a tárgyalások véget vetnek a háborúnak, akkor az Egyesült Államok feloldhatja a szankciókat. További rossz hírt hozott az amerikai hozamgörbe invertálódása, miután a 2 éves alá süllyedt a 10 éves hozamszint, amire utoljára csak 2019 nyarán volt példa. A hozamgörbe invertálódása a recesszió előfutára lehet, hiszen historikusan az invertálódást követően 16 hónapra bekövetkezett egy gazdasági hanyatlás. A hónap elején a szigorodó Fed hangvétel hatására a technológiai cégeket ütötték a legjobban, miután a központi bank akár egy 50 bázispontos emelést is valósnak tart, ami a májusi gyűlésen be is jelentettek. Az emelkedő kamatok további nehézséget jelenthetnek a részvénypiacok számára, mind a növekedési, mind pedig az értékalapú eszközökre. A Berkshire Hathaway legendás befektetője, Warren Buffett, a jelenlegi helyzetet a szerencsejátékhoz hasonlította, illetve a pénzügyi intézményeket hibáztatta a kockázatos kereskedés motiválása miatt.



2020 márciusa óta nem vesztek ekkorát a befektetők, mint áprilisban, miután a kockázatok csak tornyosodtak. A központi bankok szigorítása, a gazdasági növekedés lassulása, illetve jelentési szezon egyre árnyaltabb kilátásai mind hozzá tettek az S&P 500 több, mint 9%-os veszteségéhez. A hónap során kaptunk amerikai első negyedéves GDP adatokat is, ami ugyan 1,4%-os csökkenést mutatott, mégis ha jobban beleástunk láthattuk, hogy a fogyasztás továbbra is erős és a kereskedelmi mérleg csökkentette a gazdasági teljesítményt. Európában szintén kaptunk érdekes makro adatokat, amik erős gazdaságról árulkodtak. Az Egyesült Királyságban a munkanélküliség a koronavírus előtti szintekre csökkent, illetve a beszerzési menedzser indexek is gazdasági növekedésről árulkodnak, Kína kivételével. Ugyan a gazdasági motorok még mindig szépen muzsikálnak, az áprilisi befektetői hangulat inkább a kockázatok és a rosszabbnál rosszabb hírek vezényelték. Az Ukrán – Orosz háborúban nincs javulás, sőt inkább további eszkalációt láthatunk, hiszen egyre valószínűbb, hogy Svédország és Finnország is csatlakozik a NATO-hoz, amit persze Putyin nem hagyhatott fenyegetés nélkül. Az orosz hadsereg most már főleg a két keleti területre, Donetsk és Luhanszk megyékre, fókuszál. Odáig fajultak a dolgok, hogy május elején a rubelt bevezethetik a Kherson régióban, ami azt jelentheti, hogy Oroszország tervei között szerepelhet a teljes régió annektálása.

			2022. április	Elmúlt 3 hónap	2022-ben	2021-ben	2020-ban	2019-ben	2018-ban	2017-ben
főbb fejlett részvénypiacok	USA irányadó blue chip	S&P 500	-8,80%	-8,50%	-13,31%	26,89%	16,26%	28,88%	-6,24%	19,42%
	USA kis kapitalizáció	Russell 2000	-9,95%	-8,10%	-16,98%	13,70%	18,36%	23,72%	-12,18%	13,14%
	Németország	DAX	-2,20%	-8,88%	-11,25%	15,79%	3,55%	25,48%	-18,26%	12,51%
	Egyesült-Királyság	FTSE 100	0,38%	1,07%	2,17%	14,30%	-14,34%	12,10%	-12,48%	7,63%
	Franciaország	CAC40	-1,89%	-6,65%	-8,66%	28,85%	-7,14%	26,37%	-10,95%	9,26%
	Japán	Nikkei 225	-3,50%	-0,57%	-6,75%	4,91%	16,01%	18,20%	-12,08%	19,10%

Az amerikai infláció 8,5%-ra emelkedett márciusban, felülmúlva a 8,4%-os várakozást, viszont az eurozónában a 7,3%-os inflációs szint stagnálni látszik. Valószínűleg csökkenés nem várható a fogyasztói árindexben, hiszen az olaj ára körülbelül 15%-ot emelkedett áprilisban, illetve Kína továbbra is lezárásokra kényszerül a zero-covid intézkedése miatt. Mivel Kínában a világ legnagyobb kikötői közül három zárva tart, hatalmas nyomás nehezedik a beszállítói láncokra, ami miatt tovább emelkedhetnek az árak, illetve további nehézségekre számíthatnak a cégek.

			2022. április	Elmúlt 3 hónap	2022-ben	2021-ben	2020-ban	2019-ben	2018-ban	2017-ben
főbb fejlődő részvénypiacok	MSCI EM Index	MXEF	-5,75%	-10,93%	-12,65%	-4,59%	15,84%	15,42%	-16,63%	34,35%
	Kína	SHCOMP	-6,31%	-9,35%	-16,28%	4,80%	13,87%	22,30%	-24,59%	6,56%
	India	Nifty	-2,07%	-1,37%	-1,45%	14,90%	14,90%	12,02%	3,15%	28,65%
	Mexikó	MEXBOL	-9,05%	0,17%	-3,48%	20,89%	1,21%	4,56%	-15,63%	8,13%
	Brazília	IBOV	-10,10%	-3,81%	2,91%	-11,93%	2,92%	31,58%	15,03%	26,86%

Hasonló helyzetekben a piac a központi bankok támogató politikája felé néz, viszont a jelenlegi inflációs környezetben, a központi bankok nem fognak felhagyni a monetáris szűkítéssel. A számtalan kockázati tényező mellett a piacok értékeltsége nem mondható kedvezőnek, hiszen az S&P 500 21 körüli P/E-vel kereskedik, ami felülmúlja a 20-as 10-éves historikus értéket.

			2022. április	Elmúlt 3 hónap	2022-ben	2021-ben	2020-ban	2019-ben	2018-ban	2017-ben
vezető ázsiai piacok	Japán	Nikkei 225	-3,50%	-0,57%	-6,75%	4,91%	16,01%	18,20%	-12,08%	19,10%
	Kína	SHCOMP	-6,31%	-9,35%	-16,28%	4,80%	13,87%	22,30%	-24,59%	6,56%
	India	Nifty	-2,07%	-1,37%	-1,45%	14,90%	14,90%	12,02%	3,15%	28,65%
	Korea	Kospi	-2,27%	1,19%	-9,49%	30,75%	30,75%	7,67%	-17,28%	21,76%

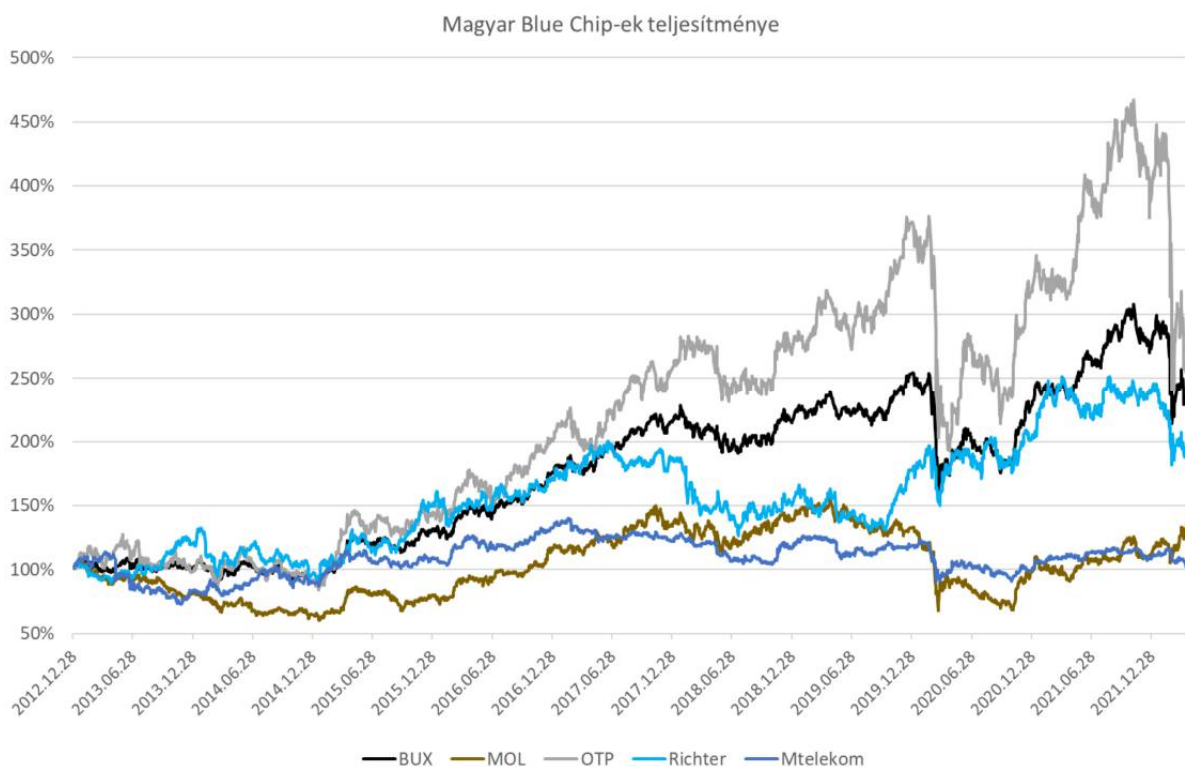
Franciaországban további érdekességet a választások hoztak, miután Macron megnyerte a választásokat Le Pen-vel szemben 58,5 – 41,5 arányban. A piaci mozgások egyértelműen örülnek a kimenetelnek, hiszen Macron alatt a francia gazdaság jól teljesített.

Az árupiaci termékek összességében jól teljesítettek áprilisban, hiszen a WTI és a Brent átlagos árfolyama továbbra is \$100 fölött maradt, de a főbb élelmiszer alapanyagok, mint a búza és a kukorica nagyobb emelkedésnek örülhettek.

1.2. Hazai és regionális részvénypiac

Áprilisban tovább folytatódott a forint gyengülése a külföldi devizákhoz képest, illetve a BUX 3,5%-kal, míg a CETOP index pedig 10%-kal értékelődött le a hónap során. A nemzetközi nyomások hatására a magyar papírok is szenvedtek.

		2022. április	Elmúlt 3 hónap	2022-ben	2021-ben	2020-ban	2019-ben	2018-ban	2017-ben	
régións piacok	Lengyelország	WIG 20	-12,89%	-15,91%	-18,03%	14,26%	-7,73%	-5,56%	-7,50%	26,35%
	Csehország	PX Index	-2,46%	-5,84%	-6,48%	38,84%	-7,93%	13,08%	-8,50%	16,99%
	Románia	BET Index	0,09%	-3,54%	-2,59%	33,20%	-1,72%	35,13%	-4,77%	9,44%
	Ausztria	ATX Index	-0,76%	-14,49%	-14,89%	38,87%	-12,76%	16,07%	-19,72%	30,62%
	Magyarország	BUX	-2,81%	-18,66%	-14,30%	20,63%	-8,76%	17,74%	-0,61%	23,04%



Az április 26.-ai gyűlésen az MNB 100 bázispontos kamatemelést hajtott végre, 5,4%-ra, megegyezve a várakozásokkal, illetve az alapkamat-emelési ciklus folytatásáról is beszélt az MNB. A sajtótájékoztatón Matolcsy György elmondta, hogy 2030-ig utol érhetjük az EU átlagos életszínvonalát, illetve három fontos dolog befolyásolhatja a bank kamatpályáját, amik közé a háborús helyzetet, az egyensúly helyreállítás kérdését, illetve az Uniós forrásokkal kapcsolatos kérdéseket sorolják. Virág Barnabás elmondta, hogy a gazdasági növekedés idén 2,5% és 4,5% körül alakulhat, majd 2023-ban elkezdhet csökkenni az infláció.

Az OTP Bank elnök-vezérigazgatója egy konferencián elmondta, hogy az új Kormánynek csökkentenie kell a közüzemi támogatásokat, illetve az energiaárak várhatóan tartósan magasabb szinten maradnak. A 4,9 százalékos hiánycél eléréséhez 500 milliárd forintos kiigazításra van szükség, amennyiben sikerül megegyezni az uniós forrásokról, ha nem érkeznek a források, ez az összeg 1 700 milliárd forint lehet. Az OTP Bank helyzetéről elmondta, hogy a vállalat működése stabil, ugyanakkor a háború miatt a 600 milliárd forintos eredménycél nem fogják elérni az idei évben. A bankvezér szerint a kamatok akár 7 százalékig is emelkedhetnek, az infláció pedig elszabadult, várhatóan csak 2024-ben fog visszasüllyedni a jegybanki célhoz.

Az EU bevezetheti az orosz olajra az embargót, ami azt jelenti, hogy a MOL-nak teljesen átkell gondolnia az üzemeltetését, tehát nagyon rosszul érintheti majd a társaságot, ha ez bekövetkezik. A május 6.-ai jelentésből többet megtudhatunk, hogy hogyan érinti a vállalatot a jelenlegi háborús szituáció, illetve, hogy a benzinár-stop milyen hatással van a vállalatra. Ezen túl a magyar kormány július 1-ig hosszabbította meg ismét a benzin stopot, ami további nehézségeket jelenthet a vállalat számára.

1.3. Nemzetközi és hazai állampapírpiac és hozamkörnyezet

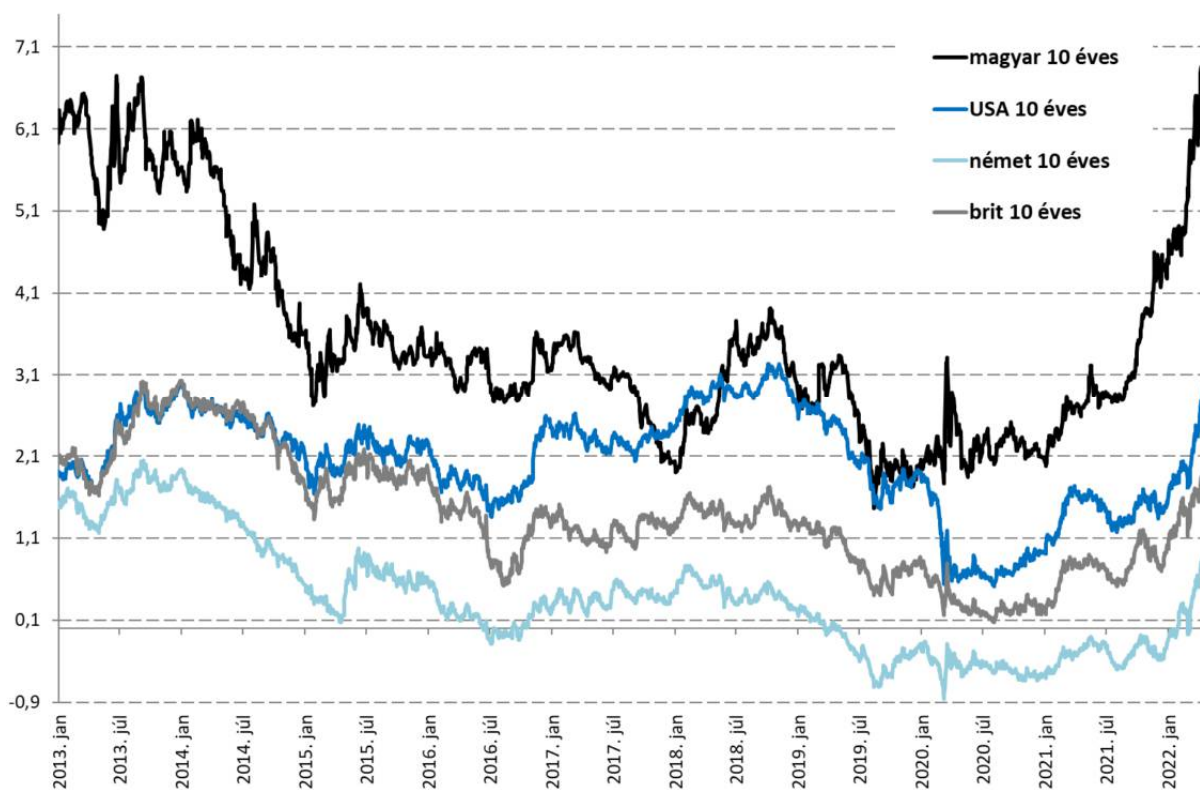
A FED és az EKB továbbra is eltérő startégiát tűzött ki célul, így az Egyesült Államokban egy gyorsabb és meredekebb emelési ciklus várható, míg az Eurózóna tovább élvezheti az alacsony kamatokat.

A hónap elején többen spekuláltak arra, hogy a Federal Reserve korábban kezdheti el csökkenteni a 9 ezer milliárd dolláros mérlegét, ráadásul gyorsított ütemben. A májusi Fed gyűlésen beigazolódtott ez a várakozás, hiszen június 1-vel elkezdhetik csökkenteni a mérleget, méghozzá az első három hónapban 47,5 milliárd dollárral, majd szeptembertől 95 milliárd dollárra emelik a kötvények havi értékesítését. Ezzel a központi bank felgyorsítja a mostani QT időszakot, hiszen legutóbb, a 2017-2019-es időszakban 50 milliárd dolláros havi csökkentést hajtottak végre, ami a jelenlegi szint fele.

Áprilisban sem teljesítettek jól a kötvények, hiszen az amerikai 10-éves állampapír hozama elérte a 3%-ot, de az európai kötvény hozamok is tovább emelkedtek, miután az infláció sem hagyott alább. A magyar kamatemelés következtére a magyar kötvények hozamai is kényszerfelszállást hajtottak végre és egészen 7% fölé emelkedtek. Amerikában a 30 éves fix kamatozású jelzáloghitelek kamata 2013 óta nem látott szintekre emelkedett felülmúlva az 5%-os szintet.

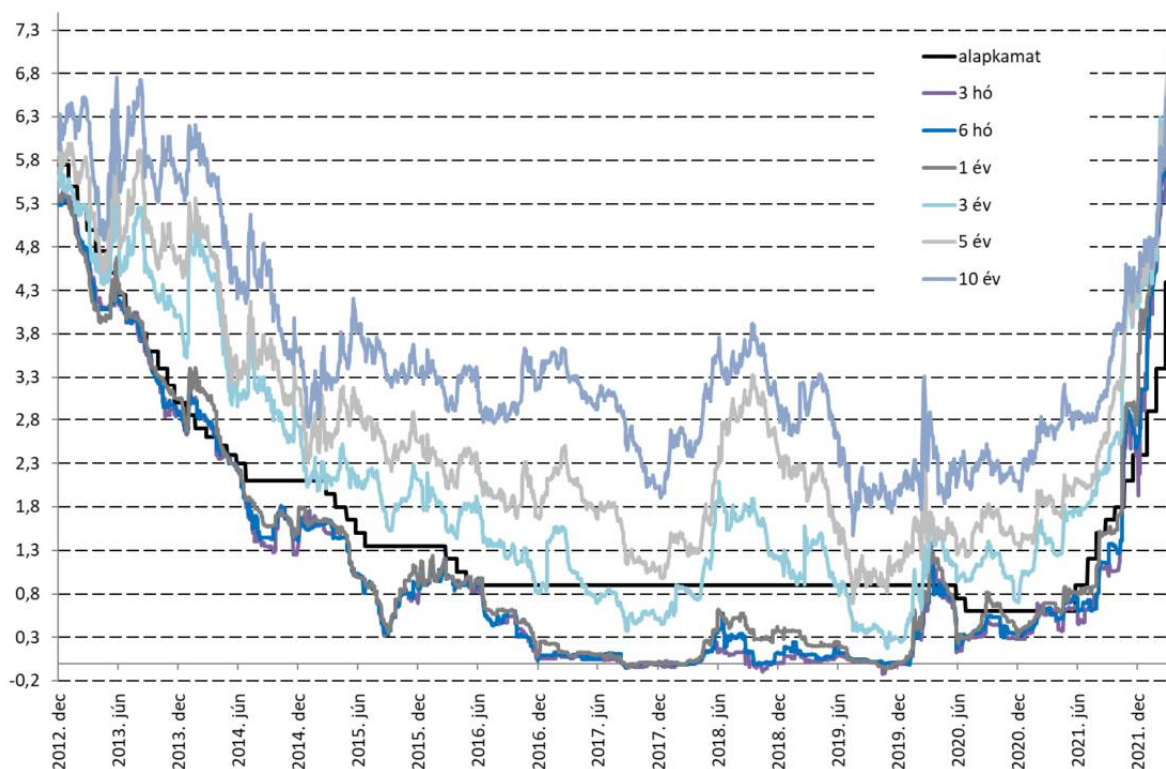
James Bullard az egyik konferencián elmondta, hogy a jelenlegi inflációs helyzet az 1974-es és 1983-as időszakhoz hasonlít, ugyanakkor hozzátette, hogy komolyan kell venni a hozamgörbe invertálódását, de a hosszú hozamokat több tényező is befolyásolja jelenleg. Az orosz-ukrán háború negatív gazdasági következményei közvetlenebben érintik az európai gazdaságokat, és kevésbé az Egyesült Államokat. Az omikron-hullám elhalványulásával a második, harmadik negyedévben ismét élénkülhet az amerikai gazdaság.

Irányadó fejlett piaci és a hazai tízéves generikus hozamok alakulása



Egyre többet lehet hallani a közeledő recesszióról, viszont Loretta Mester, Cleveland-i jegybankár szerint, elkerülhető lehet és ugyan az infláció továbbra is magas marad, bízik abban, hogy a gazdasági visszaesés elmarad. Azonban, ha mégis bekövetkezik egy gazdasági lassulás, az leghamarabb csak 2023-ban vagy 2024-ben jöhet a Deutsche Bank elemzői szerint.

Magyar generikus államkötvény-piaci hozamszintek és a jegybanki alapkamat alakulása

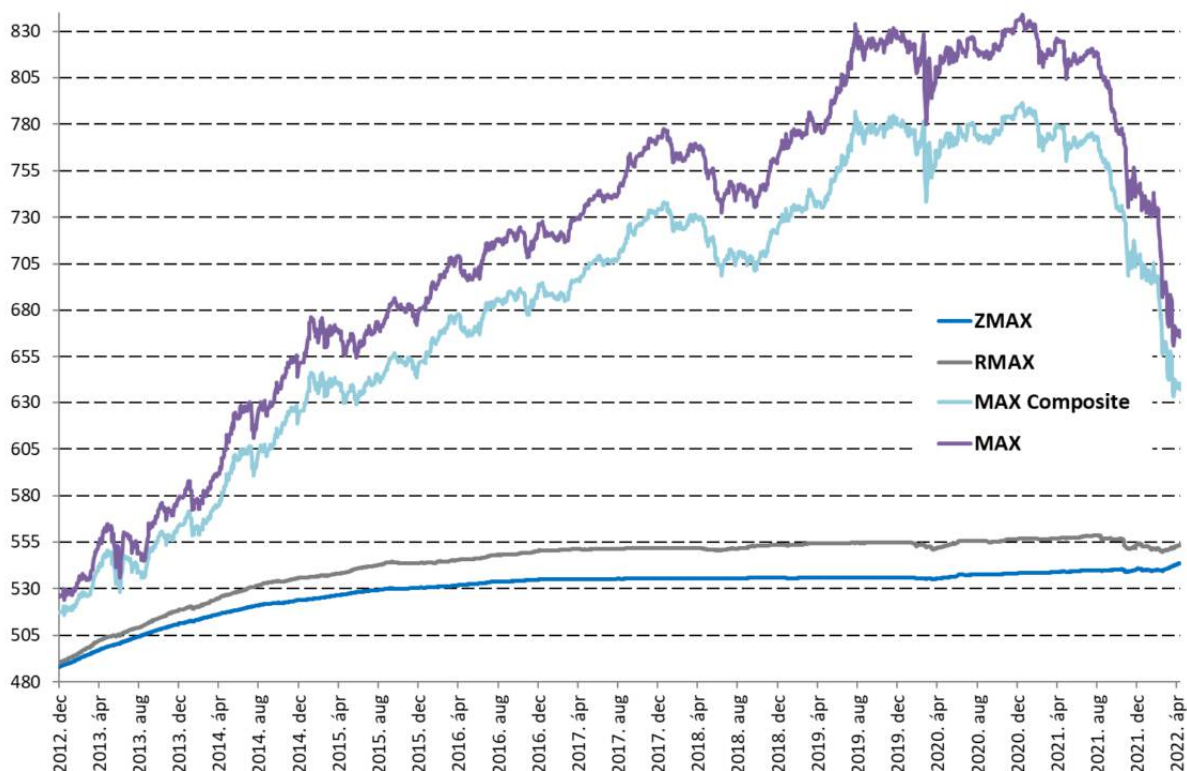


A jelenlegi szinteken a kötvénypiac túlértékelté vált, hiszen a mostani árszinteken historikusan alacsony hozamot biztosítanak, és az eszközök egyre csekélyebb reálbevételt termelnek a magas inflációs környezetben. Hatvan éve nem volt példa rá, hogy a 10 éves Treasury hozam és az S&P 500 hozamának összege (7.2%) kevesebb legyen, mint az infláció (8.5%).

Az ECB még idén nulla fölé emelheti az alapkamatot. Pierre Wunsch jegybankár szerint, ha a jelenlegi inflációs trendek maradnak, restriktív monetáris politika várható az ECB-től: a 2014 óta negatív alapkamatot év végéig 0 fölé fogják hozni – összhangban a piaci várakozásokkal. A márciusi 7.5%-os eurozóna inflációt tekintve akár már júliusra leállhatnak a kötvényvásárlással és elkezdhetik emelni a kamatokat, gazdaságélénkítésre ugyanakkor szükség van az üzleti és fogyasztói bizalom csökkenése miatt – ami óvatosságra inti a jegybankárokat.

A következő gyűlés, június 9-én esedékes, ahol ismertetik majd a frissített makrogazdasági prognózist, illetve a jelenleg érvényes 5,1 százalékos várakozást valószínűleg jelentősen felfelé kell majd módosítani. Ekkor jelenthetik be a QE program kivezetésének pontos menetrendjét is. Az első kamatemelésre a szeptember 8-i vagy az október 27-i ülésen kerülhet sor. A jelenlegi piaci árazások az év végére 60-70 bázispontos kamatemelést várnak, de az EKB korábban többször jelezte, hogy ezeket eltúlzottnak tartja.

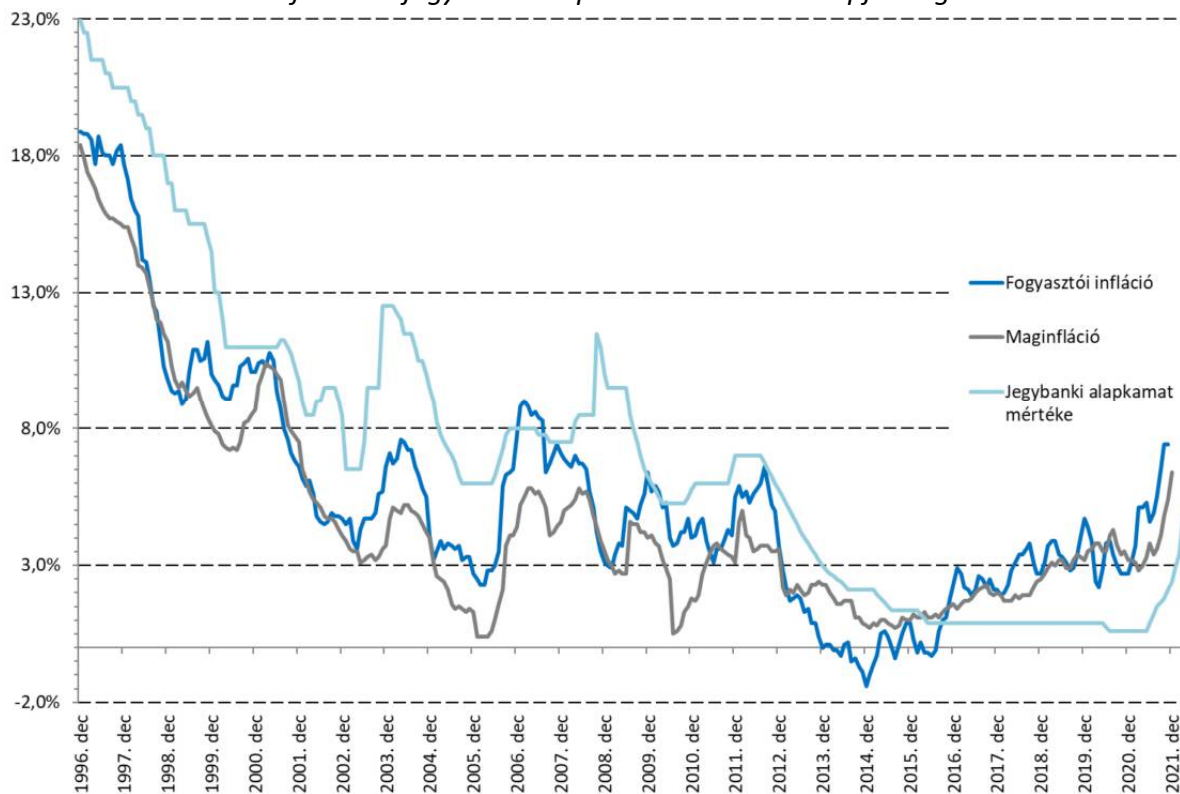
Hazai állampapír-piaci összhozamindexek alakulása



Az Európai Központi Bank elnöke elmondta, hogy az eurózóna inflációjának feléért az emelkedő energiaárak felelősek, amire a jegybank nem tud hatni. Hozzátette, hogy az Egyesült Államokban a szűk munkaerőpiac is növeli az inflációt, míg Európában egyelőre ez nincs így. A jegybankelnök aláhúzta, hogy a megfelelő eszközöket, a megfelelő sorrendben fogják alkalmazni az infláció megfékezésére érdekében, az eszközvásárlási program a harmadik negyedévben leállhat, majd ezt követően jöhet az első kamatemelés.

Két év után először tartott élő sajtótájékoztatót Jerome Powell, a FED elnöke, ahol elmondta, hogy az Egyesült Államok gazdasága jelenleg nem mutat aggodalomra utaló jeleket, a munkaerőpiac szűk, így az infláció visszafogására tud koncentrálni a jegybank. Bár az első negyedéves gazdasági növekedés visszafogott lehet, de ennek oka a magas bázis hatása

Infláció és jegybanki alapkamat alakulása napjainkig



A globális kötvénypiacok minden idők legrosszabb hónapját zárták. Az egyre erősödő kamatemelési várakozások eredményeként a Bloomberg Global Aggregate Total Return Index 4.9%-ot esett áprilisban; és a kereskedők a trend további folytatódására számítanak – egészen addig, amíg nem látszik a jegybankok kamatemelési ciklusának vége. A kötvénypiaci volatilitás is magas maradhat, amíg a növekedési aggodalmak nem csökkennek; a bizonytalanság előreláthatólag megmarad a következő hónapokban is.