HAVI JELENTÉS 2018 november hónap

EQUILOR ALAPKEZELŐ Zrt.

A Honvéd Közszolgálati Önkéntes Nyugdíjpénztár részére

2018. december 11.

EQUILOR ALAPKEZELŐ

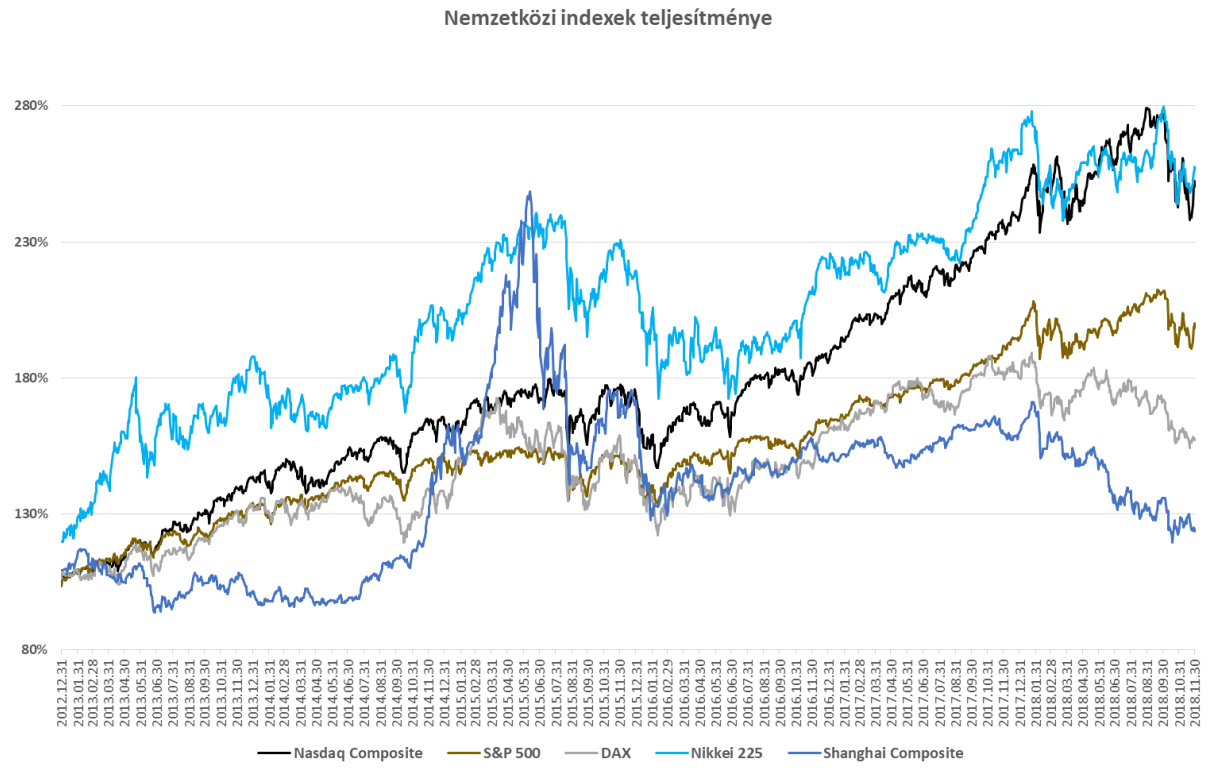
1. Általános piaci trendek

1.1. Nemzetközi Részvénypiacok

Az októberi esést követően november elején egy felpattanás volt tapasztalható a piacokon, ám ez az amerikai időközi választásokig tartott csupán. A szavazáson a legvalószínűbb forgatókönyv következett be, mely alapján a Republikánusoké lett a Szenátus és a Demokraták nyerték meg a Képviselőházat (melynek feladata a törvényjavaslatok előterjesztése, illetve az elnök lemondtatását is kezdeményezhetik). A legjobb kimenet a piacnak, az lett volna, ha mindkettő republikánus lesz, ekkor a Trump által beígért további adókedvezmények bevezetése, illetve az infrastruktúra fejlesztések véghezvitele lett volna várható.

Természetesen Kínára is visszakerült volna ekkor a nyomás egyből. Vélhetően a tárgyalások egy visszafogottabb ütembe kapcsolhatnak, ezt az elmúlt pár hétben a kereskedelmet korlátozó szankciók bejelentéseinek ritkulása is jelezheti. A november utolsó napján kezdődött G20-as találkozó utáni híreket kiemelt figyelem fogja övezni, ugyanis ennek keretei között találkozott ismét Xi Jinping és Donald Trump egymással.

Az olasz kormány ellen november 21-én túlzottdeficit-eljárást kezdeményezett a költségvetési tervezet miatt az Európai Bizottság. Ez szintén nem kedvezett az nemzetközi befektetői hangulatnak; továbbá a Brexit tárgyalások lassan már megszokottá vált egymást követő pozitív és negatív hírei sem maradtak el. A következő fontos dátum december 11-e, amikor is a brit parlament szavazni fog az első Brexit-törvényről.



Az októberi japán termelői árakban éves bázison 2,9 százalékos növekedést mértek, mely kismértékben meghaladta az előzetes várakozásokat, szeptemberhez képest pedig 0,3 százalékos volt az emelkedés. Bár az adat némi bizakodásra adhat okot, a japán inflációs folyamatok továbbra is visszafogottak, várhatóan a jegybank jó ideig fenntartja a jelenlegi, ultralaza monetáris keretrendszert, mire sikerül megközelíteni a 2 százalékos célszintet a fogyasztói árak növekedésében. Közben a japán kormány egy 88 milliárd dollár fogyasztásösztönző program összeállításán dolgozik, mellyel a forgalmi adókulcs jövőre esedékes emelésének, illetve a globális kereskedelmi folyamatok negatív hatásait szeretnék ellensúlyozni.

Az amerikai indexek novemberben hullámvasútra ültek, melynek végén az S&P 500 kis mértékkel ugyan, de a hó eleji szint fölött fejezte be. Az irányokat nagyrészt lekövették a nyugat európai tőzsdék is, bár már nem tudták úgy zárni a hó végét, mint Amerika. A Brexit szavazás körüli bizonytalanság valamelyest féken tartotta továbbra is az angol indexet.

			2018. november	Utolsó negyedév	2018-ban	2017-ben	2016-ban	2015-ben	2014-ben
főbb fejlett részvénypiacok	USA irányadó blue chip	S&P 500	1,79%	-4,87%	3,24%	19,42%	9,54%	-0,73%	11,39%
	USA kis kapitalizáció	Russell 2000	1,45%	-11,92%	-0,15%	13,14%	19,48%	-5,71%	3,53%
	Németország	DAX	-1,66%	-8,95%	-12,85%	12,51%	6,87%	9,56%	2,65%
	Egyesült-Királyság	FTSE 100	-2,07%	-6,08%	-9,20%	7,63%	14,43%	-4,93%	-2,71%
	Franciaország	CAC40	-1,76%	-7,45%	-5,81%	9,26%	4,86%	8,53%	-0,54%
	Japán	Nikkei 225	1,96%	-2,25%	-1,82%	19,10%	0,42%	9,07%	7,12%

A WTI jegyzése októberben a 75 dolláros, 3 éve nem látott szinteken is járt. A szintről való lefordulása után tovább folytatta előző havi lejtmenetét és mintegy 30 százalékkal került lentebb a jegyzése az éves csúcshoz képest. Az amerikai elnök természetesen ezt sem hagyta szó nélkül, kedvező folyamatként értékelte.

			2018. november	Utolsó negyedév	2018-ban	2017-ben	2016-ban	2015-ben	2014-ben
főbb fejlődő részvénypiacok	MSCI EM Index	MXEF	4,06%	-5,80%	-14,13%	34,35%	8,58%	-16,96%	-4,63%
	Kína	SHCOMP	-0,56%	-5,03%	-21,74%	6,56%	-12,31%	9,41%	52,87%
	India	Nifty	4,72%	-6,88%	3,29%	28,65%	3,01%	-4,06%	31,39%
	Mexikó	MEXBOL	-5,03%	-15,77%	-15,44%	8,13%	6,20%	-0,39%	0,98%
	Brazília	IBOV	2,38%	16,73%	17,15%	26,86%	38,93%	-13,31%	-2,91%
	Korea	Kospi	3,31%	-9,73%	-15,02%	21,76%	3,32%	2,39%	-4,76%

A kereskedelmi háború eddigi lépései ellenére továbbra is élénk Kína külkereskedelme, az októberi adatsor 8-án hajnalban került napvilágra. Az export - éves bázison - 15,6 százalékkal bővült, mely jelentősen meghaladta az előzetes várakozásokat, ugyanakkor az import volumene még nagyobb mértékben, 21,4 százalékkal emelkedett, így a vártnál kisebb lett a külkereskedelmi mérleg többlete.
A kínai inflációs adatok megfeleltek az előzetes várakozásoknak, éves bázison 2,5 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak, a termelői árindex pedig 3,3 százalékkal. A kínai gazdasági növekedés lassulástól való félelem egyre erősödik a befektetőkben, melynek egyik legfontosabb oka az Egyesült Államokkal vívott kereskedelmi háború. Ugyanakkor a kormány számos intézkedést hozott a negatív folyamatok visszafordítása, a gazdaság további élénkítése érdekében.

Adócsökkentésekkel, infrastrukturális beruházásokkal, a finanszírozási lehetőségek kiterjesztésével próbálják szinten tartani a növekedést, bár elismerték, hogy a jelentősen változó külső környezet ezt rendkívül nehézzé teszi.

A kínai központi bank (PBOC) gazdasági lassulásra figyelmeztetett a legfrissebb monetáris politikai jelentésében. Kína GDP-növekedése a harmadik negyedévben - éves bázison - 6,5%-ra esett vissza, mely a 2008-as válságot követő leggyengébb érték. A jegybank arra ösztönzi a pénzügyi intézeteket, hogy növeljék a hitelezési volument a kisvállalati szektorban, mivel ezen vállalatok adják a gazdasági teljesítmény 60 százalékát, ugyanakkor a teljes hitelforrások csupán negyedét veszik igénybe.

			2018. november	Utolsó negyedév	2018-ban	2017-ben	2016-ban	2015-ben	2014-ben
vezető ázsiai piacok	Japán	Nikkei 225	1,96%	-2,25%	-1,82%	19,10%	0,42%	9,07%	7,12%
	Kína	SHCOMP	-0,56%	-5,03%	-21,74%	6,56%	-12,31%	9,41%	52,87%
	India	Nifty	4,72%	-6,88%	3,29%	28,65%	3,01%	-4,06%	31,39%
	Korea	Kospi	3,31%	-9,73%	-15,02%	21,76%	3,32%	2,39%	-4,76%

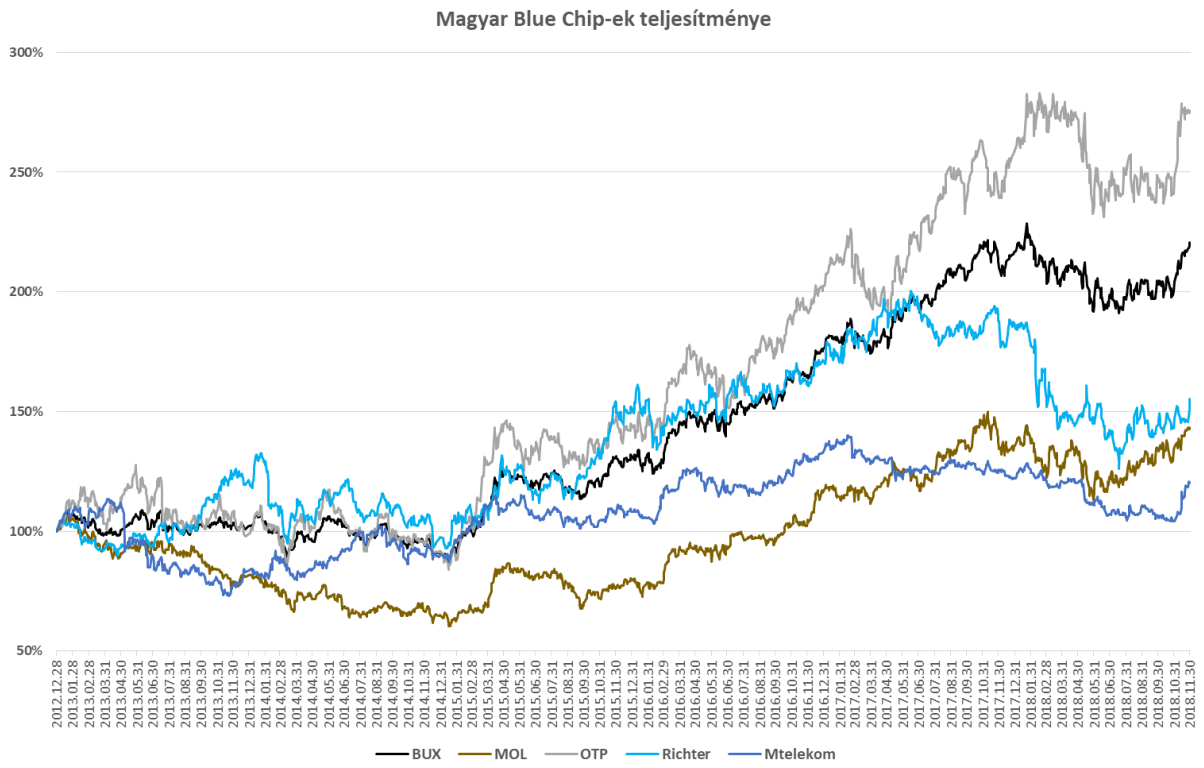
1.2. Hazai és regionális részvénypiac

A nemzetközi pénzügyi piaci hangulat jobb volt, mint októberben, ám korántsem felhőtlen. Az amerikai indexek beálltak egy sávozós mozgásra, melyet tartottak novemberben. Ezek ellenére a régiós piac kiemelkedően jól teljesített.

			2018. november	Utolsó negyedév	2018-ban	2017-ben	2016-ban	2015-ben	2014-ben
régiós piacok	Lengyelország	WIG 20	6,47%	-2,01%	-6,91%	26,35%	4,77%	-19,72%	-3,54%
	Csehország	PX Index	0,19%	-0,39%	-0,88%	16,99%	-3,63%	1,02%	-4,28%
	Magyarország	BUX	7,95%	7,72%	1,86%	23,04%	33,79%	43,81%	-10,40%

A lengyel és magyar piac novemberben felülteljesítettek, ezúttal mindkét index vaskos hozamokat mutatott fel havi szinten a világpiachoz képest.
A közép-európai tőzsdék közül a magyar börze 8%, amíg a varsói index 5% körüli növekedést ért el, a cseh parkett változatlan, míg a román 1% fölötti emelkedéssel zárta a hónapot, mellyel a régió felülteljesítő volt a többi fejlett piaci indexeknél látható teljesítményekhez viszonyítva.

Az októberi hullámvasutak után beigazolódott a sejtésünk, miszerint egy emelkedés következett a magyar részvénypiacon. Az idei évi sávozó mozgásából november elején kitört a BUX. A lendület megmaradt a hónap végéig, ezzel ismét a 40 000 pontos tartomány környékén jegyezték az indexet.



A hónap végén a Mol kivezette az ADR (American Depositary Receipt) papírjait a Londoni és Luxemburgi tőzsdéről az alacsony likviditásuk miatt, ezáltal a korábban ezen eszközökön keresztül befektetők a BÉT-re jöhetnek át a tranzakcióikkal.

A magyar jelentési szezont a MOL nyitotta a október végén. A csökkenő olajár ellenére a papír megmaradt az emelkedő trendjében, melyet a kedvező gyorsjelentés is támogatott.

Novemberben első felében jelentett a maradék három blue chip. A soron következő a Magyar Telekom volt. A bevételt a társaság felülmúlta az elemzői konszenzust, azonban a főbb eredmények terén enyhén gyengébb értékeket közölt a vállalat. Az osztalék kérdésében továbbra is részvényenkénti 25 forintos kifizetéssel számolhatnak a befektetők. A mobil bevételek (az IFRS 15 hatása nélkül) 5,5%-kal, 90,2 milliárd forintra, a vezetékes bevételek 2,5%-kal 50,1 milliárd forintra növekedtek 2018 harmadik negyedévében éves összehasonlításban. A mobil szegmenset a mobiladat és az eszköz-értékesítések húzták. A vezetékes növekedés az emelkedő készülékértékesítéseknek, valamint a magasabb TV és szélessávú kiskereskedelmi szolgáltatási bevételeknek volt köszönhető. A rendszerintegrációs és IT bevételek 2018 harmadik negyedévében 19,8%-kal, 23,5 milliárd forintra nőttek éves alapon. A magyarországi növekedést továbbra is a közszféra számára teljesített megrendelések eredményezték.

A Richter a vártnál gyengébb eredményekről jelentett, bevétele több mint 7%-kal esett vissza a harmadik negyedévben éves bázison, amely egyfelől a jelentősen csökkenő Esmya bevétellel, a romániai nagyker tevékenység felfüggesztésével, másfelől számos piac, így a nyugat- és kelet-európai piacok, valamint Kína és Oroszország visszaesésével indokolható. Az

utóbbiban a rubel euróval szembeni nagymértékű értékvesztése is közrejátszott. Az amerikai bevétel kiugróan magas, közel 40%-os növekedése mindezt csupán részben tudta ellensúlyozni, melyet a Vraylar royalty bevétele húzott. A Richter pénzügyi tevékenységének nettó eredménye jelentős mínuszt mutatott, a közel 4,2 milliárd forintos veszteség 19%-kal volt nagyobb, mint tavaly. Amíg a forint gyengülése a második negyedévben nagymértékben javította az eredményt, addig a harmadik negyedévben ellentétes hatás érvényesült. Ennek következtében a nettó eredmény 44%-kal 8,8 milliárd forintra zsugorodott, elmaradva a várt 12,8 milliárd forintos értéktől.

A legnagyobb elvárások az OTP-hez kapcsolódtak, melyeket teljesíteni is tudott. 2018 harmadik negyedévében a Bankcsoport korrekciós tételekkel korrigált konszolidált adózott eredménye 85,9 milliárd forint lett, ami korrekciós tételek előtt az eddigi legmagasabb 92,7 milliárd forintos negyedéves eredményből származik.
A korrigált adózott eredmény fő hatóerői a negyedéves szinten is emelkedő alapbanki tevékenységből származó bevételek, a kordában tartott működési költségek, és a továbbra is alacsony kockázati költségek voltak. A bevételek 12 százalékkal emelkedtek éves összehasonlításban. Kiemelkedett a magyar, az orosz, az ukrán, a szerb és a bolgár operációk hiteldinamikája. A hiteleken belül a nagyvállalati portfolió bővült a legdinamikusabban, ezt követte a fogyasztási és a jelzáloghitelek növekedése.

A hóközi hírre, miszerint vételi ajánlat érkezett egy ismeretlen vevőtől a Deutsche Telekom részesedésére a hazai telekommunikációs cégben, a Magyar Telekom ki is tört a 380-400 forint közötti zónából és egészen a május eleji osztalékfizetéskor keletkezett résig emelkedett.

1.3. Magyar állampapírpiac és hozamkörnyezet

Az IMF az előző hónapban megemelte a hazai GDP bővüléssel kapcsolatos várakozását 0,2%-kal 4%-ra az idei évre vonatkozóan, mely be is igazolódott. A novemberben publikált előzetes hazai harmadik negyedéves GDP adat 4,8 százalékos bővülésről adott számot. A növekedéshez a legtöbb nemzetgazdasági ág hozzájárult, legnagyobb mértékben a piaci alapú szolgáltatások. A gazdaság egyre magasabb ütemben bővül, kérdéses, hogy meddig tartható ez fennt. Vélhetően a jövő évben megjelenő indikátorok már valamekkora mérséklődésről fognak számot adni. Amennyiben mégsem, úgy a gazdaság túlfűtöttsége állhat fennt. Az Atlanti-óceán másik partjánál éppen ezzel az helyzettel szembesülnek a monetáris politikai döntéshozók.

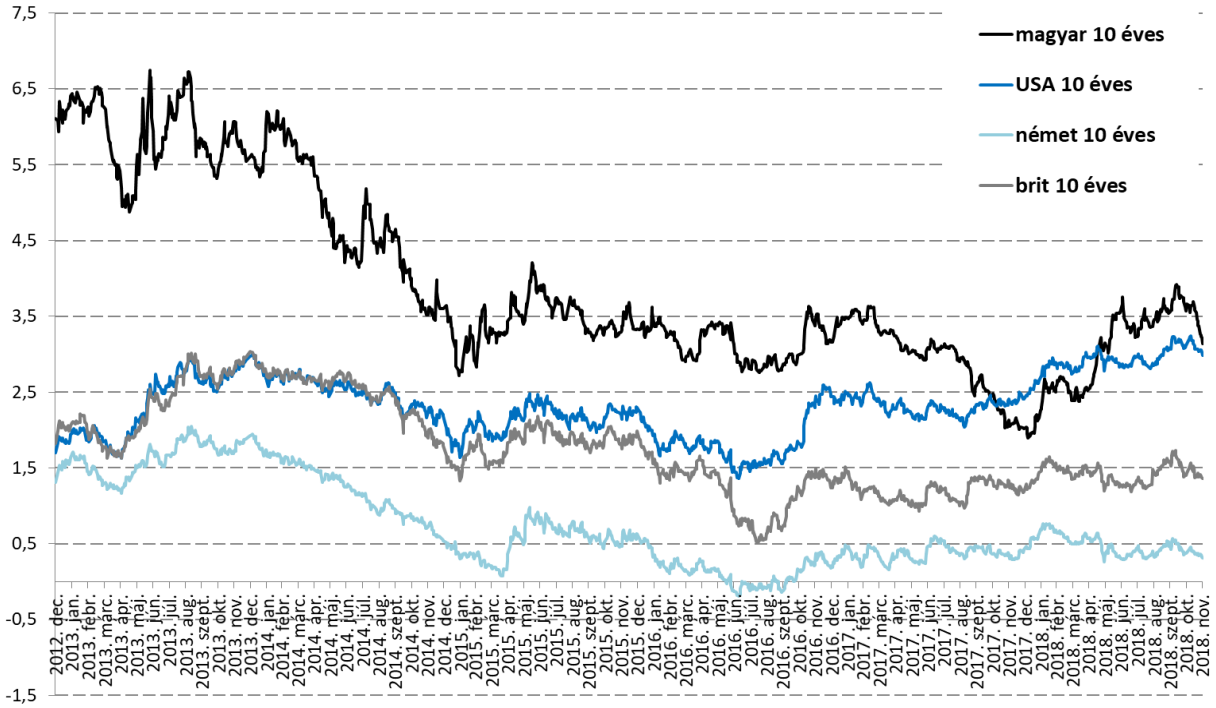
A forint a régiós devizákkal együtt tudott erősödni novemberben, egyedül a cseh korona volt relatíve gyenge. A török líra a nyári politikai feszültségek óta folyamatosan erősödött, novemberben egészen az augusztus eleji szintekig vették a közel-keleti fizetőeszközt.

Az amerikai rövid hozamok a hó közepéig emelkedtek, majd onnan erőteljes süllyedésnek indultak. Ehhez köze lehetett Jerome Powell Fed elnök november végi sajtótájékoztatójakor elhangozott kijelentése, mely szerint már nincsenek olyan messze az egyensúlyi kamatszinttől. A piac ezt úgy értelmezte, hogy a kamatemelési ciklus a vártnál hamarabb

érhet véget. Még ha talán nem is ez a pontos helyzet, egy megállót elképzelhetőnek tartunk. Ekkor bevárhatja a jegybank az intézkedéseknek a hatását a gazdaságra. Az idei évben szavazó egyik Fed-jegybankár szerint jövőre 2 szigorítás várható. A döntéshozó kifejtette, hogy az erőteljes gazdaságinövekedés, a teljes foglalkoztatottság mellett lassú, de folyamatos monetáris szigorításra van szükség.

A korábban említett olajárzuhanás ugyan az inflációt átmenetileg visszafoghatja, de mégsem hinnénk, hogy ez megakadályozná az idei éve utolsó kamatemelését Amerikában. Az USA elnöke bár üdvözölte az alacsony szinteket, szerintünk nem feltétlen van pozitív hatással a gazdaságra egy ilyen mértékű visszaesés a nyersanyagban. Az év végére, illetve 2019-re magasabb szinteken való konszolidációt várunk, melyet azonban még befolyásol a decemberi OPEC találkozó is.

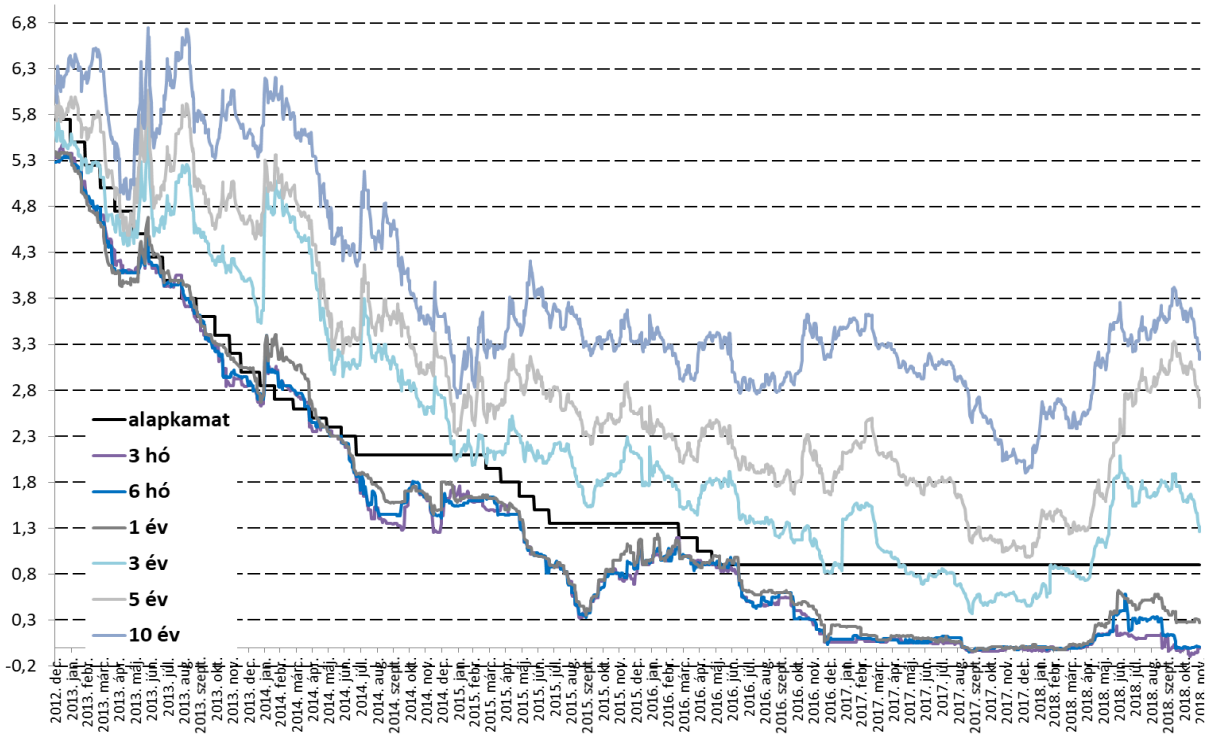
Irányadó fejlett piaci és a hazai tízéves generikus hozamok alakulása



Az MNB a várakozásoknak megfelelően továbbra sem változtatott, a laza monetáris kondíciók fenntartása érdekében az alapkamatot, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatát és az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatát 0,9 százalékon, az egynapos jegybanki betét kamatát pedig -0,15 százalékon hagyta.

A hozamcsökkenést a nemzetközi kötvénypiac is lekövette. Az egyik legerőteljesebb kötvényáremelkedést a magyar piac mutatta. Egész novemberben megjöttek a vevők minden lejáratot tekintve. Az utolsó héten tartott 3 hónapos DKJ aukción ismét negatív hozammal forogtak a papírok. A 5-10-15 éves kötvények pedig az amerikai társaikhoz hasonló hozammal rendelkeztek a csökkenés után.

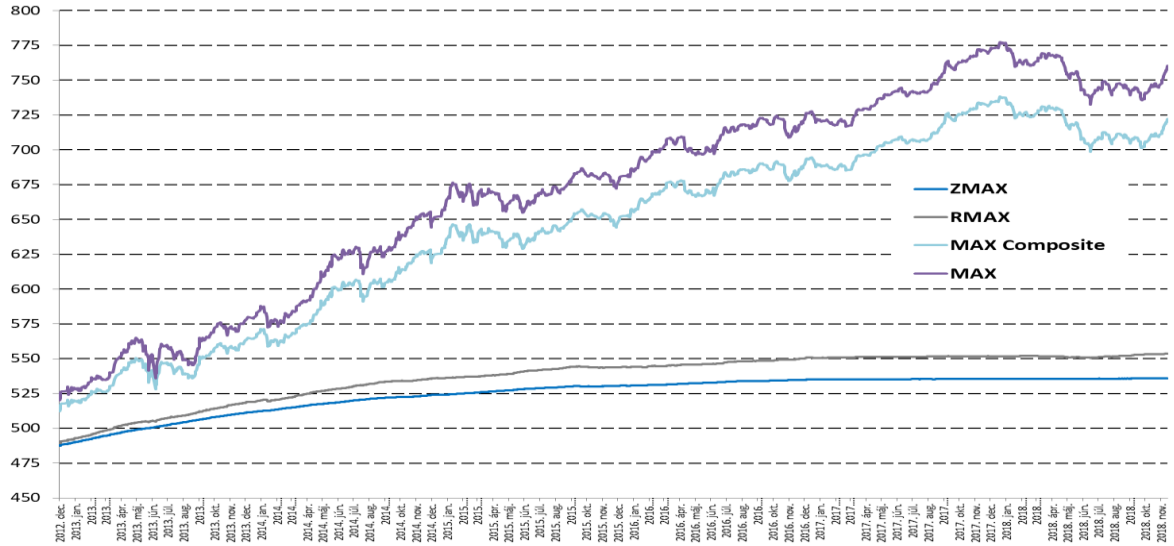
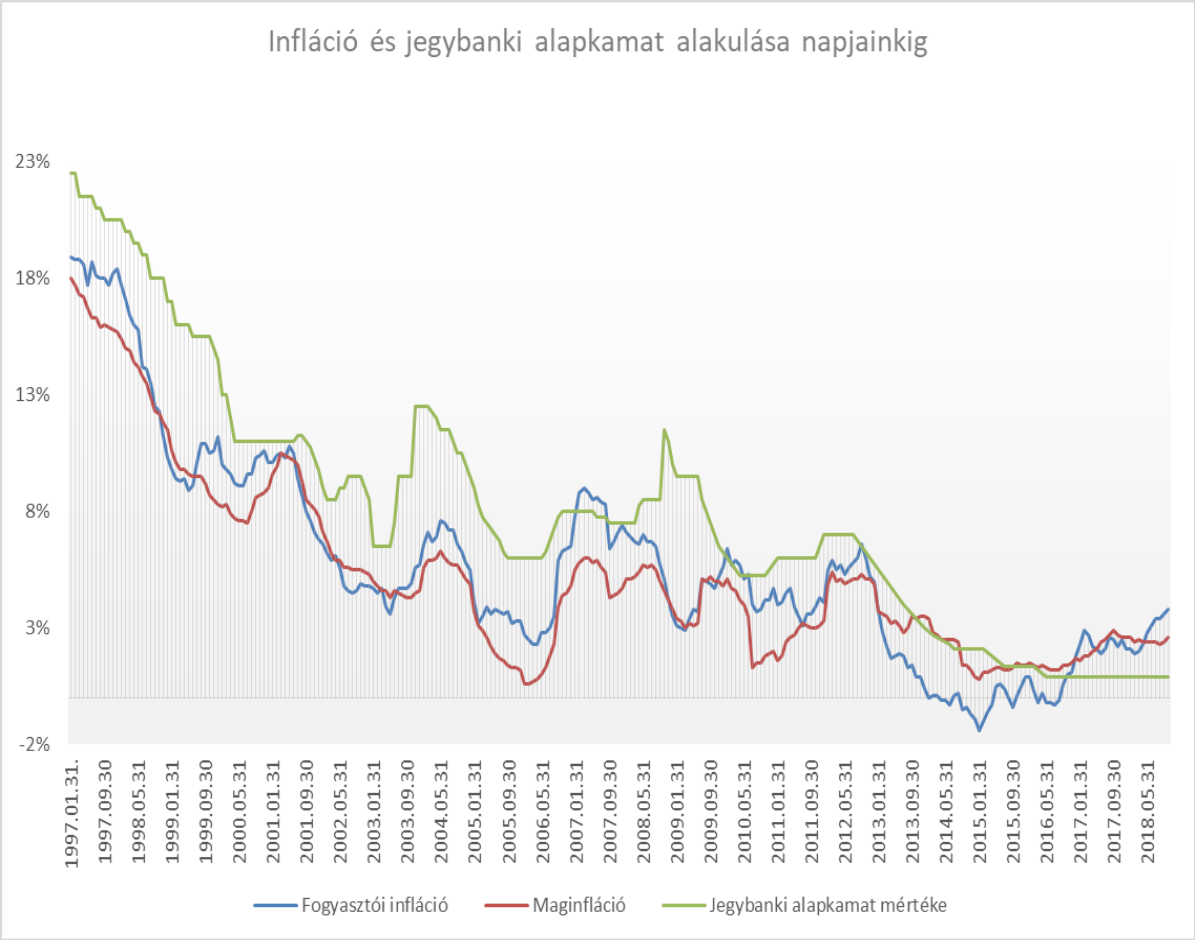
Magyar generikus államkötvény-piaci hozamszintek és a jegybanki alapkamat alakulása



Az októberben indult hozamcsökkenés erőteljesen begyorsult novemberben, a befektetők vették a magyar kötvényeket. A portfolio.hu egyik cikke alapján főként külföldiek részéről nőtt meg a kereslet, vélhetően a magasabb hozamok, illetve a forint stabilitása következtében.

A hónapban a forint is valamelyest erősödni tudott a dollárral és az euróval szemben is. Összességében az euró-forint árfolyama középtávon továbbra is a 320-330-as sávban mozoghat, bár év végére a felsőbb szélére várjuk devizakurzust.

Hazai állampapír-piaci összhozamindexek alakulása



A KSH novemberi gyorstájékoztatói alapján 2018. októberben a fogyasztói árak átlagosan 3,8%-kal magasabbak voltak az egy évvel korábbinál. Az elmúlt egy évben a járműüzemanyagok és a dohányáruk ára nőtt jelentős mértékben. Az augusztus–októberi időszakban a munkanélküliek átlagos létszáma az egy évvel korábbihoz képest 11 ezer fővel, 173 ezerre, a munkanélküliségi ráta 0,3 százalékponttal, 3,7%-ra csökkent a szeptemberi emelkedés után.
Az MNB közleményében is kitértek az előző kamatdöntés óta az olajárak csökkenésére, továbbá az eurozónában az inflációs alapfolyamatok az Európai Központi Bank (EKB) előrejelzése szerint az elkövetkező években is visszafogottak maradnak. Az inflációs cél fenntartható elérése érdekében a Monetáris Tanács megítélése szerint az alapkamat jelenlegi szintjének és a laza monetáris kondíciók fenntartása szükséges.