



HAVI JELENTÉS 2020 augusztus hónap

EQUILOR ALAPKEZELŐ Zrt.

A Honvéd Közszolgálati Önkéntes Nyugdíjpénztár részére

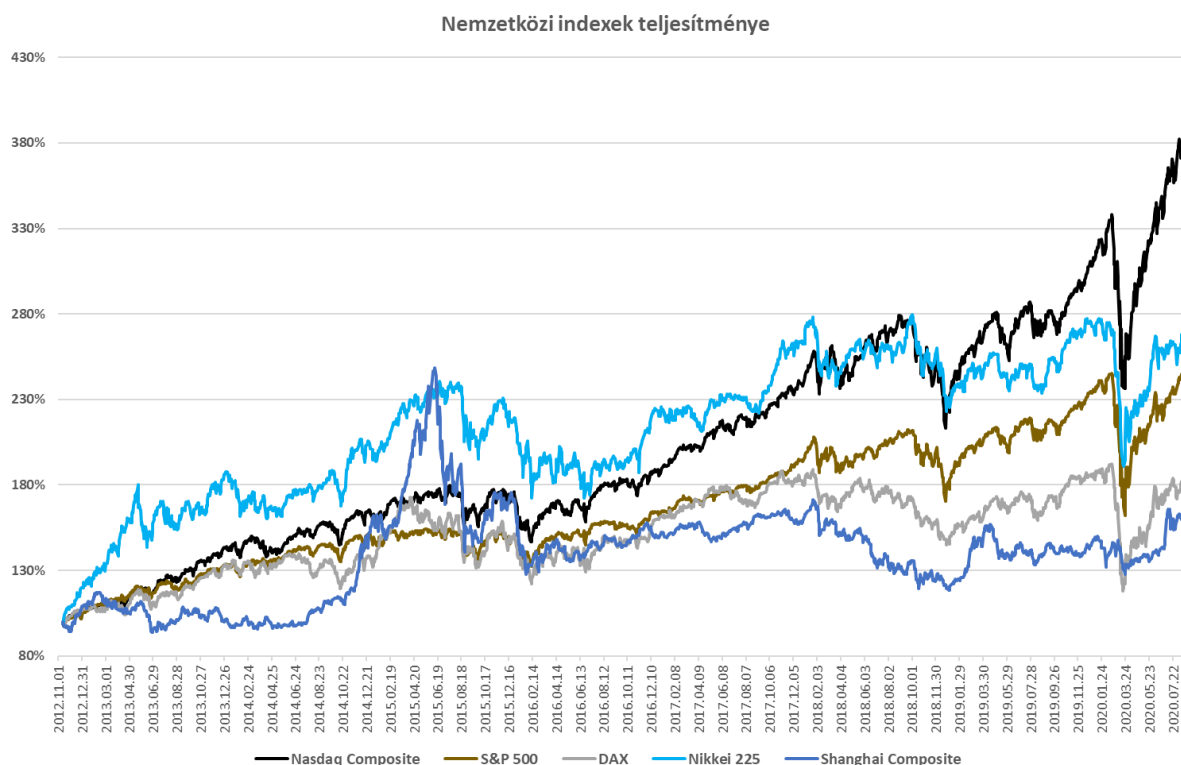
2020. szeptember 7.



1. Általános piaci trendek

1.1. Nemzetközi Részvénypiacok

A nyár utolsó hónapjában ismét tovább emelkedtek az amerikai piacok, a három nagy amerikai index közül már csak a Dow Jones várta új mindenkori csúcspontot. Az S&P 500 is csatlakozott a technológiai indexhez és augusztus utolsó hetében a februári értékek fölé zárva új rekordot állított be, főképpen a technológiai szektora segítségével. Érdekesnek tartjuk megjegyezni, hogy az SPW Index, melyben az 500 tag egyenlően van súlyozva nem tudott még új csúcsra menni, de kevesebb, mint 10%-ra van attól. Az USA-Kína közötti konfliktusnak a Dél-kínai-tengeren történő újabb kiéleződése sem zavarja egyelőre a befektetőket, ahogyan az egyre romló török-görög határmenti politikai feszültség sem.



| | | 2020. augusztus | Elmúlt 3 hónap | 2020-ban | 2019-ben | 2018-ban | 2017-ben | 2016-ban | 2015-ben | |
|-----------------------------|------------------------|-----------------|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|--------|
| főbb fejlett részvénypiacok | USA irányadó blue chip | S&P 500 | 7,01% | 14,98% | 8,34% | 28,88% | -6,24% | 19,42% | 9,54% | -0,73% |
| | USA kis kapitalizáció | Russell 2000 | 5,50% | 12,04% | -6,39% | 23,72% | -12,18% | 13,14% | 19,48% | -5,71% |
| | Németország | DAX | 5,13% | 11,72% | -2,29% | 25,48% | -18,26% | 12,51% | 6,87% | 9,56% |
| | Egyesült-Királyság | FTSE 100 | 1,12% | -1,86% | -20,93% | 12,10% | -12,48% | 7,63% | 14,43% | -4,93% |
| | Franciaország | CAC40 | 3,42% | 5,36% | -17,24% | 26,37% | -10,95% | 9,26% | 4,86% | 8,53% |
| | Japán | Nikkei 225 | 6,59% | 5,77% | -2,18% | 18,20% | -12,08% | 19,10% | 0,42% | 9,07% |

A vírushelyzet a tengerentúlon javult az elmúlt hetekben, a különösen érintett három déli államok mindegyikében csökkenést mutattak az új fertőzöttek számainak alakulása, így újabb szigorítással kapcsolatos intézkedések egyelőre nem kerülnek bevezetésre várhatóan, mely szintén támogatta a piacokat. A vakcina felőli hírek közül ezúttal nem jött rendkívüli, ellenben a tesztelési folyamatban az Abbott Labs új tesztje ígéretesnek bizonyul, miképpen

gyorsan (15 perc alatt) és alacsony költséggel (5 dollár/teszt) lehetőség nyílik a széles körű tesztelésre. Az utazási szezon a turista-célpontokban a várakozásoknak megfelelően megemelte az esetszámokat, ám a kórházi leterheltség kedvezőbben alakult eddig, mint a tavaszi időszakban világszerte is. Ezekon túl az újabb kezelési gyógymódok engedélyezése is csökkentik a második hullám veszélyességét.

| | | 2020. augusztus | Elmúlt 3 hónap | 2020-ban | 2019-ben | 2018-ban | 2017-ben | 2016-ban | 2015-ben | |
|--------------------------------|---------------|-----------------|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|
| főbb fejlődő részvénypiacok | MSCI EM Index | MXEF | 2,09% | 18,40% | -1,18% | 15,42% | -16,63% | 34,35% | 8,58% | -16,96% |
| | Kína | SHCOMP | 2,59% | 19,05% | 11,33% | 22,30% | -24,59% | 6,56% | -12,31% | 9,41% |
| | India | Nifty | 2,84% | 18,86% | -6,42% | 12,02% | 3,15% | 28,65% | 3,01% | -4,06% |
| | Mexikó | MEXBOL | -0,48% | 1,99% | -15,39% | 4,56% | -15,63% | 8,13% | 6,20% | -0,39% |
| | Brazília | IBOV | -3,44% | 13,69% | -14,07% | 31,58% | 15,03% | 26,86% | 38,93% | -13,31% |
| | Korea | Kospi | 3,41% | 14,61% | 5,85% | 7,67% | -17,28% | 21,76% | 3,32% | 2,39% |

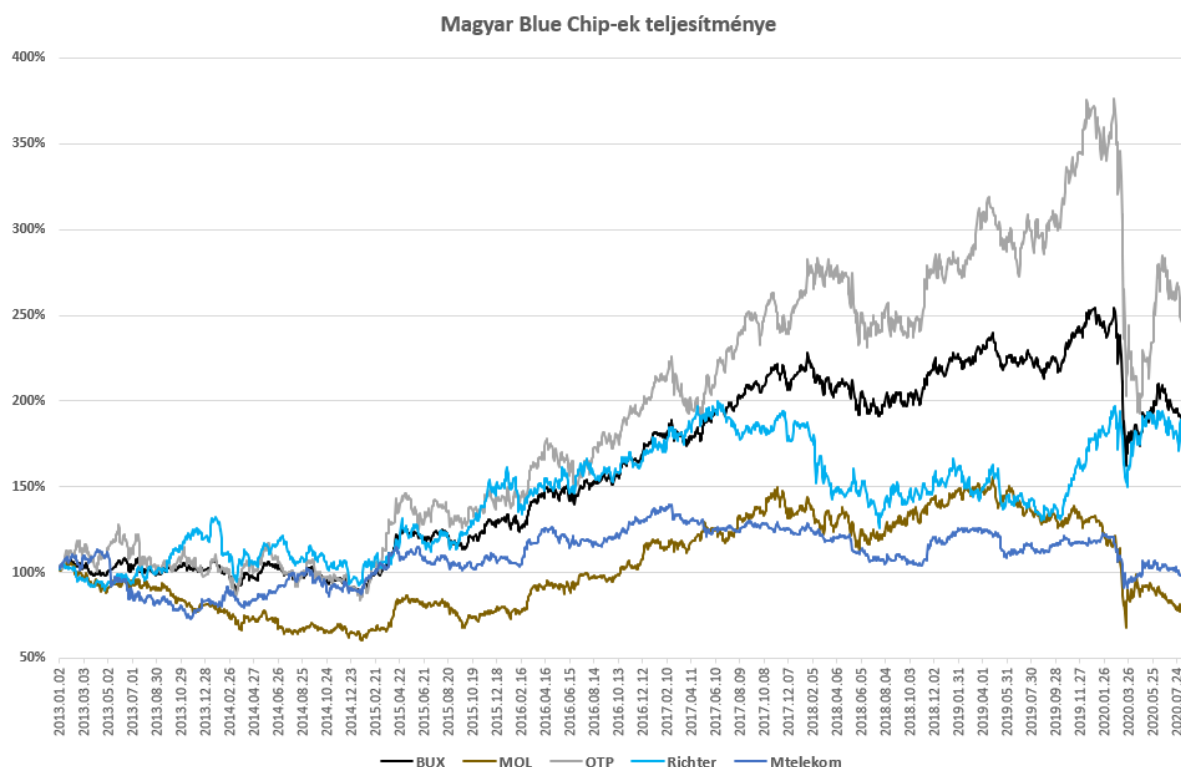
Az olaj augusztusban tovább tudott emelkedni az amerikai olajfúró tornyok számának stagnálása mellett. Ezek folyamatosan csökkentek idén augusztusig ám az elmúlt hetekben megálltak. Az arany áttörte az 2000-es szintet is, ahonnan gyors korrekció történt.

| | | 2020. augusztus | Elmúlt 3 hónap | 2020-ban | 2019-ben | 2018-ban | 2017-ben | 2016-ban | 2015-ben | |
|-------------------------|-------|-----------------|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|--------|
| vezető ázsiai piacok | Japán | Nikkei 225 | 6,59% | 5,77% | -2,18% | 18,20% | -12,08% | 19,10% | 0,42% | 9,07% |
| | Kína | SHCOMP | 2,59% | 19,05% | 11,33% | 22,30% | -24,59% | 6,56% | -12,31% | 9,41% |
| | India | Nifty | 2,84% | 18,86% | -6,42% | 12,02% | 3,15% | 28,65% | 3,01% | -4,06% |
| | Korea | Kospi | 3,41% | 14,61% | 5,85% | 7,67% | -17,28% | 21,76% | 3,32% | 2,39% |

1.2. Hazai és regionális részvénypiac

Az európai részvénypiacokon nem sikerült az amerikaihoz hasonló áttörés, továbbra is a júliusi szintjeik közelében mozogtak, melyben közrejátszhatott a volatilitás és egyben a volumen szezonális lecsökkenése. Az emelkedő esetszámok ellenére a régióban a gazdasági aktivitási mutatók továbbra is kedvezően alakulnak, általában a vártnál jobb adatok egy gyors kilábalást vetítenek előre a nyári szezonális hatás miatt egy kis megtorpanással ugyan. A második hullámtól egyelőre láthatóan nem tartanak a befektetők, a régiós országok jól kezelték az első terjedési hullámot is. Úgy véljük a hazai és régiós piac lemaradásából valamennyit ledolgozhat a továbbra is fennmaradó pozitív hangulatban. A magyar piac volt a lemaradó a hónapban, legjobban pedig a román piac teljesített.

| | | 2020. augusztus | Elmúlt 3 hónap | 2020-ban | 2019-ben | 2018-ban | 2017-ben | 2016-ban | 2015-ben | |
|------------------|---------------|-----------------|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|
| régiós piacok | Lengyelország | WIG 20 | 1,85% | 4,50% | -16,27% | -5,56% | -7,50% | 26,35% | 4,77% | -19,72% |
| | Csehország | PX Index | 2,36% | 0,89% | -19,02% | 13,08% | -8,50% | 16,99% | -3,63% | 1,02% |
| | Magyarország | BUX | 0,46% | -2,86% | -24,37% | 17,74% | -0,61% | 23,04% | 33,79% | 43,81% |



A hónap során elsőként a gyógyszergyár jelentett a 4 blue-chipünk közül. A Richter bevétele 137,3 milliárd forintot ért el a második negyedév során, ami 14,5 százalékkal, múltá felül az egy évvel korábbi értéket, és meghaladta ezzel az elemzők által várt 135,4 milliárd forintot is. Ezt egy egyszeri mérőldkőbevétel is segítette, melyet a Richter azért kapott az AbbVie-től, mert a Vralylar 12 hónapos értékesítése meghaladta az 1 milliárd dollárt az Egyesült Államokban. Az első hat hónap euróban elszámolt bevétele 6,9 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbi értéket, míg a vállalat idei évre kitűzött prognózisában 3 százalékos bővülést jelölt meg. A működési profit marzs 19,8 százalékra emelkedett az első negyedév 17,8 százalékos értékéről, de még a mérőldkőbevételről tisztítva is 15,1 százalékot ért el, ami meghaladja az idei évre kiadott 14,5 százalékos prognózist. Összességében elmondható, hogy a mérőldkőbevételről eltekintve is hozta a vártat a Richter eredménye, és az első hat hónap számai alapján jó esély van arra, hogy a menedzsment emel idei éves prognózisán.

Minimális csökkenésről számolt be a Telekom bevétel soron és az elemzők bevétel várakozását is alulmúlta a cég. Jelentősebb volt a visszaesés az eredmény sorokon, az EBIT 16 százalékkal, az adózott eredmény pedig 21 százalékkal csökkent 2019 második negyedévéhez képest. Az EBIT sor így alulmúlta, míg az adózott eredmény még így is felülteljesítette a konszenzust. A menedzsment csökkentette a 2020-ra várt szabad pénzáram terveit, a korábbi 5 százalékos éves növekedést stagnálásra rontotta, míg a tőkeberuházások soron a korábbi stagnálást 10 százalékos emelkedésre váltotta. A tőkeberuházások megemelését a vezérigazgató azzal a döntéssel indokolta, hogy az optikai hálózat kiépítését felgyorsították, ennek költségoldala már a második negyedévben is látszott.

2020 második negyedévében az OTP bank tovább tudta növelni a hitelkihelyezéseit és éves alapon a működési eredmény 6 százalékkal tudott növekedni. A vezetőség elkötelezett, hogy a 2020-as évre olyan osztalékot határozzon meg, ami tükrözi az idej elmaradt osztalékot. Azonban a bizonytalanság miatt, továbbra sem adtak ki várakozásokat az idej évre. Negatívum volt azonban, hogy jelentősen csökkent a kamatmarzs a korábbi időszakhoz képest, az első félévben mindössze 3,75 százalék volt. Ennek két oka, hogy az újonnan integrált leányok alacsonyabb marzssal rendelkeznek, mint az eddigiek, illetve számos országban jelentős kamatvágásokat hajtottak végre a jegybankok. A magyar kamatvágás várhatóan tovább ronthatja a kamat marzsokat.

Az egyes leányok eltérő képet mutatnak, különösen gyenge volt a magyarországi tevékenység, ahol 34 százalékos volt az éves visszaesés, illetve Ukrajna és Oroszország, ahol 47, illetve 82 százalékos volt az éves csökkenés. Pozitívum azonban Bulgária, itt 3 százalékos volt az éves növekedés, illetve Montenegró, ahol 63 százalékkal sikerült növekedni. Az újonnan akvirált szlovén bank 3 milliárd forinttal növelte az eredményt. Összességében a magyar operáció profit hozzájárulása 50 százalékra csökkent az előző negyedévi 68 százalékról. A bevétel sorokon az elemzői várakozásoknak megfelelő számokról jelentettek, míg az eredmény sorok, az elemzőinél várthoz képest alacsonyabb kockázati költségek miatt, sikerültek jobban. Éves alapon azonban hiába sikerült - részben az akvizíciók miatt - növelni a bevételt, az eredmény sorok több mint negyedével csökkentek és a vírus miatti bizonytalanság várhatóan a második félévben is velünk marad.

A MOL készlethatástól tisztított EBITDA-ja 38 százalékkal csökkent éves alapon. A finomítási üzletág a várt alatti EBITDA-ról számolt be, amit ellensúlyozott a fogyasztói szolgáltatások rendkívül ellenálló teljesítménye, és a gáz üzletág vártnál jobb eredménye. Az idej évre új prognózist adott ki a vezetőség: 1,7 és 1,9 milliárd dollár között EBITDA-t céloznak, tavaly 2,44 milliárd dollárt könyvelt el a cég. Az idej CAPEX továbbra sem haladhatja meg a 1,5 milliárd dollárt, aminek eredményeképpen akár a tavalyival megegyező, 0,2-0,4 milliárd dollár közötti szabad pénzáramot termelhet a vállalat. A vártnál jobban növekedett a negyedév olajkitermelése köszönhetően az azerbajdzsáni ACG akvizíció pozitív hozzájárulásának. A kitermelés növekedése részben ellensúlyozta a második negyedévben drasztikusan zuhanó olaj és gáz árakat. A finomítás-kereskedelem üzletág készlethatásokról tisztított EBITDA-ja elmaradt az elemzők által várttól, és 40 százalékkal lett alacsonyabb a bázisidőszaki értékhez képest. Az üzletágot sújtotta a finomítói marzsok rekord alacsony szintje, valamint a finomított termékek értékesítése is 12 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbtól.

1.3. Nemzetközi és hazai állampapírpiac és hozamkörnyezet

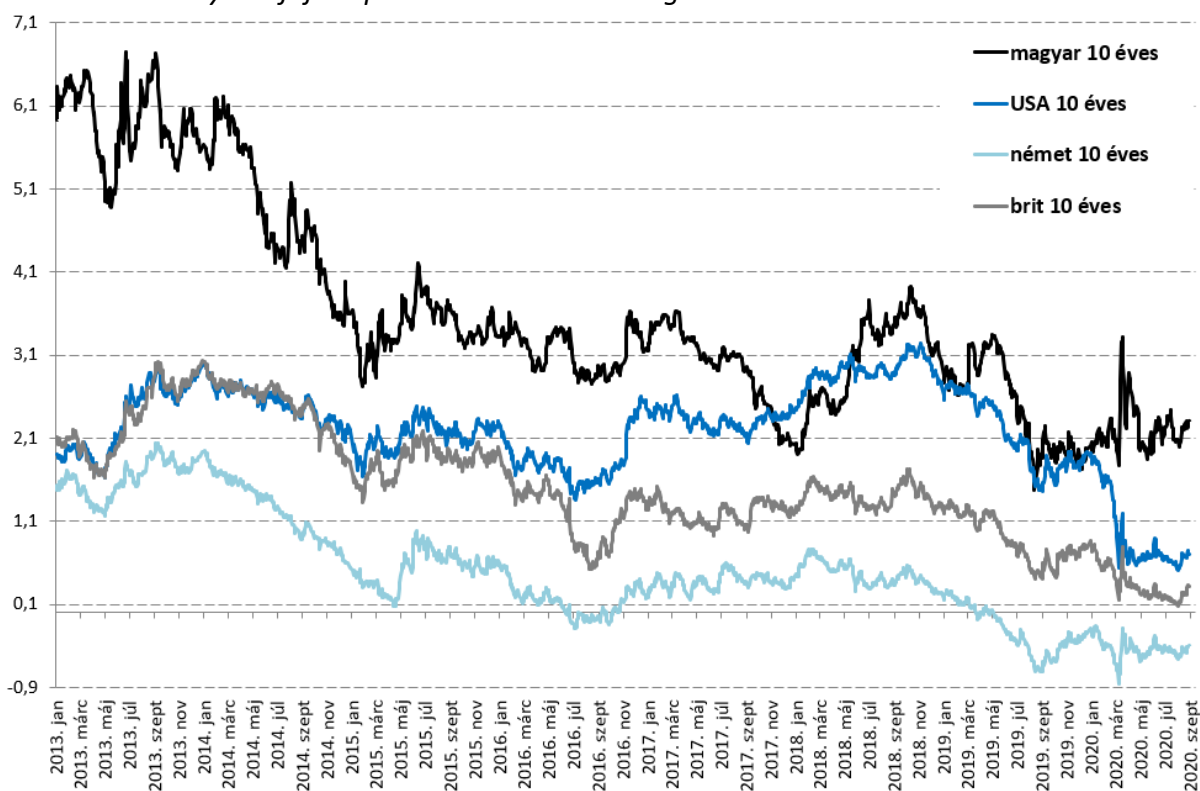
A fejlett piaci hozamok csökkenése megállt, Európában és Amerikában is emelkedésnek indultak. Ennek egyik hátszele, hogy a FED a Jackson-Hole-i konferenciáján bejelentette, hogy az inflációs célkövetési rendszert módosíthatják egy úgynevezett átlagos inflációs célkövetésre. Korábban 1,7-2,0 százalék volt az amerikai jegybank inflációs célsávja, 2012-ben Ben Bernanke elnöksége idején meghatározták, hogy a teljes foglalkoztatottság elérését és a gazdasági növekedést a 2 százalékos inflációs szint támogathatja leginkább, így ez lesz a Fed inflációs célértéke. Fontos hozzátenni, hogy a jegybank már akkor is a személyes fogyasztási kiadások magárindeket vizsgálta, nem a hagyományos fogyasztói árindexet. Bár 2016-ban Janet Yellen még elzárkózott az átlagos inflációs célkövetési rendszerre való áttéréstől ez 4 év múlva mégis megvalósulni látszik

A bejelentett változás nem okozott túl nagy meglepetést, hiszen több mint 1 éve szó van a monetáris politikai eszközrendszer felülvizsgálatáról. Az amerikai jegybankelnök beszédében aláhúzta, hogy továbbra is az egyik legfontosabb cél a teljes foglalkoztatottság elérése és fenntartása, de a munkanélküliségi ráta kívánt szintjét úgy fogják meghatározni, hogy annak elérése ne okozzon inflációs nyomást. Az átlagos inflációs célkövetési rendszer lehetővé teszi, hogy ideiglenesen tolerálja a jegybank a 2 százalék feletti inflációt, de nem határoztak meg pontos képletet, vizsgálandó időszakot.

Powell úgy fogalmazott, hogy az alacsony inflációs környezet után "egy ideig" felette lehet a mutató. Ugyanakkor aláhúzta, hogy amennyiben túlzott inflációs nyomás alakulna ki, azonnal cselekedni fognak. A beszédben megemlítette, hogy az alacsony kamatkörnyezet rendkívüli kihívások elé állították a világ jegybankjait, különösen a koronavírus-járványra adandó válaszok tekintetében. A Federal Reserve 5 év múlva fogja ismét felülvizsgálni az eszközkészletét. A jegybankárok véleményét összegző, legutóbb júniusban megjelenő Dot Plot ábra azt mutatta, hogy 2021-ben senki nem számít kamatemelésre, és 2022-ben is csak 2 döntéshozó. Ugyanakkor a hosszú távú kamatszint 2,5 százalékon alakulhat a medián szerint.

Stabilról negatívra rontotta a Fitch az Egyesült Államok kilátásait. Bár a hitelminősítő szerint az Egyesült Államoknak nagyobb az adósságtoleranciája, mint más hasonló besorolású államoknak, a márciusi felülvizsgálás óta jelentősen romlottak a kilátások. Hozzáteve, hogy a magas államháztartási hiány és adósságszint a járvány előtti időszakokban is emelkedett, március óta azonban a járvány okán teljesen más pályán mozog. Az elemzők hozzátették, hogy a döntéshozók gyors és aktív szerepe a stimulusokat tekintve segíthetett megakadályozni egy mélyebb gazdasági visszaesést. A Fitch szerint idén az Egyesült Államok államháztartási hiánya az idei GDP 20 százalékát is meghaladó mértékű lehet, míg jövőre 11 százalék közelébe szűkülhet.

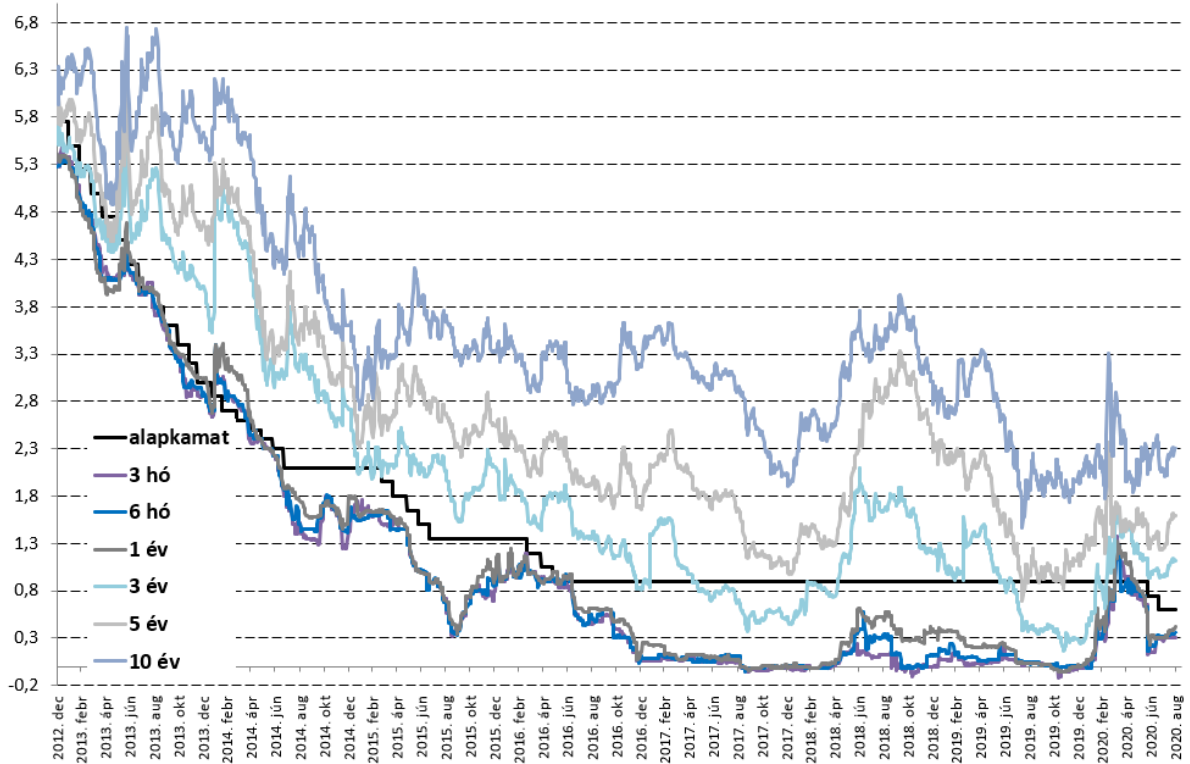
Irányadó fejlett piaci és a hazai tízéves generikus hozamok alakulása



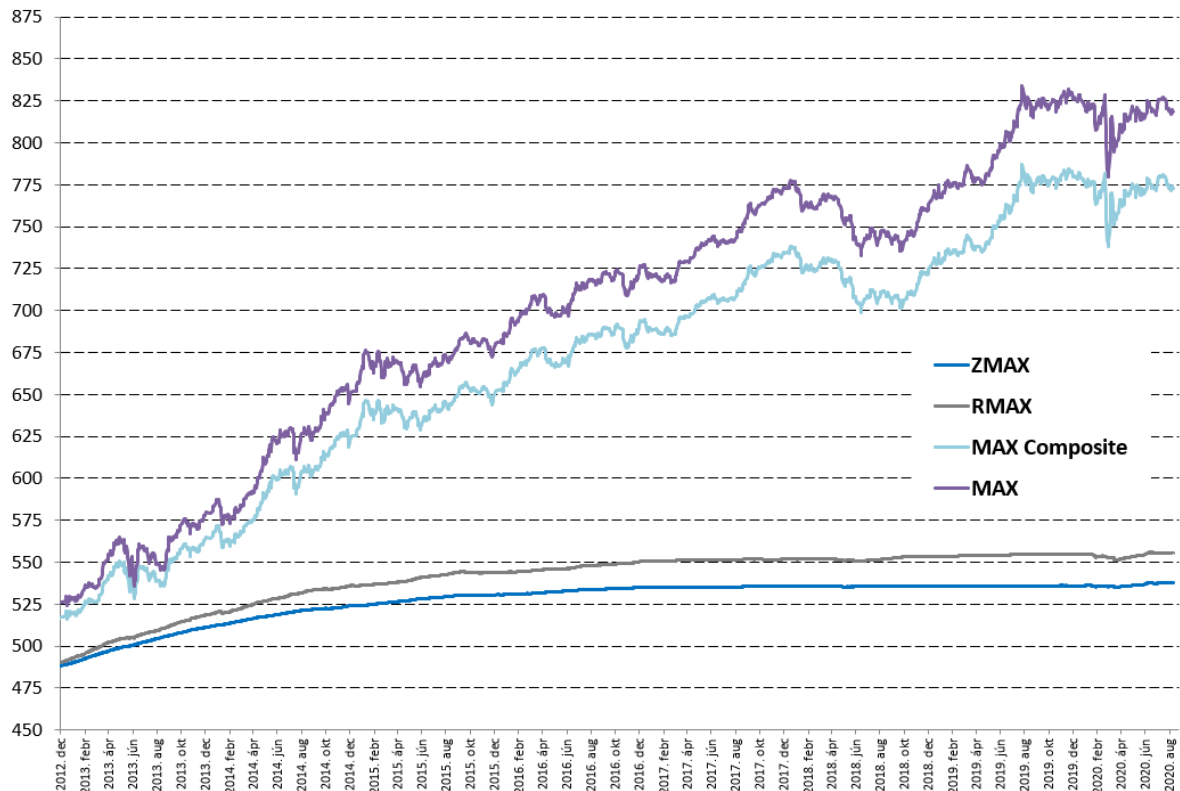
Az előzetes várakozásoknak megfelelően 0,6 százalékon hagyta a hazai jegybank az alapkamatot, további csökkenéstől egyelőre elzárkózott és biztonságos távolságban kívánnak maradni a nullaközeli tartománytól. A jegybank továbbra is a hosszú szegmensben fog állampapír-vásárlásokat végrehajtani, ami támogatja az államadósság lejárat szerkezetének hosszítását is. A járvány negatív gazdasági hatásai a második negyedéves adatokban érvényesültek leginkább. A gazdaság leállása miatt a legtöbb nemzetgazdasági ág termelése visszaesett, így 2020 második negyedévében a hazai GDP 13,6 százalékkal csökkent éves összevetésben. Az áprilisi mélypontot követően májusban elkezdődött a gazdasági kilábalás. A gazdasági aktivitás érdemi javulása főként a júniusi adatokban tükröződött. A gazdaság második félévi „V” alakú kilábalásának feltétele az állami beruházások felfutása és a vállalati hitelezés bővülése. A várhatóan lassabban helyreálló külső környezettel összhangban az exportra értékesítő ipari ágazatok termelése csak az év végéhez közeledve élénkülhet.

Nem változtatott a Fitch Ratings és a Standard&Poor's, a várakozásoknak megfelelően mindkét hitelminősítő változatlanul hagyta Magyarország adósbesorolását, BBB osztályzaton, stabil kilátással. A Fitch Ratings változatlanul 5,9 százalékos gazdasági visszaesést vár az idei évre, az S&P pedig az április végén kiadott, 4 százalékos előrejelzésen rontott, 5,1 százalékra. Ugyanakkor jövőre az idei évi visszaesés nagy részét visszalagozhatja a hazai gazdaság, mindkét hitelminősítő szerint. Az adósságpálya alakulását illetően is az S&P optimistább, idén 78,3 százalékos, jövőre 74,1 százalékos, majd 2022-ben 72,2 százalékos GDP-arányos államadósságot várnak, miközben a Fitch szerint idén 78,3 százalékra szökhet fel a mutató, majd 2021-22-ben átlagosan 73,8 százalékon alakulhat.

Magyar generikus államkötvény-piaci hozamszintek és a jegybanki alapkamat alakulása



Hazai állampapír-piaci összhozamindexek alakulása



2020. júliusban a fogyasztói árak átlagosan 3,8%-kal magasabbak voltak az egy évvel korábnál, január–júliusban az előző év azonos időszakához képest pedig átlagosan 3,5%-kal nőttek. A jegybank által figyelt adószűrt maginfláció 4,1 százalékos volt. A fogyasztóiár-index a következő hónapokban jelenlegi szintje közelében alakul, majd a gazdasági élet normál működésének helyreállításával újból a 3 százalékos jegybanki cél közelében stabilizálódhat. az inflációs folyamatok erősödését átmenetinek tartják az MNB döntéshozói.

Infláció és jegybanki alapkamat alakulása napjainkig

