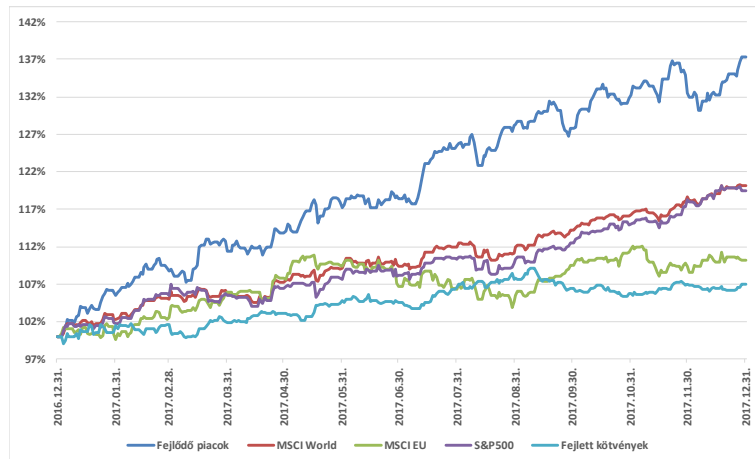


Világpiaci kitekintő

A globális részvénytőzjapiek teljesítménye 2017-ben
(saját devizában)


A világgazdaság a kiváló gazdasági ciklus, az elmaradó bérnövekedés miatt anticiklikus politikát folytatni nem képes jegybankok és a jelentős geopolitikai kockázatok háromszögében tartózkodik. A 2017-es évben tovább emelkedtek a főbb eszközosztályok, míg a devizapiacra a dollár egész éves gyengülésének lehettünk szemtanúi. Befektetőként a legjobb megtérülést ebben az évben a feltörekvő piaci részvényeken lehetett elérni, ezt az eszközosztályt követték a fejlett részvénytőzjapiek, valamint a kötvények is enyhe pluszokat produkáltak. A nyersanyagpiac kissé lemaradó volt az időszakban. A globális konjunktúra töretlenül folytatódott az utolsó negyedévben, a növekedés továbbra is erős lábakon áll, míg a laza monetáris politika a kockázatvállalási kedvet tovább

fokozza, ami a kockázatos eszközök, így a részvény- és áruipiacok felülteljesítését vonta maga után. Azonban a piacokon jelenlévő kockázatok egyre nagyobbak, az árazottsági mutatók feszítettek, és a monetáris környezet változásai kihívások elé állíthatják a befektetőket a következő időszakban. (1. ábra).

Az Egyesült Államokban a főbb részvénytőzjapiek indexek egyaránt tovább emelkedtek és rendre korábbi csúcsokat döntöttek meg. Az emelkedés során felülteljesítettek a ciklikus szektorok között az IT, az energia és az alapanyagipiac, míg alülteljesítőek voltak a kamat érzékeny szektorok, így a fogyasztási-, a telekommunikációs-, a közmű-, valamint az ingatlan szektor. Az IT szektoron belül a szoftver-, a hardver- és a félvezető iparágak egyaránt jelentősen felértékelődtek, míg a legnagyobb piaci kapitalizációval bíró FAANG részvények (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google) 14% és 36% közötti többlethozamot nyújtottak az S&P500-as részvénytőzjapiek indexhez képest.

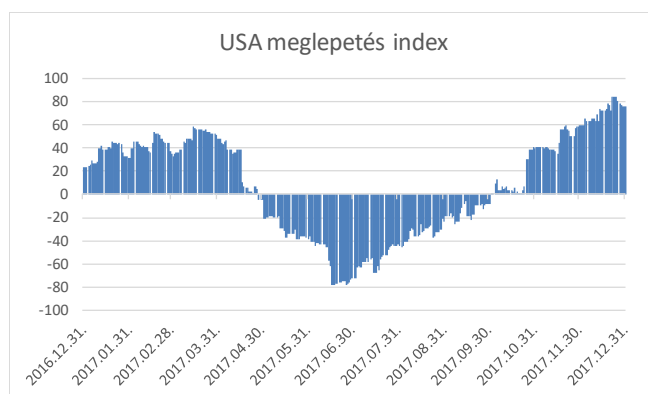
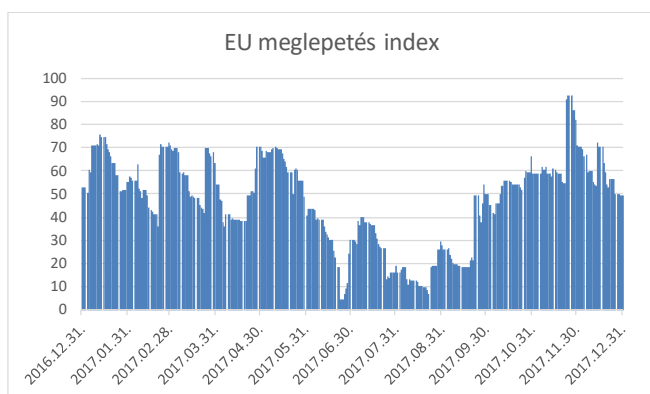
A gazdasági növekedés mértéke 3,2 százalék volt a végleges harmadik negyedéves adatok alapján, ami kissé elmaradt a 3,3 százalékos konszenzustól. A lakossági fogyasztás és az export ezúttal gyengébb volt az előzetes várakozásnál, míg a kormányzati költségek mértéke meghaladta azt. A negyedik negyedéves évesített GDP növekedési ütem 2,8 százalék körül alakulhatott az Atlanta FED GDPNow modellje alapján. A munkaerőpiacra egész évben kedvező tendenciát figyelhettünk meg, a munkanélküliségi ráta 4,8-ról 4,1%-ra csökkent, a munkanélküli kérelmek száma kissé emelkedett, míg a részvételi ráta nem változott jelentősen. A régóta várt bérnövekedés továbbra is nyomott szinteket üt, a legfrissebb adatok alapján 3,2%-os mértékben emelkedtek a fizetések az országban. A bérnövekedés nyomott szintje az inflációs mutatókat is alacsonyan tartja, így a maginflációs mutató továbbra sem éri el a jegybanki 2%-os célt. A munkaerőpiac szűkössége ellenére sem jelentkező bérnövekedés az egyik legtöbbet vizsgált kérdéskör volt 2017-ben és minden bizonnyal nem lesz ez másképp az idei évben sem.

A FED 2017-ben háromszor emelte az alapkamatot elérve ezzel a 1,25-1,50%-os sávot, valamint a szeptemberi ülésén bejelentette a „tapering”-et, azaz a 4500 milliárd dolláros jegybanki mérlegfőösszeg csökkentését. A menetrend szerint októbertől havi 10 milliárd dolláros csökkentéssel indult a program a lejáró állományok meg nem újításán keresztül, amely összeg negyedévenként további 10 milliárd dollárral fog emelkedni egészen havi 50 milliárd dollárig. Egyes számítások szerint ebben az ütemben a jegybank legkevesebb 4 év alatt érkezhethet el a kívánatosnak tartott 3000 milliárd dolláros mérlegfőösszeghez, mivel a havi lejáratok sok esetben nem érik el az 50 milliárd dolláros felső limitet. Emellett az idei évben további három kamatemelést prognosztizálnak a jegybankárok.

Makrogazdasági összefoglaló – 2017. év

Donald Trump decemberben szavazásra bocsátotta a várva várt adóreform programját, ami végül kisebb módosításokkal átment a törvényhozáson és az elnök aláírásával hatályba is lépett. Eltérő vélemények vannak a program pontos gazdasági hatásával kapcsolatban, abban azonban széleskörű az egyetértés, hogy rövidtávon pozitívan járul hozzá a gazdasági növekedéshez, valamint az inflációs folyamatokat is gyorsíthatja valamelyest. A hosszabb távú hatásait azonban vita övezi, az egyébként is magas eladósodottságot tovább növeli, és nem ad választ az amerikai gazdaság két legnagyobb problémájára, az alacsony szinteken megragadó termelékenységre, valamint a szélesedő jövedelmi különbségekre. Mindenesetre a piacok pozitívan fogadták az adóreformot, mivel az már előzetesen beépült az árfolyamokba. A várakozásokat alulmúló gazdasági adatok és bizonytalan politikai környezet közepette a dollár egész évben gyengült és 9,9 százalékkal értékelődött le a főbb devizákkal szemben (Dollár index) (2. ábra).

Az európai és amerikai gazdasági meglepetésindexek 2017-ben



Európában ezzel szemben rendre meglepetést okoztak a friss gazdasági adatok, ami a politikai félelmek enyhülésével együtt leginkább az euró erősödésében jelentkezett. A harmadik negyedéves GDP növekedési ütem 2,6 százalék volt, a fogyasztási és üzleti szektor egyaránt stabilan növekedett. Az erős belföldi keresletet alátámasztják a több éves csúcson tartózkodó bizalmi- és konjunktúra indexek. A fogyasztói bizalom 2001 óta nem látott magas szinteket üt, amely mögött leginkább a kedvező munkaerő piaci folyamatok állnak. A munkanélküliségi ráta valamennyi tagországban csökkent, az év eleji 9,7%-os szintről 8,7%-ra. Országoként azonban jelentős eltérések adódnak, Németországban 3,6% a munkanélküliek aránya, míg a perifériás országokban 10% feletti. A legnagyobb probléma a fiatalok munkanélkülisége. Mindezek következtében a bérek emelkednek valamelyest, ami az alacsony kamatokkal és alacsony inflációval karöltve az elkölthető jövedelem emelkedését vonja maga után. Az alacsony kamatok és a szignifikánsan csökkenő nem teljesítő hitelállomány a bankszektor aktivizálódását vetíti előre, melynek jeleit már láthatjuk a meginduló vállalati hitelezésben. A nemzetközi kereslet szintén kedvezően alakult az elmúlt időszakban, a globális kereskedelem tovább bővül, melynek következtében magas az ipari szektor rendelésállománya és a beszerzési menedzser indexek is kedvezően alakultak. Az idei évben trendszerűen erősödő euró árfolyam negatív hatását ellensúlyozza az értékesítési volumen növekedése, így továbbra is erős a régió finanszírozási képessége. Az erős euró az import árakon keresztül azonban negatív hatással van az inflációra, részben emiatt a jegybanki céltől elmaradó 1,4 százalékos éves áremelkedés volt megfigyelhető decemberben.

A jegybanki döntéshozók nem változtattak a -0,4 százalékos alapkamaton, míg az eszközvásárlási programmal kapcsolatos régóta várt bejelentést az októberi ülésen lépte meg az EKB. A várakozásoknak megfelelően a jelenlegi havi 60 milliárd eurós vásárlási keret két lépésben kerül leépítésre 2018-ban, majd jóval később 2019 végén vagy 2020 elején jöhet az első kamatemelés. A piaci szereplők egy része ennél korábban várja a monetáris szigorítás megkezdését, valamint annak lefolyását is időben rövidebbnek gondolják.

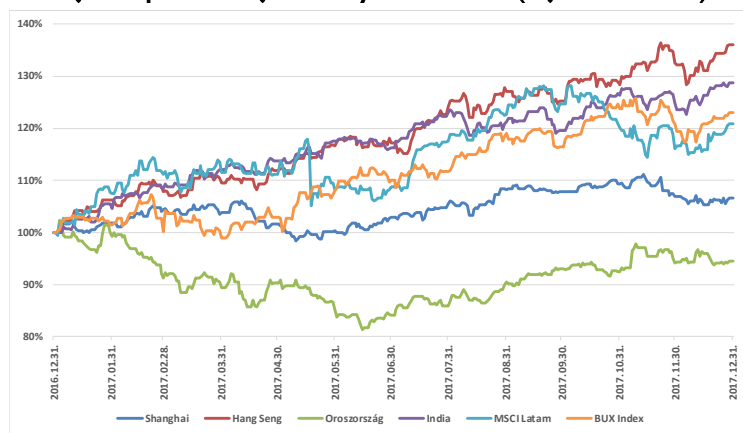
A régiót övező politikai kockázatok jelentősen csökkentek a 2017-ben esedékes választások lezárultával, melynek eredményeként a régió valamennyi országában fennmaradt a status quo és nem tudtak jelentősebb politikai tőkét kovácsolni a szélsőséges pártok. Azonban talán a 2017-es év egyik legnagyobb tanulsága a vezető pártok számára, hogy az elmúlt évek politikai

Makrogazdasági összefoglaló – 2017. év

irányvonalával és a migrációs politikával elégedetlen tömegek nem hagyhatók figyelmen kívül, mivel a populista ígéretekkel kampányoló EU szkeptikus, szélsőséges pártok jelentősen megerősödtek. Ezt láthattuk Németországban, ahol a választáson a szélsőséges AfD párt a várakozásokat felülmúlva szerepelt és mintegy 8-9 százaléknyi szavazót tudott elcsábítani a CDU/CSU pártszövetségtől. Jelentős parlamenti erőt ugyan nem fog képviselni a szélsőséges párt, azonban a következő négy évben minden bizonnyal nagy hangsúly kerül az elvesztett szavazók visszaszerzésére, és a szélsőséges pártok meggyengítésére. A német választást követően Emmanuel Macron francia államfő előállt az egész Eurozóna megreformálására vonatkozó fiskális programjával, melyben a közös költségvetés és közös hadsereg mellett olyan valós problémákra kínál megoldásokat, mint a termelékenység javítása az oktatás és egészségügy reformja, a beruházási ráta emelése, valamint az adóelkerülés lehetőségének csökkentése a társasági adókulcsok harmonizálásával. Ez jelentős pozitív hatást gyakorolna az európai országok gazdaságára, azonban a gyakorlati megvalósítás egyelőre elhúzódik.

A fontosabb európai parlamenti választások után a legfőbb kérdésekké a core-országok szorosabb integrációra való törekvésének megvalósíthatósága, valamint a közelgő olasz választások és a katalán függetlenségi törekvések léptek elő. A régió függetlenségét végül kikiáltó Carles Puigdemont-ot menesztette a spanyol kormány, majd ezt követően európai elfogatóparancsot adtak ki a katalán kormányfő ellen, akit lázadással, zendüléssel és hűtlen kezeléssel vádolnak hazájában. A spanyol részvényeket megviselték valamelyest az események, azonban már látszanak a normalizálódás jelei, így a spanyol-német kötvény hozamfelár a korábbi szintekre csökkent. A november 5-én megtartott szicíliai regionális választáson alacsony részvétel mellett a Jobbközép Koalíció nyert, azonban az EU szkeptikus Öt Csillag Mozgalom 34,6%-kal a második helyen végzett, míg a Demokrata Párt csupán 18,6%-ot szerzett. Olaszországban a legmagasabb az EU szkeptikus választók aránya, ezért jelentős figyelem övezi a 2018 tavaszán esedékesek parlamenti választásokat.

Fejlődő piacok teljesítménye 2017-ben (saját devizában)



A globális feltörekvő piacokon egy kivétellel minden vizsgált régióban emelkedtek az árfolyamok, a kínai nemzetközi részvények vezették az emelkedést, valamint a lemaradó orosz piac is korrigálta az első félév során felhalmozott veszteségét. (3. ábra).

A globális gazdasági ciklus továbbra is bővülő szakaszában van, melynek következtében a világkereskedelem volumene tovább növekszik. Ez a gyengülő dollárral és az alacsony finanszírozási költségekkel együttvéve kiváló mixet alkot a feltörekvő országok számára. A világkereskedelem egyik legjelentősebb szereplőjeként, a kínai gazdaság továbbra is

erőteljes bővülést mutat, a harmadik negyedéves GDP növekedés évesítve 6,8 százalékot ért el. Az ipari kibocsátás és a kiskereskedelmi szektor egyaránt tovább növekedett, míg az ingatlanpiacon egyre nagyobb kockázatok jelentkeznek. A központi kormányzat továbbra is jól kezeli a tőkeáramlást, valamint az árnyék bankrendszer felszámolásának érdekében is szigorításokat jelentettek be. A latin-amerikai régió kiemelkedően teljesített a részvénypiacokon, ami tulajdonképpen a gyengülő dollár, a felértékelődő olajár és a kötvényfelárak csökkenésének következménye volt. Az utolsó negyedévben bekövetkező részvénypiaci leértékelődés érdekes módon az olaj árfolyamának emelkedésével párhuzamosan és a dollár gyengülése mellett következett be, ami nem megszokott jelenség a latin-amerikai régió esetében, hiszen hosszútávon előbbivel erős pozitív, utóbbival erős negatív korrelációban mozog a részvénypiac. A régió országaira középtávon a dollár árfolyammozgása, az olajárak alakulása, valamint Donald Trump „Mexikó-politikája” lehetnek a legjelentősebb hatással. Az idei évben alulteljesítő orosz részvénypiac is kiemelkedően szerepelt, annak ellenére, hogy több orosz bank is állami segítségre szorult egy bankcsőd elkerülése miatt, viszont kedvezően hatott az olajár felértékelődése.

Makrogazdasági összefoglaló – 2017. év

A KKE régió országai szintén élvezhetik a globális konjunktúra, a szabad munkaerő áramlás és a tőke-transzferek pozitív hatásait. A külső kereslet alakulása kedvezően hat ezen országok feldolgozóiparára, míg a core országok megnövekedett munkaerő kereslete miatt fellépő elszívó hatás jelentős bérnövekedést okoz, ami a belföldi keresletre is pozitívan hat. Emellett a beáramló EU-s források stabil költségvetési pozíciót és a fizetési mérleg (és ezáltal a deviza) stabilitását vonja maga után. Így tehát továbbra is potenciális növekedés feletti GDP növekedést láthatunk ezen országok esetében.

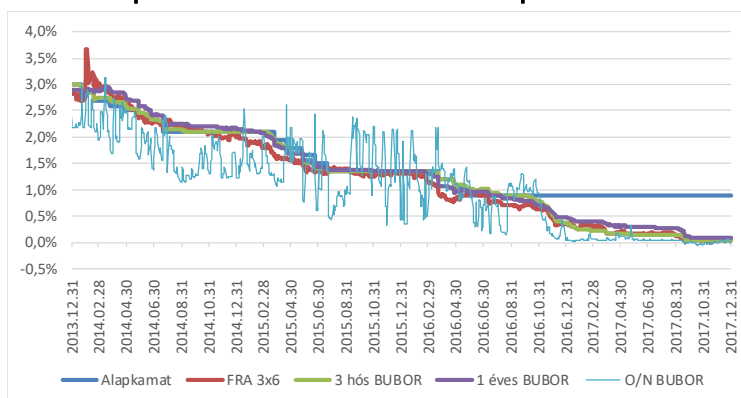
A globális nyersanyagpiacon eltérő tendenciák érvényesültek, a kompozit index 9,9 százalékkal értékelődött fel az év során. Az energia- és mezőgazdasági termékek negatív teljesítményt nyújtottak. Az előbbi index erős korrelációt mutat az olajárakkal, amelyek az első féléves 10% feletti mínuszokból a második félévben visszakorrigáltak és pozitív hozammal zárták az évet. A nyersanyagok pozitív teljesítménye jórészt a fémekhez köthető, mind a nemesfémek, mind az ipari fémek jelentősen emelkedtek az időszakban az arany, valamint a réz 12,9%-os és 30,7%-os felértékelődése következtében. Az olaj árfolyamát az OPEC által előre jelzett magasabb kereslet, valamint a növekvő közel-keleti feszültségek miatti kínálati félelmek hajtották.

Hazai kitekintő

Magyarországot továbbra is a kedvező fiskális pozíció és a laza monetáris politika együttese jellemzi. A BUX index egy év alatt 23 százalékos emelkedést ért el. A részvénypiac mellett a kötvénypiacon is emelkedő árfolyamokat láthatunk, melynek megfelelően a MAX Index 6,4%-os emelkedéssel zárt, míg a RMAX Index gyakorlatilag stagnálást tudott felmutatni (+0,2%). Az éven belüli hozamok és a hosszabb államkötvények hozamai egyaránt csökkentek, ezzel a hozamgörbe kissé laposodott. A pénzpiaci hozamok továbbra is jelentősen az alapkamat szintje alatt helyezkednek el és immár az overnight bankközi kamatláb is negatív tartományba került. Ez laza hitelezési kondíciókat von maga után, melynek megfelelően a hitelintézetek hitelállománya is növekedett, ami leginkább az 5 éven túli vállalati hitelek szegmensben csapódott le. Kedvező az is, hogy a nem teljesítő hitelállomány új historikus mélypontra, 4,5%-ra csökkent.

Magyarországon az idei harmadik negyedévben 3,9%-kal haladta meg a GDP növekedési üteme a tavalyi év azonos időszakában mért adatot. A növekedéshez elsősorban a piaci alapú szolgáltatások járultak hozzá, míg az ipar hozzáadott értéke erősen csökkent a korábbi negyedévekhez képest. Termelési oldalról vizsgálva a szolgáltatások 2%, míg az ipar 0,8%-kal növekedtek, és az elmúlt évek után, immár az építőipar is pozitívan, +1%-kal járult hozzá a GDP növekedéséhez. A külkereskedelmi egyenleg 718 millió euró volt novemberben, az export euróban számolt értéke 6,1 százalékkal, míg az import 7,8 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Folytatódott a munkaerőpiac szűkülése, a munkanélküliségi ráta tovább csökkent 3,8%-ra, mellyel párhuzamosan a foglalkoztatottság 68,8%-ra emelkedett. A hazai gazdaságban mért inflációs ráta a februári 2,9%-os csúcstól a nemzetközi trendnek megfelelően mérséklődött, így decemberre éves 2,1%-os áremelkedésről adott számot. A maginflációs mutató ezzel szemben emelkedett kissé, és elérte a 2,6%-os szintet. A tartós fogyasztási cikkek kivételével minden főcsoportban áremelkedés volt tapasztalható, legjelentősebben a szeszes italok, dohányárak drágultak, de az élelmiszerekért is lényegesen többet kellett fizetni, mint egy évvel korábban.

A piaci kamatok alakulása 2012 szeptembertől



Az inflációs folyamatokat látva az MNB nem változtatta meg az alapkamat szintjét a decemberi kamatláb döntő ülés alkalmával sem. Azonban további nem-konvencionális intézkedéseket jelentett be a jegybank. Ennek megfelelően az év végi 75 milliárd forintos három hónapos betétállományt nem csökken tovább a jegybank, azonban a Monetáris Tanács feltétel nélküli, 5 és 10 éves futamidejű kamatcsere-eszközt (IRS) vezet be, amelynek 2018 első negyedévére vonatkozó keretösszegét 300 milliárd forintban határozta meg. Emellett a Magyar Nemzeti Bank egy célzott programot is indít, amelynek keretében 3 éves

vagy annál hosszabb futamidejű jelzálogleveleket vásárol. A kamatcsere ügyletek bankok számára történő biztosítása a hosszabb hozamok leszorítását hivatottak szolgálni. Ezzel együtt a jegybanki döntéshozók továbbra is elkötelezettek a hosszú távon alacsony hozamok (negatív reálhozamok) mellett, ami piaci vélemények szerint könnyen az inflációs folyamatok alulbecslésével járhat.

Részvénypiacok

2017-ben a részvénypiacok pozitív tartományban zártak. A FED a vizsgált időszak során tovább szigorított, így a jegybanki alapkamat év végén 1,5% volt. A várakozások szerint az Amerikai Jegybank tovább szigoríthat 2018-ban. 2018 végére az amerikai alapkamat elérheti 2,25%-ot. Összességében a várható amerikai fiskális stimulus a gazdaság jelenlegi ciklusában többlet gazdasági növekedést nem fog eredményezni, viszont segíti az infláció gyorsulását. Trump által belengetett infrastrukturális beruházásoknak az ipari vállalatok lesznek a nyertesei. Az amerikai piacnak a védelmében különadókat terveznek kivetni azokra a vállalatokra, amelyek az USA-n kívül termelnek, és a hazai piacon értékesítik termékeiket, valamint támogatásban részesítik azokat a cégeket, amelyek USA-ban termelnek, és exportálnak. Ez a fajta protekcionizmus a dollárnak az erősödését fogja kiváltani, amely negatív hatással lehet a dollárban eladósodott fejlődő országok gazdaságára. USA szeretné újratárgyalni kereskedelmi megállapodásait Kínával. Az új amerikai elnök egy nullás kereskedelmi egyenleggel lenne elégedett Kínával a mostani hiány helyett. Trump első nagyobb sikere amióta hivatalban van a decemberben elfogadott adócsomag. Egyelőre többi területen jelentős lassulás tapasztalható Trump által felvázolt intézkedések végrehajtásában A BREXIT-tel kapcsolatos tárgyalások végre elkezdődtek, hosszú tárgyalás sorozatra kell felkészülnünk, sok nyitott kérdést kell még a feleknek tisztázni. Fontos kérdés, hogy mi lesz az olasz választások eredménye tavasszal, mivel Olaszországban egyes felmérések szerint többségben vannak az EU-t elhagyni akaró szavazók. Merkel pártja megnyerte a német választásokat, azonban továbbra sem sikerült koalíciós partnert találnia. Az indexek többsége +19% és +23% között mozgott, amelyek közül az európai fejlett piac lemaradó volt 10,2%-os teljesítményével. Az indexek közül kiemelkedett a globális fejlődő piac a 37,3%-os emelkedésével. Most az a kép kezd kirajzolódni, hogy a részvénypiacok kezdik visszaárazni Trump várható fiskális és külpolitikai intézkedéseit. A befektetők továbbra is optimisták a javuló vállalati eredményekkel kapcsolatban.

A részvénypiacok alakulása 2017 évben (az indexek saját devizájában)



A globális fejlődő piacok 14,9%-kal felülteljesítették a globális fejlett piacokat, amely a kínai piac jó teljesítményének volt köszönhető. A kínai piacot segítette, hogy az MSCI beemelte kínai belső piacot forgó, A-osztályú részvényeket a világ feltörekvő részvénypiacainak árfolyam-alakulását mérő indexébe. A fejlett piacokon belül az amerikai részvénypiac 9,2%-kal felülteljesítő volt az európai piaccal szemben. A régiókat reprezentáló CETOP Index 14,1%-kal alulteljesítette a globális fejlődő piacokat. (5. ábra) A közép-európai régió belül mind a lengyel, mind a magyar piac jól teljesített, viszont a román és a cseh piac alulteljesítő volt CETOP indexhez képest. A magyar tőzsdét segítette az OTP (+27,6%) és a MOL (+16,5%). A román piacon az elmúlt hónapokban a politikai kockázat emelkedett. A román miniszterelnök korrupcióba

keveredett, és távozni kellett. A bizonytalanságot tovább fokozta, hogy az új pénzügyminiszter a nyugdíjpénztári rendszer 2. pillérének megszüntetésével szeretné elkerülni az uniós túlzott deficit eljárását. Később természetesen cáfolták ezeket a híreket.

A nemzetközi részvénypiacok teljesítményét segítették a jó vállalati gyorsjelentések. A befektetők továbbra is a részvénypiacokat preferálják a kötvénypiacokkal szemben a megugró infláció félelme miatt, mivel a részvények jó védelmet nyújthatnak az emelkedő infláció ellen. A következő időszakban a nemzetközi részvénypiacok teljesítményét az fogja meghatározni, hogy Trump ígéreti közül, mit fog tudni megvalósítani, valamint a BREXIT-tel kapcsolatos tárgyalások egy keményebb vagy egy enyhébb

elszakadás irányába indulnak. Ha az EU túlságosan kemény feltételeket szab a britieknek a közös piacainak hozzáférésehez, az negatív hatással lehet a részvényekre.

Az árupiaci (commodity) termékek 5,8%-kal emelkedtek az év során az energia típusú termékek emelkedésének köszönhetően.

Az értékeltés tekintetében továbbra is az USA részvénypiaca a legdrágább, míg a KKE régiós indexek nyújtják a legjobb potenciált.

Kötvénypiacok

Az A 2017-es évnek is az előző évek gyakorlatának megfelelően vágtunk neki: a piaci szereplők próbálták megtippelni, hány kamatemelést eszközöl a FED az év során.

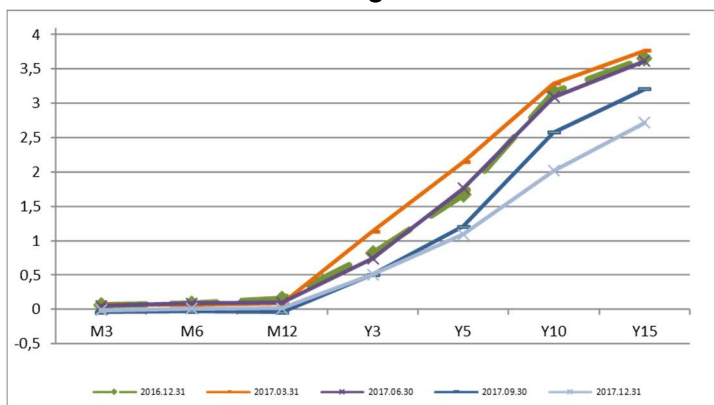
2016 november-decemberében a piac kissé előre szaladt, Trump megválasztásával párhuzamosan – lazább fiskális politikát vizionálva – akár négy kamatemelést is elképzelhetőnek tartottak egyes elemzők. Az évet 2,45% körüli szinten kezdte a tízéves papír hozama és az első negyedévben ebben a tartományban mozgott. A márciusi kamatdöntés előtt tapasztaltunk még gyengülést, a referenciapapír hozama 2,60%-ig emelkedett, mivel többen félszázalékos kamatemelést vártak. A jegybank nem igazolta vissza a várakozásokat, 25 bázisponttal emelte az alapkamatot, a jövőbeni kamatemelési várakozásokat is inkább hűtötte.

Március második felében ennek hatására korrekció következett, a hozamok esni kezdtek. A második negyedév során folytatódott az USA hosszú kötvénypiacának konszolidációja, mely kitartott a nyár végéig, egy kisebb korrekcióval: június közepén a FED elnöke bejelentette, hogy a jegybank mérlegfőösszegét a jövőben, kis, apránként növelt lépésekkel csökkenteni fogják. A bejelentés hatására volt némi hozamgyengülés, majd a szeptember elejéig egy lassú de folyamatos hozamcsökkenés kezdődött (az időszak alatt 35 bázispontot csökkentek a tízéves állampapír-hozamok, 2,03-ig), mivel a befektetők gyakorlatilag kiárazták a decemberi kamatemelés lehetőségét. Szeptember folyamán újra nagyobb valószínűséggel árazták a befektetők az idei kamatemelést, így a hozamok újra emelkedni tudtak, ez a trend kitartott év végéig, a tízéves benchmark papír 2,40%-en, gyakorlatilag az év eleji szinten zárt.

Az év során bekövetkező három kamatemelés a kétéves papír hozamát jelentősen megemelte az év során (1,18%-ról 1,90% közelébe), de a hosszú hozamokra minimális hatást gyakorolt: a likviditásbőség, mely továbbra is jellemzi a tőkepiacokat, nyomott szinten tartja a likviditási prémiumot.

A magyar piacon az első negyedévben – az USA kötvénypiacával párhuzamosan – a hozamgörbe hosszú végén jelentős korrekciót láttunk: az 5-15 éves papírok 50-80 bázispontot gyengültek március közepéig. A rövid állampapírok hozamát a jegybanki alapkamat stabilitása – az MNB nem akar kamatot emelni, egyelőre az inflációs célt sem látja veszélyben – és a piaci likviditási bőség is lefelé nyomja, ebben a szegmensben csak minimális mértékű volt a felpattanás.

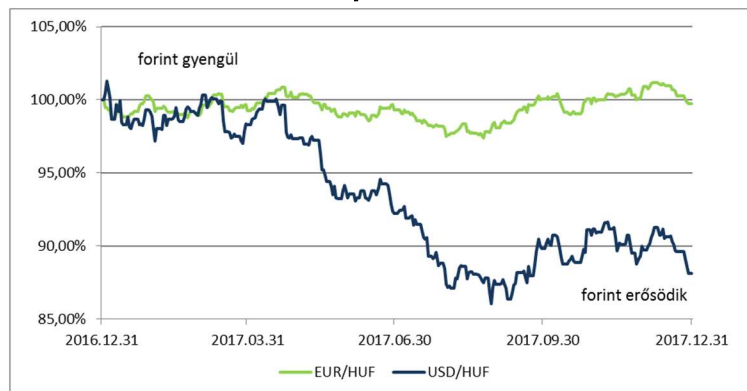
Benchmark-hozamgörbe éves alakulása



A március közepén kezdődő hozameséssel párhuzamosan a magyar hozamok is csökkeni kezdtek; július elejéig még leköveztük az amerikai mozgást és a hozamok némileg emelkedtek, majd egy korrekciót követően augusztus második feléig gyakorlatilag mozdulatlanra vált a kötvénypiac. Augusztus végén és szeptember elején a kapott újabb lendületet a piac: az MNB nyilvánvalóvá tette, hogy a hosszú távon is alacsony kamatszint fenntartásában érdekelt. Ennek érdekében tovább lazított a monetáris politikán: a jegybanki betétek elfogadott mennyiségét tovább csökkentette (300 milliárd Forintra) és a jegybanki betét kamatát lejjebb vitte (-0,15%-ra). A felfokozott hangulat kitartott év végéig. (6. ábra).

Devizapiacok

A forint árfolyamának alakulása



USD/HUF: A harmadik negyedévben az US dollár jelentősen leértékelődött az euróval szemben, amely elsősorban az Európai Központi Bank mennyiségi lazításának várható kivezetésével volt kapcsolatos. Az EKB várhatóan 2017 végén befejezi az eszközvásárlási programját. Az US dollár nemcsak az euróval, hanem a forinttal szemben is leértékelődött. A devizaárfolyamokat középtávon befolyásolhatja a BREXIT-tel kapcsolatos tárgyalások, Donald Trump politikája, a FED kamatemelési pályája, és az Európai Központi Bank monetáris politikája.

EUR/HUF: Negyedév során a forint az euróval szemben gyengült a jegybanki intézkedéseknek és kommunikációnak köszönhetően. (A lenti ábrán a jegybanki fixinget mutatjuk be, a napon belüli mozgások minimuma-maximuma ezen értékeknél nagyobb volt).

Jogi nyilatkozat: A fenti dokumentum kizárólag információs célokból készült, az abban foglaltak nem tekinthetők ajánlattételnek vagy befektetési tanácsadásnak. A dokumentum összeállításakor a legkörülményesebben jártunk el, de annak tartalmáért, az információk esetleges hiányosságai, pontatlanságai miatt semmilyen jogcímen nem vállalunk felelősséget. A dokumentumban foglaltakat mindenki csak saját felelősségére használhatja fel, az MKB-Pannónia Alapkezelő Zrt. nem vállal felelősséget a dokumentum alapján hozott befektetési döntésekért és azok következményeiért.