

Vagyonkezelői beszámoló a Szövetség Nyugdíjpénztár Igazgatósága részére 2015. II. negyedév

Budapest, 2015. július 13.

Portfólió teljesítmény

Portfóliók teljesítménye 2014.12.31-től 2015.06.30-ig

Portfóliókezelte alapok	Portfóliókezelői bruttó hozam	Benchmark hozam	Alul / Felültejesítés	Kezdő dátum	Kezdő vagyon	Záró dátum	Záró vagyon
Szöv. Klasszikus	0,97%	0,81%	0,16%	2014.12.31	1 733 884 207	2015.06.30	1 720 454 810
Szöv. Kiegyensúlyozott	3,68%	3,63%	0,06%	2014.12.31	6 671 755 917	2015.06.30	7 169 395 487
Szöv. Növekedési	7,68%	7,26%	0,42%	2014.12.31	23 633 175 811	2015.06.30	24 337 638 147
Szöv. Független	1,14%	0,81%	0,34%	2014.12.31	180 541	2015.06.30	14 486 905
Szöv. LIK_MUK	0,98%	0,81%	0,17%	2014.12.31	22 262 657	2015.06.30	3 720 267

A portfóliókezelői bruttó hozam a portfóliókezelő teljesítményét hivatott mérni, mely nem feltétlenül egyezik meg a jogszabályban előírt bruttó és nettó hozammal metodikai különbség miatt.

Portfólió teljesítmény

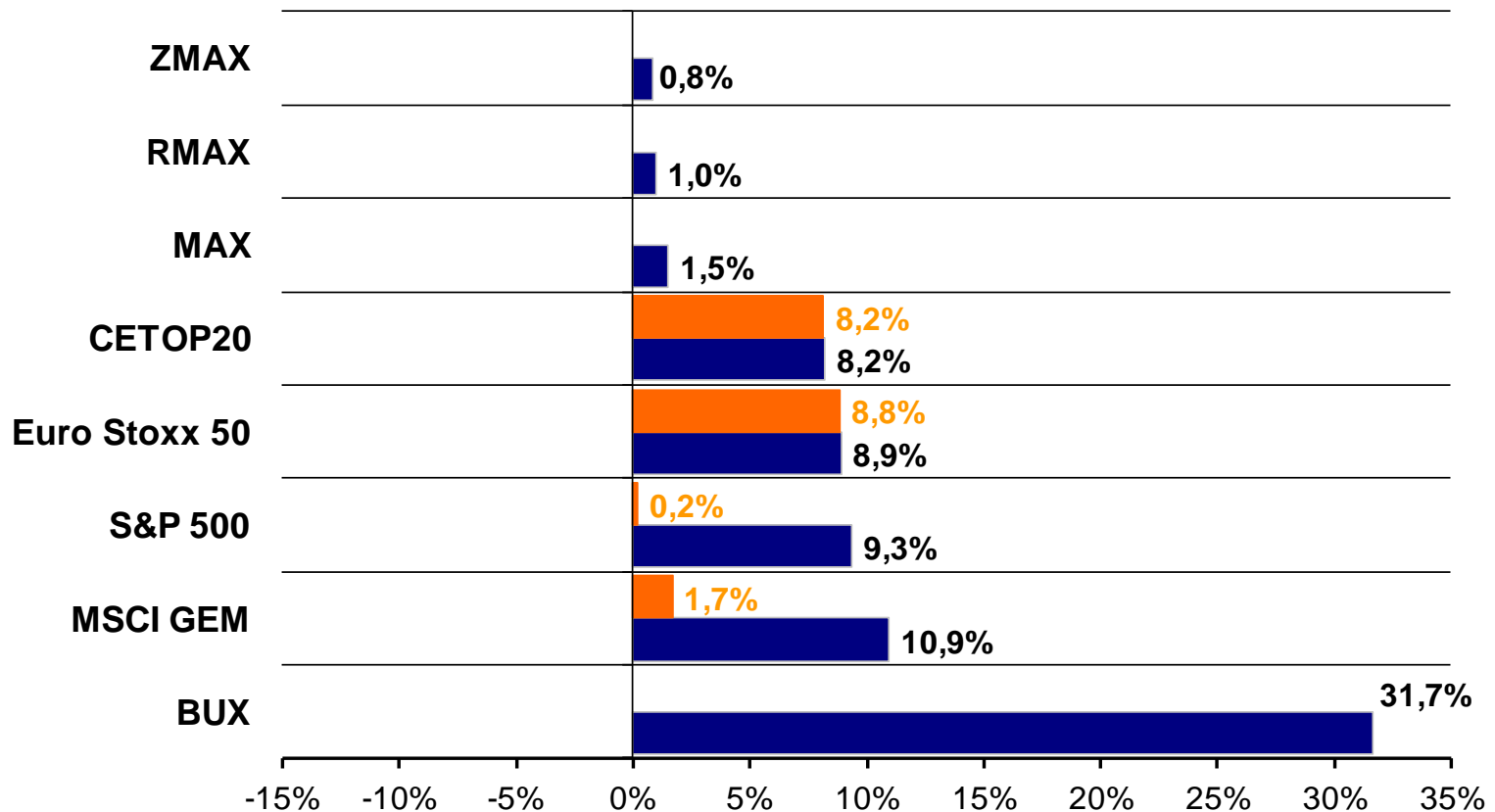
Portfóliók teljesítménye 2015.03.31-től 2015.06.30-ig

Portfóliókezelte alapok	Portfóliókezelői bruttó hozam	Benchmark hozam	Alul / Felülteljesítés	Kezdő dátum	Kezdő vagyon	Záró dátum	Záró vagyon
Szöv. Klasszikus	0,44%	0,45%	-0,01%	2015.03.31	1 783 720 456	2015.06.30	1 720 454 810
Szöv. Kiegyensúlyozott	-0,04%	-0,10%	0,06%	2015.03.31	7 307 922 824	2015.06.30	7 169 395 487
Szöv. Növekedési	1,53%	1,22%	0,31%	2015.03.31	24 398 633 620	2015.06.30	24 337 638 147
Szöv. Független	0,39%	0,45%	-0,05%	2015.03.31	13 745 189	2015.06.30	14 486 905
Szöv. LIK_MUK	0,45%	0,45%	0,00%	2015.03.31	22 911 616	2015.06.30	3 720 267

A portfóliókezelői bruttó hozam a portfóliókezelő teljesítményét hivatott mérni, mely nem feltétlenül egyezik meg a jogszabályban előírt bruttó és nettó hozammal metodikai különbség miatt.

Indexek teljesítménye

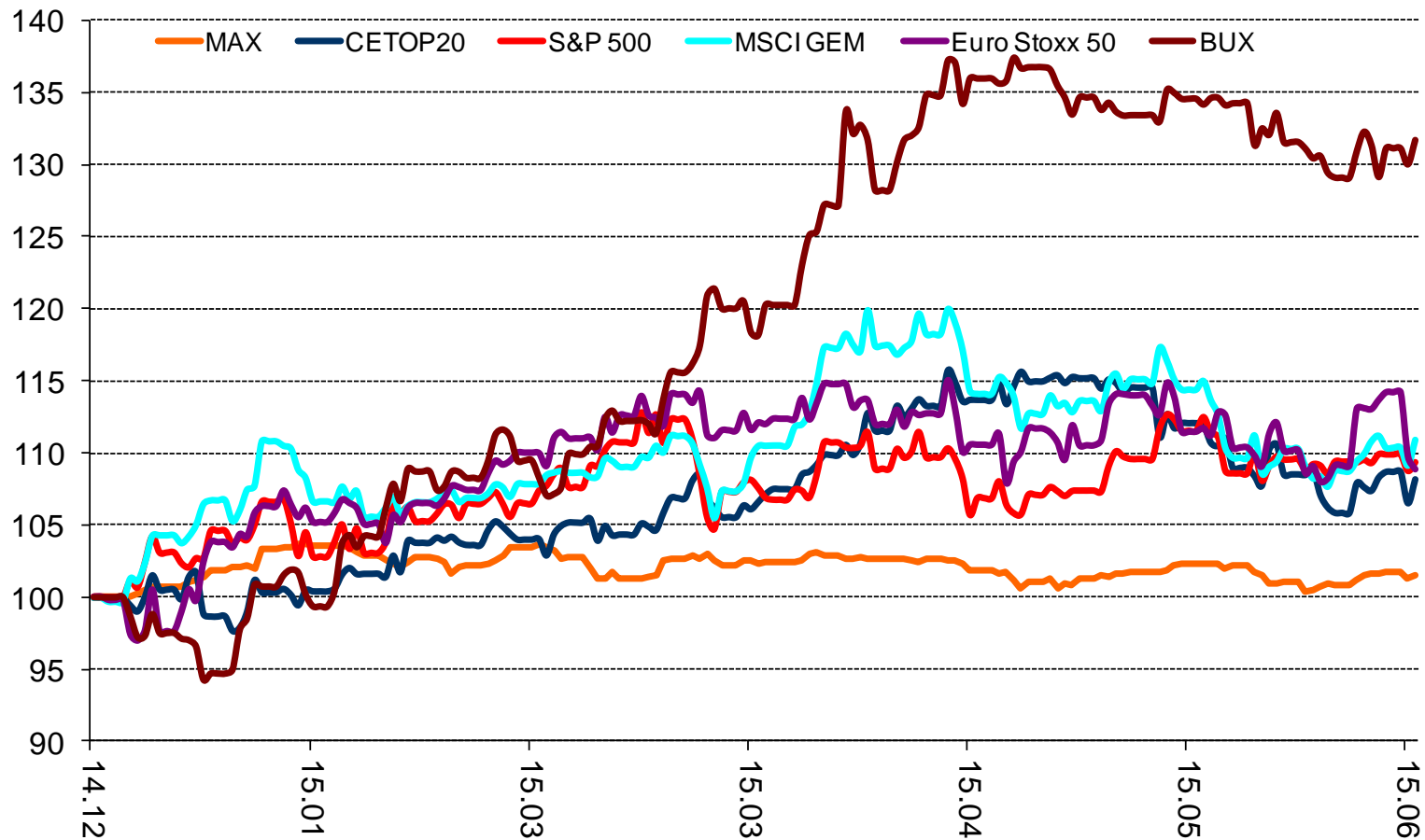
Főbb indexek alakulása 2015 H1 (HUF-ban és saját devizában)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

Indexek alakulása

Főbb indexek alakulása (2014.12.31-2015.06.30. HUF-ban)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

Globális trendek I.

USA: enyhülő kamatemelési várakozások

- Az elmúlt negyedév gazdasági folyamatait a zuhanó, majd magára találó olajárak, az orosz-ukrán konfliktus, a görög adósságprobléma eszkalálódása és az amerikai kamatemelési várakozások mellett a kínai gazdaság lassulása, illetve az ide nyersanyagot exportáló országok gazdaságának gyengélkedése határozta meg.
- Az Egyesült Államok gazdasága az első negyedéves adatok alapján jelentősen lassult (2015 Q1 végleges GDP -0,2% negyedév/negyedév alapon). A lassulás egyszeri hatásoknak köszönhető (hideg időjárás, kikötői dolgozók sztrájkja), bár a részletes adatok továbbra is a fogyasztás gyengélkedését és a készletállományok növekedését mutatják. Az azóta megjelent adatok a gazdaság vártnál lassabb talpra állását mutatják.
- A munkaerőpiaci adatok stabil bővülést mutattak, az új munkahelyek számának bővülése 200 ezer/hó körüli értéken stabilizálódott. Ha csak a headline adatokat nézzük ez azt jelentené, hogy a 2008 második negyedéve óta eltelt időszakban az Egyesült Államok gazdasága nemcsak a válság hatásait dolgozta le teljesen, de 3 millió új munkahely is keletkezett. Ez a jelenleginél nagyobb keresletet indukálna (még akkor is, ha a már említett első negyedéves sztrájk komoly zavarokat okozott a kereskedelmi ellátórendszerben), de erre sem a kiskereskedelmi fogyasztási adatok, sem a tartós ipari cikkek megrendelés-állománya, sem pedig a készletállományok esetleges csökkenése nem utal. Az ellentmondás a headline payroll adatok bontásával oldható fel: az új állások jelentős hányada részmunkaidős vagy határozott idejű, időnymunka (ezt a headline adatsor nem tudja kezelni).

Globális trendek II.

USA: enyhülő kamatemelési várakozások

- Ahogy a munkaerőpiacon sincs meghatározó bővülés, a inflációs adatok sem utalnak semmilyen nyomásra: a szezonálisan kiigazítatlan év/év pénzromlási ütem az év első öt hónapjában végig negatív volt az Egyesül Államokban.
- A FED ennek köszönhetően a kivárás mellett döntött az első negyedévben, nem nyúlt az irányadó kamathoz, bár kommunikációjában az eddigieknél már határozottabban megjelent a kamatemelés lehetősége. A gazdaság bővülése azonban nem olyan ütemben korigálódik, ahogy arra korábban számítottak, így a 2015-ös első kamatemelés időpontja egyre hátrébb tolódik. Az eddig biztosnak hitt júniusi emelés elmaradt, az első szigorítást most szeptemberre vagy decemberre várja a piac. A jegybank kommunikációja az új bejövő adatok fontosságát hangsúlyozta. Amennyiben a kínai és az európai folyamatokat vesszük alapul, nem kizárt, hogy az amerikai jegybank idén nem is nyúl az alapkamathoz, ami korrekciót indíthat el a hosszú dollár hozamokban.

Globális trendek III.

EU: vártnál magasabb teljesítmény, görög csőd

- Az elmúlt negyedévben a német feldolgozóipari PMI, ZEW és Ifo index is javulásra utaló jeleket mutatott. A német gazdaság az euró lejtmenetéből jelentősen profitált az export versenyképesség javulásán keresztül, és az első félévben meglepően jó gazdasági adatokat produkált. A beszállítói láncokban szereplő országok gazdaságát ez a hatás húzta, így összességében az eurózóna növekedése a várakozások felett alakult.
- Az ECB ígéretéhez híven elkezdte mennyiségi könnyítési programját, melynek keretén belül havi 60 milliárd euró értékben kíván kötvényeket vásárolni a másodpiacon (egészen a depo ráta mértékéig). Az európai jegybank emellett kellő flexibilitást is mutatott, így a nagyobb forrásbevonással terhelt időszakra előre is hozott vásárlásokat. A banki könyvekből kivett eszközök helyére érkező pénzmennyiség Európában – a kedvező külső és belső környezet miatt – pár hónapon belül növekvő hitelezésben öltött testet. 2014 végétől a lakossági és vállalati hitelállomány csökkenése megfordult, és az ECB intézkedések hatására 2015 első negyedévének végére növekedni is kezdett.
- A negyedév során nyilvánvalóvá vált, hogy Görögország nem képes (vagy hajlandó) megfelelni a trojkától kapott fizetési haladék feltételeinek, ráadásul az új görög kormány az eddiginél sokkal határozottabb elképzelésekkel ült tárgyalóasztalhoz hitelezőivel. A negyedév végére nyilvánvalóvá vált, hogy az ország bankrendszere csak az ECB ELA eszközének rendszeresen bővített keretével tartható működésben, önerőből teljesen széthullana a pénzügyi közvetítő rendszer. Görögország az IMF felé nem teljesítette fizetési kötelezettségeit és hosszas alkudozásokba, utolsó másodperces tárgyalási sorozatba bonyolódott az EU-val.

Globális trendek IV.

EU: vártnál magasabb teljesítmény, görög csőd

- Látható hogy a hellén állam a végsőkig elmegy, hogy ne kelljen bevezetnie népszerűtlen megszorító intézkedéseket, a hitelezők részéről pedig egyre fogy a türelem. Összefoglalónk készítésének idején Görögország az ECB ESM programján keresztül újabb finanszírozási programot igényelt, melynek feltételeiről folynak a tárgyalások. Jelenleg az sem látszik biztosnak, hogy a görögök az eurózóna tagjai maradnak-e.
- Az EU növekedési potenciálját érdeemben nem veszélyeztetik a görögországi események, sőt, tulajdonképpen az euró relatív gyengülése az export orinétált gazdaságoknak (és beszállítóiknak) még hasznára is válik. Feltételezzük azonban, hogy az ECB a vártnál jobb teljesítmény ellenére sem változtat az eszközvásárlási programjának nagyságán, sem időtartamán.

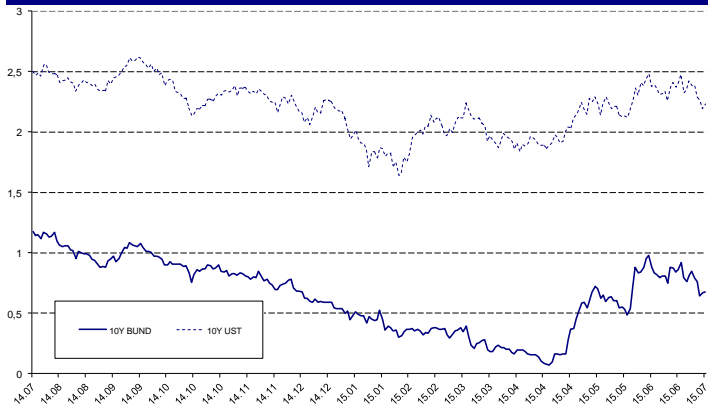
Globális trendek V.

Ázsia: erőteljes gazdasági lassulás Kínában

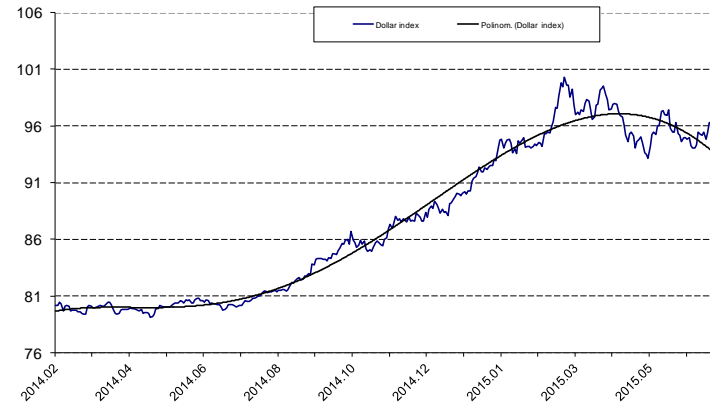
- A kínai gazdaság lassulása egyértelműen rányomta bélyegét a régióra a második negyedévben. A belső folyamatok kedvezőtlenül alakultak a központi vezetés támogató lépései ellenére (monetáris könnyítő programok, hitelezési gátak lebontása). Az ipar lassulása a globális nyersanyagárrakra is kihatott, és komoly problémákat okozott a beszállító országoknál, melyek a kieső növekedést belső fogyasztással próbálták orvosolni. Kína esetében a gyengülő vállalati profitabilitás újabb finanszírozási problémákat hozott felszínre, az árnyék bankrendszer gyengélkedése mellett az önkormányzatok adósságának szanálása és a vállalati csődök kérdése is napirendre kerül. A gazdasági vezetés átfogó programmal válaszolt: jelentős adminisztratív könnyítéseket a tőkeexportban, új finanszírozási lehetőségeket vezettek be, elindították a Selyemút-projektet és működésbe lépett a BRICS-bank, mely a következő években a világgazdasági növekedéshez jelentős mértékben hozzájárulhat. (érdemes megjegyezni, hogy a részvevő országok összes GDP-je már eléri az USA össztermékét, ez az elmúlt 5-7 évben duplázódást jelentett).
- Japán esetében a mennyiségi könnyítési politika már elérte korlátait, de úgy tűnik, hogy az első negyedéves növekedési adatokban már tetten érhető a pozitív változás. Infláció tekintetében nincs még áttörés, de a gazdaság nagyságához képest kimagasló arányú monetáris bővítés miatt a várakozások hirtelen emelkedése végzetes is lenne. A Japán gazdaság most kegyelmi helyzetben van, bár a térséget lassító kínai hatás itt is érződik, mi több, a növekedés stabilizálásához átfogó szerkezeti reformokat kell végrehajtani még, de jelenleg az átlag feletti növekedés nem jár húzóinflációval, és az alacsony nyersanyagárak miatt kínálati oldalon sincs árnyomás. Japán az adósság jelentős részének internalizálásával komoly lépést tett a stabilitás felé, így nem számítunk drasztikus kötvénypiaci eladásokra akkor sem, ha a pénzromlás üteme valamelyest gyorsul.

Globális trendek VI.

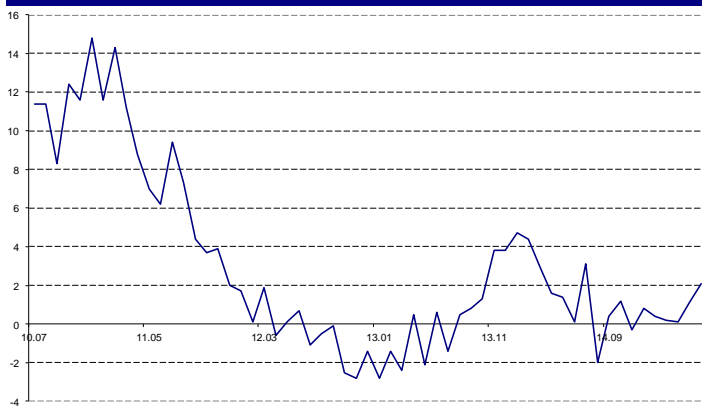
10Y UST és 10Y Bund



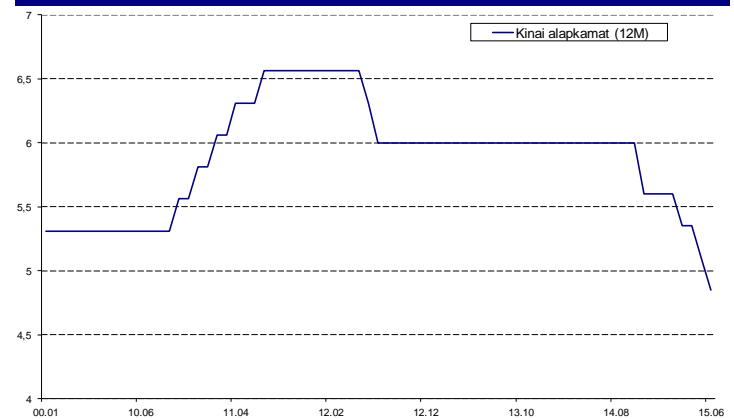
Dollár index (USD vs 6 major world currencies)



Német ipari termelés év/év



Kínai alapkamat (12M)



Hazai makro folyamatok I.

Erős ipari termelés, külkereskedelmi aktívum, pozitív hitelminősítői kilátások

- Hazánk államadosságának besorolását a külső egyensúly javulása, a költségvetés kiegyensúlyozottsága és a javuló gazdasági teljesítmény miatt az S&P „BB+” kategóriára javította az előző negyedév végén. Ezzel a lépéssel Magyarország mindhárom hitelminősítőnél csak egyetlen kategóriára van a befektetésre ajánlott kategóriától. Júniusban a Fitch folytatta a sort, mely a hasonló besorolásának kilátását stabilról pozitívrá változtatta, így ennél a hitelminősítőnél hazánk már csak egy apró lépésre van a befektetési kategóriától, a többi esetében a kilátás még stabil szinten van.
- A vágyott további felminősítés lehet az egyik oka annak, hogy hazánk meglehetősen korán, a második negyedév végén már elfogadott 2016-os költségvetéssel rendelkeznek, melyben 2,5%-os százalékos növekedéssel, 1,6%-os inflációval és 761 milliárd forint (GDP 2%) költségvetési hiánnyal számol. Szintén a stabilitás és kiszámíthatóság megteremtése céljából a jegybank június végén intézkedéscsomagot fogadott el, amely korlátozza a bankok rövid devizaforrás kitétségét (azaz növeli a bankrendszer stabilitását) a forrás oldali származtatott ügyletek használatának szabályozásával.
- Az MNB a második negyedévben három alkalommal, összesen 45 bázisponttal 1,5%-ra csökkentette alapkamatát. Az enyhítésre a várakozásokat meghaladó növekedés ellenére is bőven 1% alatt maradó inflációs mutató és a belső kereslet stagnálása adott lehetőséget. A negyedév végén a jegybanki kommunikáció utalt arra, hogy ez a szint hosszabb ideig nem csökken tovább, amit megalapozottnak látunk, tekintve, hogy az energiaárak újra emelkedésbe kezdtek, a forint gyengébb szinteken stabilizálódott és a szabályozott szolgáltatói árak bázishatása is lassan kifut.

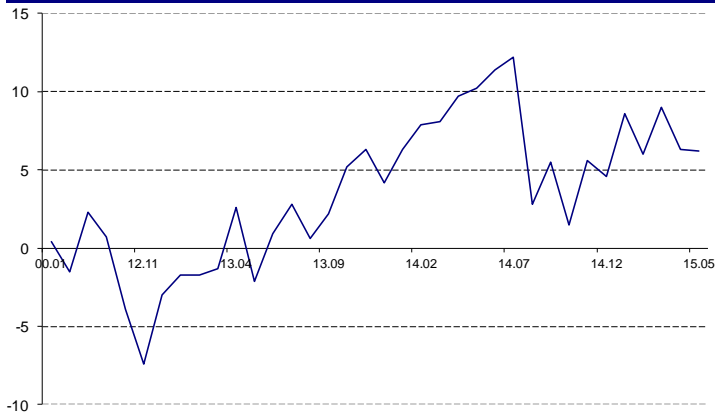
Hazai makro folyamatok II.

Erős ipari termelés, külkereskedelmi aktívum, pozitív hitelminősítői kilátások

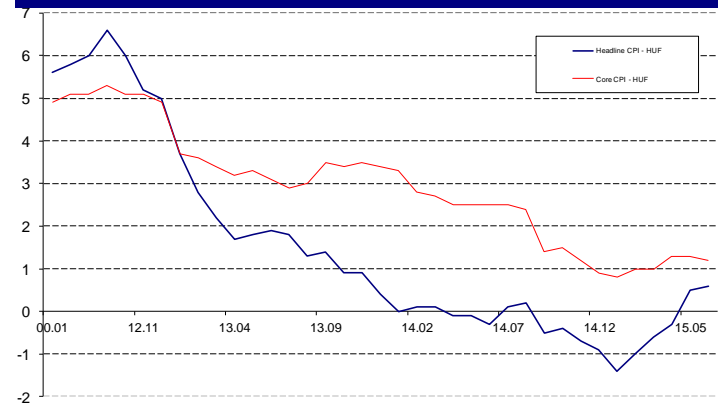
- Az MNB jelentős változásokat jelentett be a monetáris politikai céljaiban és eszköztárában:
 - A jegybank megtartja a 3%-os inflációs célt, de egy +-1%-os toleranciasávot alakít ki, bővítve ezzel mozgásterét, így több lehetősége van az egyszeri intézkedések hatásainak kiszűrése mellett időben eltolva reagálni egyes trendekre
 - Megszünteti a kéthetes betét korlátlan hozzáférhetőségét (augusztustól mennyiségi tendert vezet be), illetve irányadó szintként már nem a kéthetes kamatot, hanem a három hónapos jegybanki betét kamatszintjét határozza majd meg.
 - LCR (liquidity coverage ratio) likviditásfedezeti mutatót 2016 végére (eddiginél gyorsabb mértékben) 100%-ra kívánja emelni.

Hazai makrofolyamatok III.

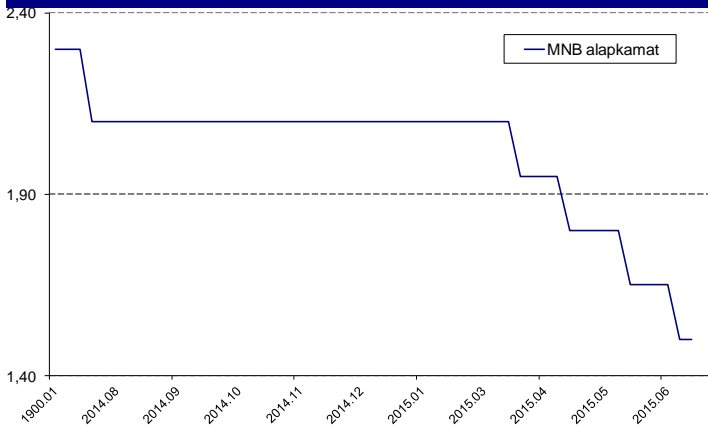
Ipari termelés év/év



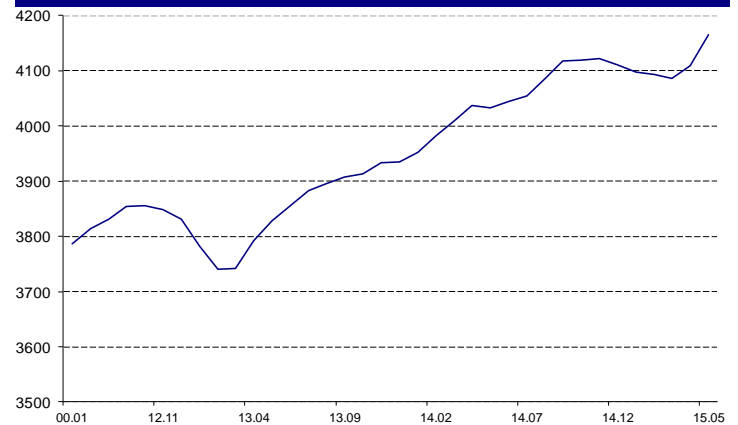
Forint headline és maginfláció alakulása



MNB alapkamat



Foglalkoztatottak száma (e fő)

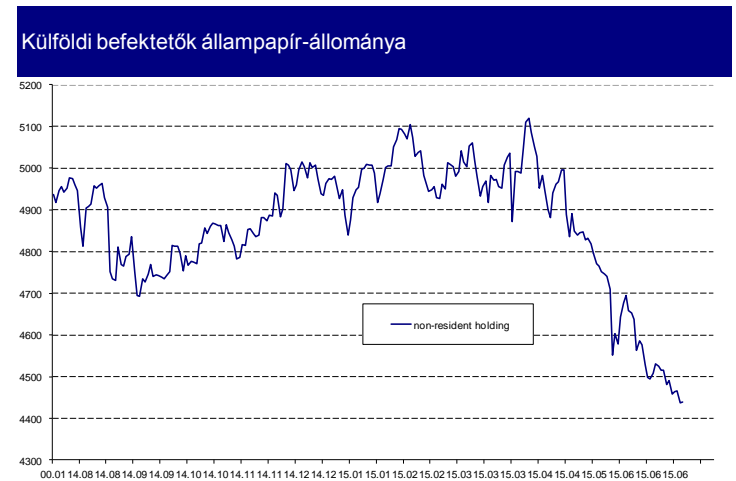
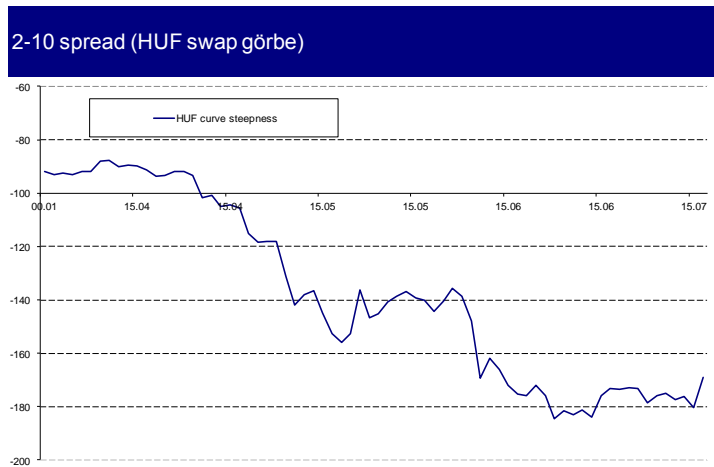
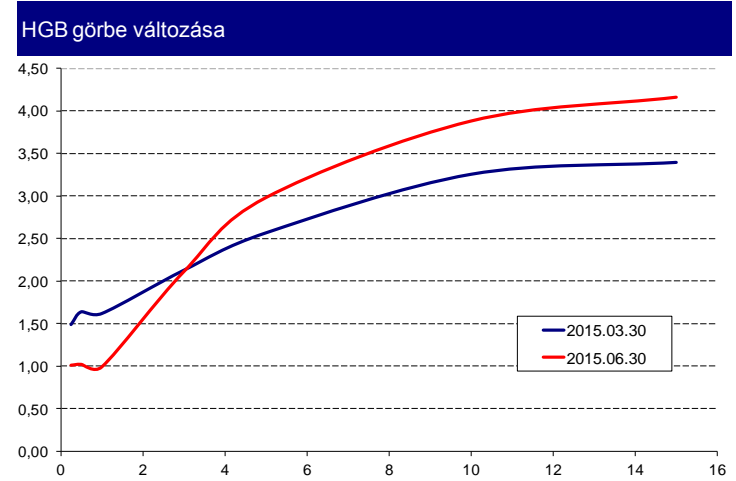
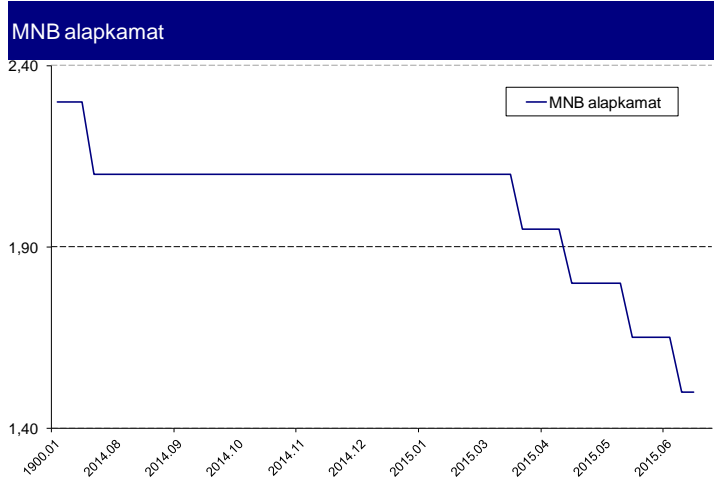


Hazai állampapír-piaci folyamatok I.

További kamatvágások, meredekebb hozamgörbe

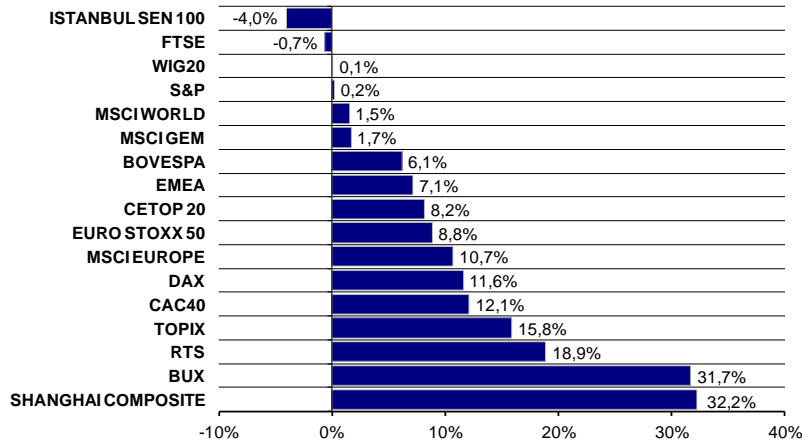
- A hazai kamatvágások és az MNB kéthetes instrumentum korlátozásának híre mélybe nyomta a görbe rövid oldalát: a negyedév során az éven belüli lejáratokon 50-60 bázisponttal csökkentek a hozamok. A júniusi benchmark DKJ lejárat és a kötvények koncentrált kuponfizetése miatt a DKJ hozamok 1% alá kerültek minden lejáraton, s az ÁKK aukciókon rekord közeli túljegyzések alakultak ki.
- A core market folyamatok viszont erős támaszt adtak a hozamgörbe hosszabb lejáratainak (alulról erősen korlátozták a hozamok mozgásterét), ráadásul az amerikai kamatemelési várakozások élénkülésével komolyabb eladások indultak meg a likviditási problémákkal küzdő core piacokon is. Összességében a hazai hozamok ennek köszönhetően szintén emelkedtek. Az 5 éves benchmark hozam 40 bp-al, 10 éves 60bp-al, 15 éves 75 bp-al került feljebb.
- Amennyiben a görög adósságkérdést sikerül megnyugtatóan rendezni, a hosszabb szegmensek esetében számíthatunk erősebb hozamkorrekcióra: a core market folyamatok azt mutatják, hogy a világgazdaság növekedése a vártnál alacsonyabb ütemű lesz, ami későbbre tolhatja a FED első kamatemelésének idejét (és nem egy kamatemelési trend első lépését láthatjuk, melyet azonnal számos szigorító lépés követ).
- Szintén pozitív hatással lehet a hozamgörbe hosszabb lejárataira az MNB által kiterjesztett kamatswap instrumentum, melyet most már 10 éves terminre is igénybe vehetnek a hazai kereskedelmi bankok. Az MNB ezzel a bankrendszer finanszírozási hajlandóságát szeretné élénkíteni. Az ASW csomagokra adott bőséges spread-eket figyelve ez várhatóan sikerül is majd.

Hazai állampapír-piaci folyamatok II.



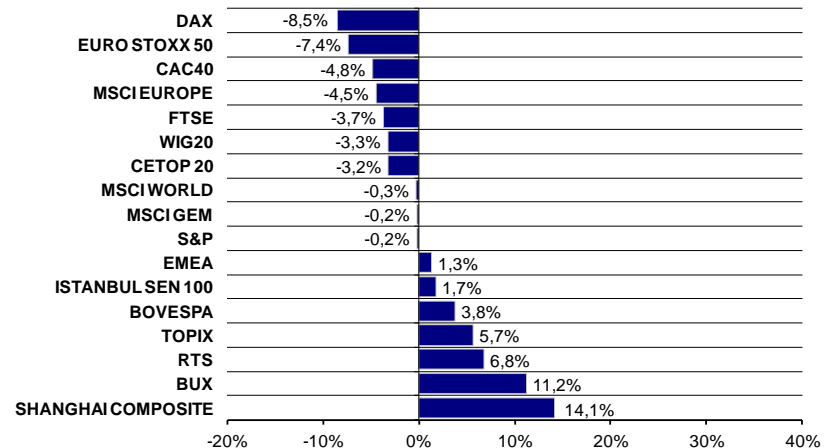
A második negyedévben előtérbe kerültek a kockázatok

A releváns részvényindexek teljesítménye 2015 H1(saját devizában)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

A releváns részvényindexek teljesítménye 2015 Q2(saját devizában)

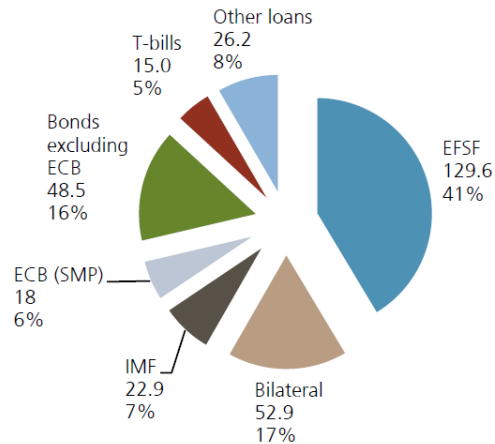


Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

- Az első negyedév során az ECB mennyiségi lazítását övező eufória uralta a részvénypiacokat, amit a FED folyamatosan tolódo első kamatemelése is támogatott. A piacok elképesztő száguldást mutattak év elején. Az éves csúcsán például – a megannyi tőzsdei emelkedést támogató intézkedést követően – a kínai tőzsde 38%-os YTD hozamot mutatott, de a DAX is járt 26%-kal a decemberi záróár fölött. A vártnál gyengébb első negyedéves USA GDP és az új görög vezetés eddigiekhez képest komolyan megváltozott tárgyalástechnikája ugyanakkor hamar kijózanodáshoz vezetett. A második negyedévben és az év eddigi részében összességében is csupán stagnált az S&P500, míg a DAX a második negyedév során 8,5%-ot, csúcсарól pedig 11,5%-ot esett. Hasonlóan komoly korrekción estek át az európai kötvénypiacok is; a hosszú hozamok 70-130 bps között emelkedtek.
- Az idén eddig leggyengébben teljesítő török piacot egyrészt az amerikai kamatemelési félelmek tartják folyamatosan sakkban, de komoly eladási hullámot hozott a már 12 éve egyedül többségben kormányzó AKP „bukása” is, mely idén júniusban megnyerte ugyan a választásokat de többségi kormányzáshoz koalíciós partnert kellene találnia, ami az elmúlt 1 hónapban eddig nem sikerült.

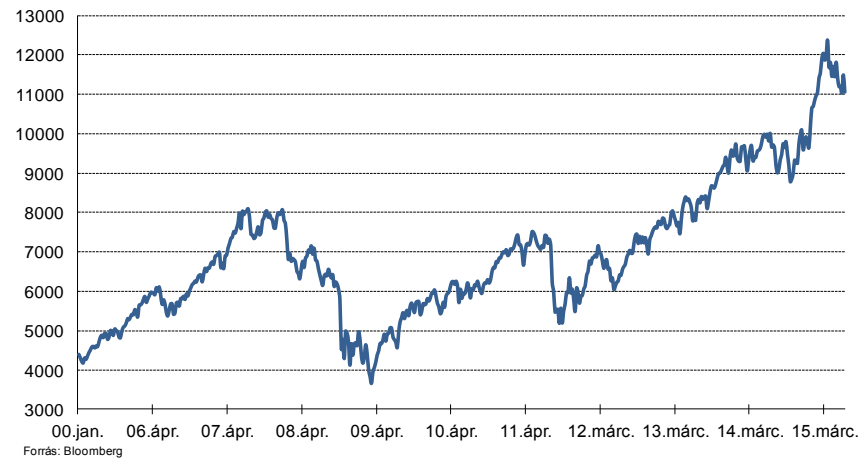
Európa: a görög hírek végig címlapon

A görög hitelezők részesedése a 313mrd euró adósságból



Forrás: UBS, Greece Closer to the brink (2015.06.15.)

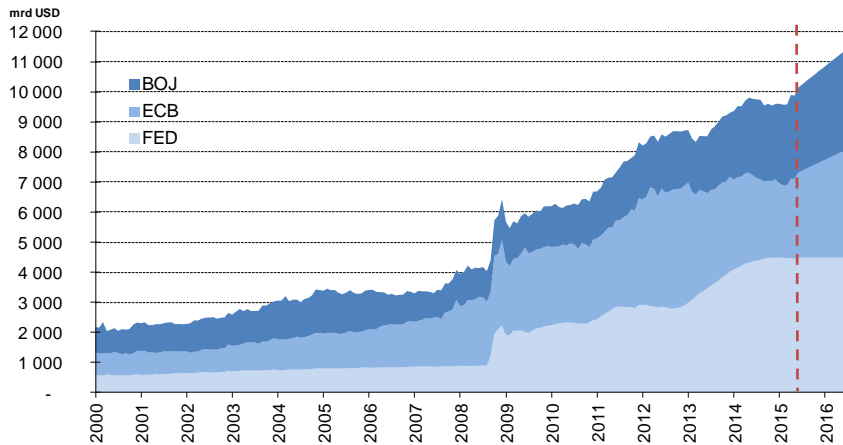
DAX index



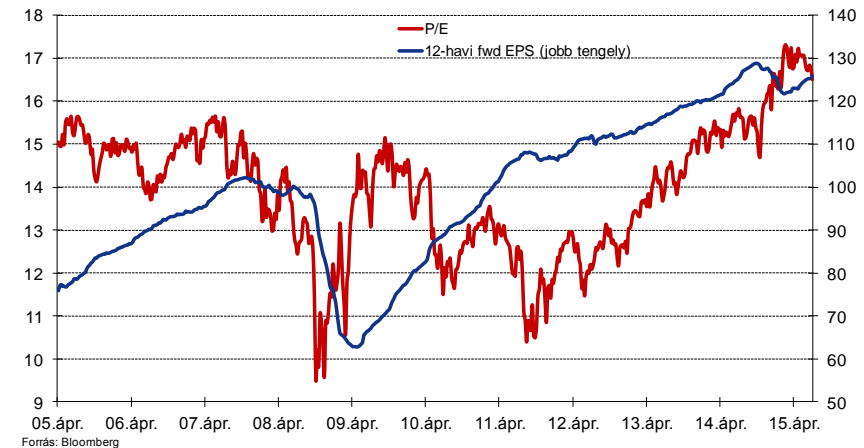
- Az európai címlapok folyamatosan vezető hírként foglalkoztak a görög-európai tárgyalásokkal. Az új görög kormány minden eddigénél keményebben tárgyalt érdekeinek érvényesítése érdekében. A görög betétesek néhány hónap alatt mintegy 30mrd eurót vettek ki a bankokból, melyek így az ECB ELA kertéből tudták csak fenntartani likviditásukat. Június végén azonban a görögök nem fizették ki az aktuális törlesztő részletet az IMF felé és a tárgyalásokat is megszakították a trojka képviselőivel. Ekkor az ECB nem bővítette tovább az ELA keretet, melynek következtében tőkekorlátozásokat voltak kénytelenek bevezetni görög hatóságok. Ciprasz kormánya népszavazást írt ki a hitelezőkkel folytatott tárgyalásokról, ahol a NEM-ek vártnál jóval nagyobb arányú többséget értek el, megtámogatva a miniszterelnök eddigi tevékenységét. A megegyezés várható esélye ekkor süllyedt mélypontjára, a miniszterelnök azonban a népszavazás után kapitulált. A görögök összeállítottak egy komoly megszorító csomagot, amit be is terjesztettek a trojka felé. Az Eurogroup-nak ez azonban már nem volt elég, és egy rendkívül kemény, már-már külső szemlélő számára is megalázó csomagot ajánlott cserébe. Itt tartunk jelenleg. Kérdés, hogy a görög parlament megszavazza-e az ajánlott feltételeket.

Amerika: QE után stagnálás

FED, ECB, BoJ mérlegfőösszeg alakulása



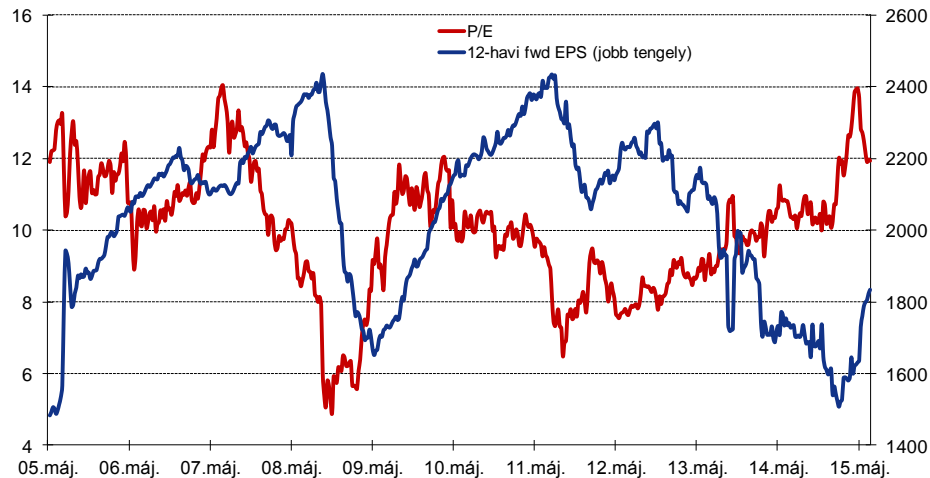
S&P500 index EPS várakozás és P/E



- Az USA részvénypiacok szűk sávban mozogtak eddig az idén. A dollár erősödére visszafogta a vállalati profitok bővülését és a közeledő (bár folyamatosan halogatott) FED kamatemelés sem hat éppen támogatólag a részvényárakra. Az első negyedéves gyorsjelentési szezon a már visszafogott várakozásoknál jobban sikerült, aztán a negatív első negyedéves GDP lehűtötte a kedélyeket. A második negyedéves gyorsjelentések az elkövetkező hetekben érkeznek majd, melyekkel szemben újra optimistábbak az elemzők.
- A FED szinten tartja az elmúlt évek QE programjai keretein belül megvásárolt papírok állományát, így mérlege stagnál majd. A két másik nagy szereplő, az ECB és a BoJ ugyanakkor dinamikusan növeli majd az állományt az előttünk álló 12-15 hónap során (ECB: 60mrd EUR/hó, BoJ: kb.55mrd USD/hó). Ennek következtében e három jegybank mérlegfőösszege a válság előtti mintegy 3000 mrd dollárról 11000 mrd dollár fölé nő majd, ami vélhetően további jótékony hatással lesz majd a tőkepiacok árazására.

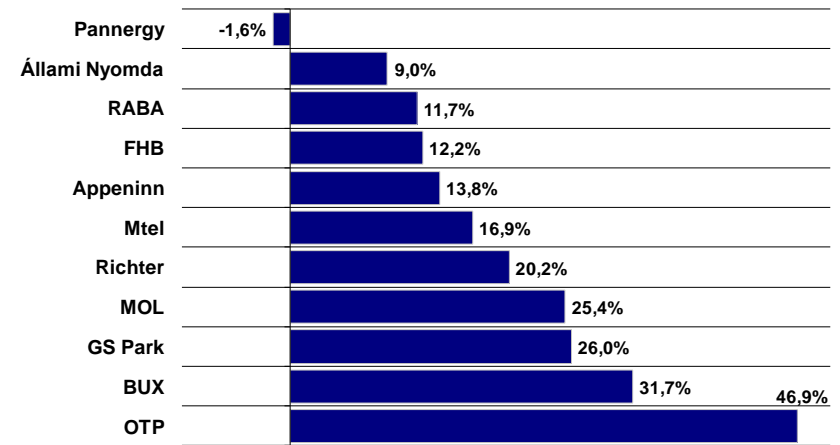
BUX: ezúttal a világ élvonalába tartoztunk

BUX index EPS várakozás és P/E



Forrás: Bloomberg

Főbb magyar részvények teljesítménye 2015 H1

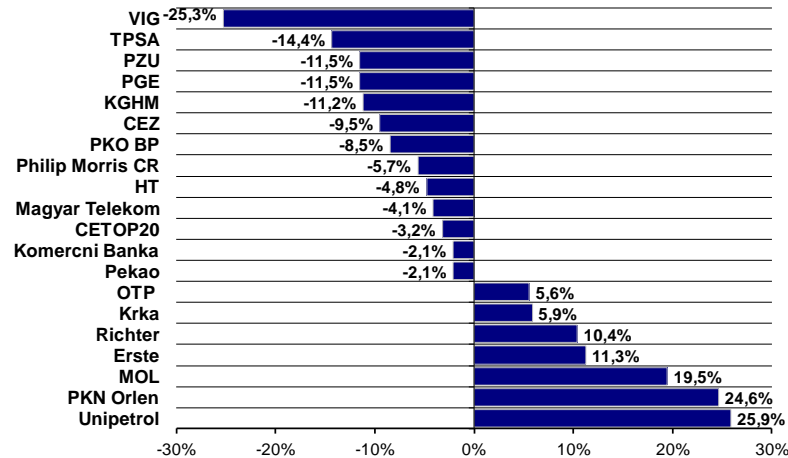


Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

- A hazai piac tovább tudott emelkedni a második negyedévben is, így a BUX az első hat hónapot 30% feletti hozammal zárta. Az OTP volt a félév nyertese, hiszen árfolyama közel 50%-kal értékelődött fel, elsősorban a jelentősen csökkenő bankadó következtében. De a MOL is kiválóan teljesített, amit szintén a fundamentumok jelentős javulása hozott magával. A cég eredményén belül az olajár esését jócskán túlkompenzálja a rendkívüli mértékben kitágult finomítói marzs, aminek köszönhetően a 600 mrd EBITDA is elérhetőnek tűnik 2015-ben. Véleményünk szerint a MOL árfolyamában ez még nem tükröződik, így további felértékelődésre számítunk. Az MTEL 17%-ot emelkedett a folyamatosan javuló gazdasági környezet és az ebből adódó növekvő profit kilátások közepette. Az előttünk álló években a cég free cash flow-ja folyamatosan növekedni fog, így látunk még ebben is emelkedési potenciált. A Richter 20%-os emelkedését elsősorban az Esmya kibővített forgalomba hozatali engedélyének, valamint a Cariprazine-hoz fűzött várakozásoknak köszönhetjük. Utóbbi jóváhagyásról a döntést az FDA 3 hónappal eltolta. Pozitív döntés esetén itt is számíthatunk még némi árfolyam emelkedésre.
- A nagyobb cégek kilátásai, profittermelő képességük tehát javulófélben van, az előretekintő 12-havi EPS várakozás is nagyot javult a negyedév során 1500 forintról egészen 1800 forintig.

CEE: lengyel korrekció

CETOP20 tagok teljesítménye 2015 H1

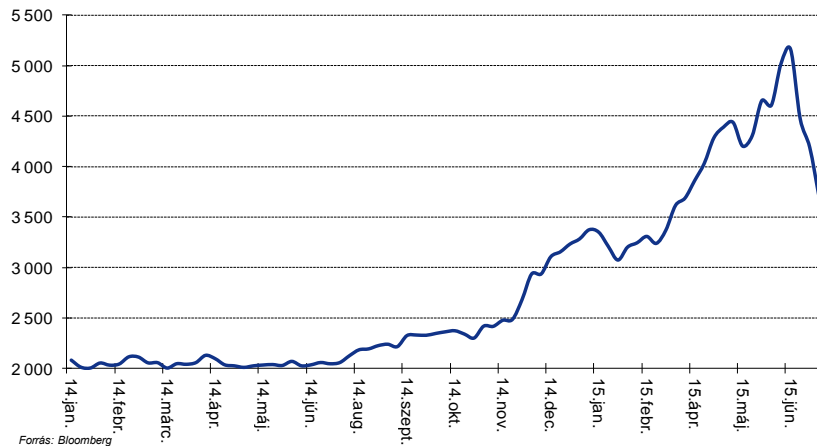


Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

- A lengyel piac már az félév első felében sem nyújtott kimagasló teljesítményt. A nyugdíjpénztárak pénzbeáramlásának hiánya egyre jobban érezteti hatását a részvények értéktségében. A korábbi prémium folyamatosan csökken mind Európához, mind a régió többi országához képest. Ráadásul a jelenlegi kormánypárt bukása a tavaszi elnökválasztáson drasztikus folyamatokat indított el. Az őszi parlamenti választások esélyese immár a radikálisabb PiS, melynek programjában a magyarhoz hasonló mértékű bankadó, valamint kiskereskedői adó is szerepel. A lengyel piacon nagy súllyal bíró pénzügyi intézeteknek profitjuk hozzávetőleg 20%-át kell majd befizetni a költségvetésbe a legnagyobb ellenzéki párt győzelme esetén. A telekom szektor is szenved, ugyanis az éles verseny folyamatos árcsökkentésre kényszeríti őket, miközben a 4G tender árazása már elérte az európai átlagot, ami rövid távon nagyobb eladósodottságot fog eredményezni. A kettő együtt nagy kihívást jelent.
- A legjobban teljesítő papírok között a szinte 100%-ban a finomítási ágazatban tevékenykedő PKN és a petchem üzletág képviselője, az Unipetrol szerepelt. Mindkét cég eredményessége kimagasló lesz 2015-ben, amit díjaztak is a befektetők.

Komoly korrekció a kínai részvényt piacon

A Shanghai Composit index alakulása



A réz árának alakulása (USD)



- Az elmúlt évben hatalmas rally volt kínai tőzsdéken, a Shanghai Composite index június közepéig 150%-ot emelkedett 2.000 pontról egészen 5.000 pont fölé, majd megkezdődött a kijózanodás és az index szűk egy hónap alatt több mint 32%-ot veszített az értékéből. A korrekció következtében a kínai részvényt piaci kapitalizáció több, mint 3500mrd dollárral csökkent. (magyar GDP: 133 mrd dollár)
- A rally a kínai GDP növekedési ütem lassulásával és a pénzügyi szektor, valamint az „árnyék bankrendszer” által generált hitelboom leépítésével kapcsolatos félelmek miatti nyomott értékeltségi szintekről, 10-es P/E környékéről indult. A folyamatos monetáris lazításnak, a kereskedéshez szükséges minimális tőkekövetelmény csökkentésének, a belső piacon forgó (A-részvények) MSCI globális fejlődő piaci indexeibe való esetleges bekerülésének köszönhetően egészen a 25-ös P/E-ig emelkedett a vezető index árazása. Majd ekkor a lufi kipukkant. (A tūt talán az MSCI június 9-i döntése döfte a lufiba, miután a várakozásokkal ellentétben nem vette bele az indexbe az A-részvényeket.) A kínai vezetés próbált beavatkozni (állami nyugdíjalapok részvénykitettségeinek növelése, margin követelmények lazítása, extra likviditásbővítés a bankszektor és a brókercégek számára, elsődleges részvénykibocsátások felfüggesztése), mindezek ellenére mostanáig sem sikerült stabilizálni a kínai tőkepiacokat.

Köszönöm a figyelmet!

Elérhetőség:

Allianz Alapkezelő Zrt.
1087 Budapest
Könyves Kálmán krt. 48-52.
Fax: +36-1-301-6384