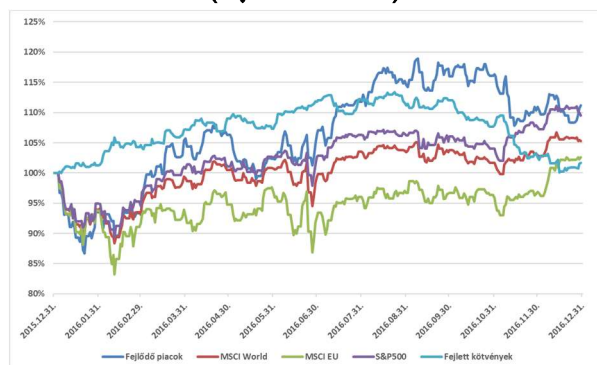


Világpiaci kitekintő

A globális részvénytőzsdék teljesítménye 2016-ban (saját devizában)



2016-ban valamennyi főbb részvénytőzsdéi index pozitív tartományban zárta az évet, köztük az egész évben alul teljesítő európai részvénytőzsdé is, amelyet a negatív kamatok és a jegybanki likviditás ösztönzés ellenére szinte egész évben elkerültek a befektetők. A piacokat vizsgálva az látható, hogy a fejlődő piacok jelentősen felülteljesítették a fejlett országok tőzsdéit, míg a fejlett piacokon belül az USA részvénytőzsdéjének felülteljesítése volt megfigyelhető. A fejlődő piacok közül kiemelkedett a latin-amerikai és a kelet-európai régió teljesítménye, míg a kínai részvénytőzsdé erősen lemaradó volt az időszakban. A fejlett piacokon a szignifikáns európai alulteljesítés az idei évben tulajdonképpen az alacsony hozamoktól szenvedő bankszektortól, valamint a továbbra is fennálló, az EU egységét veszé-

lyeztető kockázatok számlájára írható. Ezzel egy időben a kötvénytőzsdék láthatóan elkezdtek beárazni a dezinflációs (néhány deflációs) környezet végét. Mindez nem meglepő, hiszen az egyre szűkebb amerikai munkaerőpiac, a globális bérnyomás, az emelkedő nyersanyagárak, a Donald Trump győzelmével várható mérséklődő globalizáció és nem utolsósorban az egyre többet hangoztatott lazább fiskális politikai irány egyaránt inflatórikus hatásokkal jár.

Az Egyesült Államok gazdaságának teljesítményét mérő főbb makrogazdasági mutatók folyamatosan javuló képet festenek a gazdaság állapotáról, egyes vélemények szerint a munkaerő-piaci folyamatok előrehaladottsága miatt már így is késésben van a kamatemeléssel a Jegybank. A munkaerő piaci folyamatok kissé romlottak ugyan, de továbbra is kedvezően alakultak, a munkanélküliségi ráta év végére 4,6 százalékra mérséklődött, míg a foglalkoztatottsági mutatók vegyesen alakultak. A participációs ráta 20 bázispontos emelkedése kissé beárnyékolja a képet és rövidtávon visszafogja a régóta várt bérinfláció felfutását, hiszen a korábban a munkaerőpiacról távozó munkaerő ismételt megjelenése a munkaerő kínálat növekedését okozza. Ezzel együtt azonban a már láthatóak a bérnövekedési jelei a gazdaságban, hiszen a bérdinamika az év eleji 3,1%-os szintjéről 3,9%-ra emelkedett novemberre. Az évesített negyedéves GDP növekedés mértéke 3,5% volt az utolsó negyedévben, ami lényegesen magasabb az év korábbi időszakára jellemző növekedésnél, és meghaladta a gazdaság potenciális növekedését is, melynek következtében csökkent a kibocsátási rés. Az Atlanta FED GDP növekedést előrejelző modellje alapján az idei első negyedéves növekedés 2,9 százalék körül alakulhat. Ezzel párhuzamosan az inflációs folyamatok javuló képet mutatnak, a fogyasztói árindex 1,7 százalékkal növekedett a legfrissebb adat alapján. Összességében tehát a gazdaság aktuális állapota alapján nincs akadály a további kamatemelés előtt, igaz egyelőre túlfűtöttségről sem beszélhetünk.

A 2016. november 8-án tartott elnökválasztás végeredménye az USA-ban az előzetes közvélemény kutatásokkal szemben Donald Trump győzelmével zárult. A piacok szempontjából tehát az előzetes várakozások szerinti negatív forgatókönyv valósult meg, ami erős eladási hullámot okozott az aznap reggeli ázsiai-, majd azt követően az európai határidős piacokon. Az eszközárak azonban ezt követően stabilizálódtak, sőt azóta a Dow Jones ipari részvényeket tömörítő index újabb történelmi csúcsra tört. Átmeneti, rövid távú volatilitás minden bizonnyal jelen lesz a következő időszakban, hiszen az eszközárak inkább Hillary Clinton győzelmét árazták a legutolsó közvélemény kutatások eredményeképpen, azonban középtávon a befektetők továbbra is a fundamentális tényezők figyelembe vételével hozzák meg döntéseiket. Ami a részvénytőzsdéket illeti, bizonyos szektorok profitálhatnak Trump győzelméből, mint például az olajipar-, a pénzügyi- és a hadi ipari szektorban működő cégek, míg a nagy exportkitettséggel bíró vállalatok számára inkább negatív eseményként értékelhető. Közös pont volt a két jelölt kampánya során, hogy jelentős fiskális politikai élénkítés szükséges a gazdasági növekedés támogatására, mivel a monetáris politika elérte lehetőségeinek határait. Emellett fontos kérdés volt, hogy a piacok

által beárazott decemberi FED kamatemelést hogyan befolyásolja a választás kimenetele. A FED végül a várakozásoknak megfelelően kamatot emelt, azonban továbbra sem lesz könnyű helyzetben, amennyiben egy nem túl erős gazdasági növekedés mellett megugró inflációs környezetben kell a monetáris politikai célkitűzéseit elérnie. A hivatalos kommunikáció alkalmával a Jegybank további kettő vagy három kamatemelést jelzett előre 2017-re, ami immár sokkal inkább függhet a fiskális stimulus mértékétől, mint az aktuális gazdasági adatoktól. A kamatemelés elméletben a dollár erősödésén és az alternatíva hozam emelkedésén keresztül negatívan hatna az USA részvénypiacaira, ugyanakkor egy növekedést támogató fiskális környezet és az emelkedő infláció egyben pozitív tényező a vállalatok számára, ezért a gyakorlatban kérdéses ennek részvénypiacokra gyakorolt hatása. Az amerikai dollár a kamatemelési várakozásokat tükrözve az idei év során előbb gyengült, majd az áprilisi mélypontot követően trendszerű erősödést mutatott és végül 3,6%-kal magasabb szinten zárta az évet a fontosabb globális devizákkal szemben (dollár index - EUR, JPY, GBP, CHF, CAD, SEK).

Az európai részvénypiacok láthatóan nem tartoztak a befektetők kedvencei közé 2016-ban, ami mögött a szűnni nem akaró, a térség jövőjét meghatározó kockázatok húzódnak meg. A BREXIT pontos forgatókönyve még mindig nem ismert, ezért továbbra is nyomás alatt tartja a régió részvénypiacait. Emellett a migrációs problémák, a populista-nacionalista politikai pártok erősödése a tagállamokban, valamint a perifériás országok adósságproblémái jelentősen veszélyeztetik az Európai-unió jelenlegi formájában való fennmaradását. A Rövid távon ugyan nincs jelentős hatása, de a régió jövőjének szempontjából fontos eseményen, a december 4-én tartott olasz népszavazáson végül a választók elutasították M. Renzi miniszterelnök törvényhozást megreformáló javaslatát, ami egy újabb jel az aktuális politikai elittel való elégedetlenségre vonatkozóan. A szavazás azonban nem csupán erről a kérdéstről szólt, hanem a kérdésen túlmutatva a választók Matteo Renzi iránti bizalmáról is, hiszen a miniszterelnök már a szavazás előtt bejelentette lemondását a nem válaszok győzelme esetén, amelyet végül be is nyújtott a köztársasági elnöknek. Az előzetes közvélemény kutatások alapján a megkérdezett olaszok 53%-a gondolta azt, hogy a népszavazás valójában Renzi személyére irányult, míg 27% állította határozottan azt, hogy az alkotmánymódosítási javaslatról szavaz.

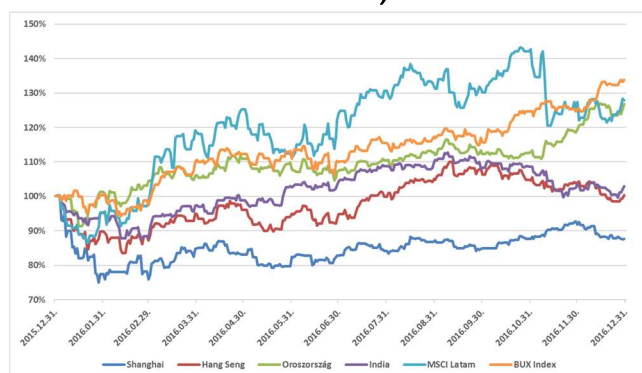
Ezt tovább fokozza a nem túl biztató makrogazdasági kép, amely többek között a vállalatok profitabilitására is nyomást helyez. A negyedéves (nem évesített) GDP növekedés az előző negyedéssel megegyezően 0,3 százalék volt a harmadik negyedév során, az erős belső fogyasztásnak köszönhetően. Az infláció novemberre 0,6 százalékra emelkedett, amit decemberben 1,1 százalékos éves növekedés követett, azonban továbbra is elmarad a jegybanki céltől. A munkaerőpiac vegyes képet mutat, a core országokban (Franciaország kivételével) a munkanélküliségi ráta alacsony szinteket üt, míg a perifériás országokban továbbra is 10 százalék körüli. Itt a legnagyobb probléma a fiatalok körében látható kiugróan magas munkanélküliség, ami strukturális problémákra vezethető vissza. A perifériás országokat továbbá a magas eladósodottság is sújtja, ami szigorú fiskális politikát indokol, valamint a vállalatok és háztartások hitelkeresletét is visszaveti. Ebben a környezetben az alacsony kereslet miatt nem állnak rendelkezésre a növekedés és infláció alapvető felhajtó erői sem. Mindeközben az EKB tovább folytatja eszközvásárlási programját, ami ugyan egyik oldalról alacsony finanszírozási költségeket és magasan tartott eszközárakat eredményez, míg másik oldalról a banki kamatmarzsok „összeomlása” miatt nyomás alatt tartja a szektor profitabilitását. A bankok a jövedelmük csökkenése következtében kénytelenek kockázatvállalásukat is visszafogni, így tehát a hitelpiac másik fontos tényezője, a hitelkínálat is problémáktól szenved. Márpedig hagyományosan lényegesen nagyobb a bankok szerepe a pénzügyi közvetítőrendszerben, mint az angolszász országokban (pl.: USA), így tehát a növekedést alapjaiban fogja vissza a gyengélkedő bankszektor.

A legfőbb kérdés, hogy mikor születik meg az elhatározás ennek a káros folyamatnak a visszafordítására. Úgy tűnik az EKB döntéshozói már felismerték, hogy a nulla-kamatkörnyezetnek középtávon több a káros, mint a pozitív hatása a gazdaság egészére nézve. Erre utal az is, hogy Mario Draghi Bundestagban tartott meghallgatása során a lazább német költségvetési politika feltételéhez kötötte a kamatszintek normalizálását. A masszívan többletes német költségvetésben kétségtelenül jelentős tér adódik az egész övezet gazdasági növekedésének ösztönzésére, ami inflatorikus hatásokkal járna, azonban

politikai téren úgy tűnik jelenleg még erős ellenállásba ütközik egy ilyen kezdeményezés. A piac azonban immár elkezdte beárazni az infláció megjelenését és a magasabb kamatkörnyezetet, így jelentős hozamemelkedést láthattunk a régió valamennyi országában.

A feltörekvő országok részvénypiacai közül kiemelkedett a kelet-európai régió, különösen a magyar tőzsde, amely a 2015-ös 44%-os emelkedést követően 2016-ban további 34%-kal növekedett. Jelentős emelkedést mutattak emellett az orosz- és a latin-amerikai piacok is. Ezzel szemben a korábbi „osztályelső”, a kínai részvénypiac lemaradó volt az időszakban.

Fejlődő piacok teljesítménye 2016-ban (saját devizában)



A fejlődő piacokra várhatóan szintén negatívan hat egy amerikai kamatemelés és a dollár erősödése, mivel jelentős a dollárban felhalmozott hitelállományuk, melynek kamatterhei növekednének egy ilyen forgatókönyv esetén. Azonban pozitív tényező, hogy az olajár, melynek alakulása erőteljesen befolyásolja a fejlődő piaci gazdaságok költségvetésének bevételeit, szinte duplázódott az első negyedéves mélypont után, valamint az árfolyam volatilitása is csökkent, ami kiszámíthatóbbá teszi a bevételeik tervezését. Emellett a FED által felvázolt kamatpályánál kevésbé szigorúbb monetáris politika (lassabb ütemű kamatemelés) az év eddigi részében szintén kedvezett a feltörekvő piacoknak, de ez a pozitív eseménysorozat a 2017-es

kamatemelési ciklus és Donald Trump győzelme miatt megfordulni látszik. Kínában továbbra is a legfontosabb növekedést befolyásoló tényező a gazdaság szerkezeti átalakításának folyamata. A korábbi beruházás-vezérelt növekedés hosszú távon fenntarthatatlan, így ennek helyét egy sokkal inkább fogyasztásvezérelt gazdasági modell veszi át, amely alacsonyabb, de kiszámíthatóbb (külsőpiacoktól kevésbé függő) növekedést vetít előre. Ez jelentős gazdasági és demográfiai változásokkal jár együtt, a GDP növekedés lassul, a népesség pedig urbanizálódik szignifikánsan megváltoztatva ezzel a korábbi fogyasztási szerkezetet. A legfőbb kockázati tényező az óriási vállalati adósságtömeg és az ún. árnyék bankrendszer, ami a vállalatok közötti kontrollálatlan hitelezés miatt jelentős kockázatokat hordoz magában. A jegybanknak és a költségvetésnek azonban jelentős tere van egy gazdasági sokk kezelésére. A kínai gazdaság teljesítménye az export kapcsolatokon keresztül erőteljes hatással van a térség többi országára is, valamint a nyersanyag kereslet alakulása a legtöbb fejlődő piaci gazdaság számára meghatározó tényező.

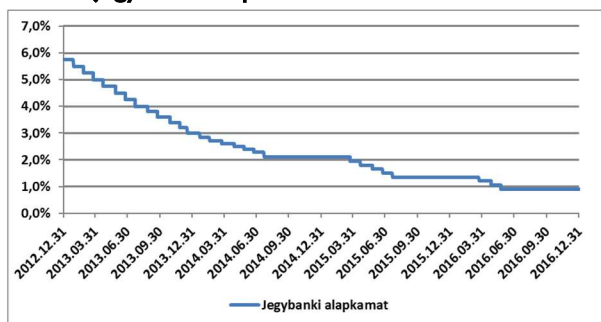
A nyersanyag piacon az arany árfolyama az év eleji raliját követően a második félévben csökkenő trendbe váltott és végül 8,1%-os emelkedéssel zárta az évet. A kamatemelési várakozások alakulása és a dollár ereje a legfőbb befolyásoló tényezők a nemesfém piacon, az arany árfolyamának alakulása ugyanis erős együttmozgást mutat a reálhozamokkal (inflációval csökkentett nominális hozamok). A várható FED kamatemelés tükrében kérdéses a nemesfém további teljesítménye, ugyanis a korábbi árfolyam emelkedés egyik legfőbb katalizátora a nulla- és sok esetben negatív kamatszintek voltak. Az infláció várható felfutása pozitív tényező az arany szempontjából, azonban ha ez reálhozam emelkedéssel jár együtt az várhatóan nem fog kedvezni a nemesfémnek. Az olaj árfolyama idén az év eleji 26 dollár körüli mélypontját követően magára talált, és 105%-os emelkedéssel, valamivel 54 dollár alatt zárta az elmúlt tizenkét hónapot. Itt az áremelkedés legfőbb mozgatója az OPEC országok közötti kvóta megállapodás volt, melynek keretében megegyeztek a kitermelési szint minimális csökkentéséről. Kérdés továbbra is, hogy az ehhez hasonló megállapodásokat a múltban semmibe vevő tagországok hajlandóak lesznek a szóbeli elköteleződésen túl valóban csökkenteni kitermelésüket.

Hazai kitekintő

Az idei évben a hazai részvénytőkepiac folytatva a tavalyi kiemelkedő teljesítményét tovább emelkedett, 34 százalékos hozammal jutalmazva a befektetőket. A részvénytőkepiaci és kötvénytőkepiaci keresletet is pozitívan befolyásolta az idei évben érkező államháztartási egyenlegről való feljavítások, mellyel immár mindhárom nagy hitelminősítőnél befektetésre ajánlott kategóriába került az ország.

A hazai gazdaság növekedési üteme lassult kissé a harmadik negyedévben, negyedéves alapon 0,3% volt, ami 2,2 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbi szintet. A növekedéshez a legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások, valamint a mezőgazdaság járult hozzá. Az ipar teljesítménye stagnált, az építőipar pedig továbbra is negatív tényezőként szerepelt. A munkanélküliség soha nem látott mélypontra 4,5 százalékra csökkent, mellyel párhuzamosan a foglalkoztatottság 67,5 százalékra emelkedett. A munkaerőpiac egyre szűkösebb voltát jelzi az erős bérdinamika, melynek megfelelően a bruttó átlagkeresetek január-szeptemberben 6%-kal emelkedtek az előző év azonos időszakához viszonyítva. A munkaerőhiány sújtotta szektorokban ennél jóval magasabb akár 20-30 százalékos bérnövekedés volt megfigyelhető. Ezzel együtt az infláció is felpörögni látszik valamelyest, ugyanis a fogyasztói árak éves alapon 1,1 százalékkal drágultak novemberben. Jelentős árnövekedés volt megfigyelhető a szolgáltatások és a dohányárak piacán, míg a korábbi negatív összetevő, az egyéb cikkek és üzemanyagok ára immár 1%-kal emelkedett, lényegében a korábbi magas olajár bázisból való kikerülésével.

A jegybanki alapkamat alakulása 2013-tól



A Magyar Nemzeti Bank az idei évben három kamatvágással 0,9%-ig csökkentette az irányadó rátát. Továbbá a monetáris eszköztárban jelentős átalakítások kerültek bejelentésre, amelyek közül a legjelentősebb az MNB három hónapos irányadó eszközére vonatkozó korlátozás volt, melynek keretében a korábbi heti helyett augusztustól csak havonta kerül meghirdetésre betéti aukció, októbertől pedig korlátozásra került az elhelyezhető mennyiség is. Ebből következően az irányadó ráta „irányadó jellege” meggyengülhet, így a bankközi kamatok is eltávolodtak attól, valamint a rövid állampapírok mennyiségi korlátozásával az alap-

kamat változtatása nélkül is lehetősége van a Jegybanknak a hozamgörbe befolyásolására és az államháztartás kamatkidásainak csökkentésére. Továbbá egy esetleges hozamemelkedés során a lakossági hitelek árazásához referenciaként használt bankközi kamatok emelkedése is elkerülhetővé válik. Októberben az előzetes iránymutatásnak megfelelően megtörtént a Jegybank irányadó eszközének mennyiségi korlátozása, azaz a korábbi 1600 milliárd forintról 900 milliárd forintra csökken a bankok által jegybanki betétben elhelyezhető pénzmennyiség. Az így felszabaduló banki likviditás láthatóan a bankközi és állampapír piacon talált helyet magának leszorítva ezáltal a rövidebb állampapír hozamokat. Továbbá a novemberi kamatdöntő ülés alkalmával az egynapos- és egyhetes jegybanki hitel kamatát egyaránt 0,9%-ra csökkentette a jegybank a további likviditást bankközi piacra történő terelésének céljából.

A hitelminősítők által kiadott felminősítések hírére jelentősen csökkentek a hosszabb állampapírhozamok, azonban mindez átmenetinek bizonyult, mivel októberben lényegében a S&P felminősítés előtti szintekre emelkedett vissza a tíz éves hozam. Az év hátralévő részében a hosszabb hozamok a nemzetközi trendnek megfelelően és az inflációs várakozások megugrását árazva emelkedtek, míg a hozamgörbe rövid oldalán hozamcsökkenés volt megfigyelhető. Az egy éven belüli hozamokra továbbra is leszorító hatást gyakorol az MNB frissen bejelentett intézkedése, míg a hosszabb hozamokra jelentősebb hatással vannak az inflációs folyamatok, a fejlett piaci hozamszintek, valamint hazánk hitelminősítői besorolása.

Részvénypiacok

2016-ban a részvénypiacok pozitív tartományban zártak. Több esemény is befolyásolta a részvényeket az év során. Az év első hónapjaiban a Kína gazdaságról érkező hírek, tavasszal az Európai Központi Bank további monetáris lazítása, nyáron a BREXIT, valamint ősszel az amerikai elnökválasztás mozgatták a piacokat. A kínai gazdasággal kapcsolatban további lassulást prognosztizáltak az elemzők. Az Európai Központi Bank 2015 márciusában indította el az eszközvásárlási programját, azzal a céllal, hogy az inflációs folyamatok beinduljanak az eurózónában. Egyelőre a program nem hozta a várt eredményeket, ezért az EKB 60 mrd-ról 80 mrd-ra euróra növelte a programot, valamint a programot meghosszabbította 2016 szeptemberről 2017 márciusára. Az EKB már nem csak állampapírokat és banki vállalati kötvényeket, hanem nem banki vállalati kötvényeket is megvásárolhat. Ezzel a lépéssel megnyílt a közvetlen finanszírozás az Európai Központi Bank és az európai vállalatok között. Az Angol Központi Bank júniusban jelentős monetáris lazítását jelentett be tompítva a BREXIT negatív reálgazdasági következményeit. Novemberben kiderült, hogy Donald Trump lett az USA új elnöke, aki infrastrukturális beruházásokat és a hazai ipar szerepének az erősítését lengette be a választások előtt háttérbe szorítva a fejlődő piacokat, hogy az amerikai vállalatok jövőben ne külföldre szervezzék ki termelésüket. Az indexek többsége +2% és +11% között mozgott, amelyek közül a magyar részvénypiac kiemelkedett a +34%-os teljesítményével. Most az a kép rajzolódik, hogy a részvénypiacoknak az irányát az új amerikai elnök politikája fogja meghatározni. A globális fejlődő piacok 3,7%-kal felülteljesítették a globális fejlett piacokat, amely a kínai piac jó teljesítményének volt köszönhető.

A részvénypiacok alakulása 2016-ban (az indexek saját devizájában)



A fejlett piacokon belül az amerikai részvénypiac 7,0%-kal felülteljesítő volt az európai piaccal szemben. A régiókat reprezentáló CETOP Index 6,9%-kal alülteljesítette a globális fejlődő piacokat. A közép-európai régió belül a magyar piac felülteljesítő volt a cseh és a lengyel részvénypiachoz képest. A lengyel tőzsdét továbbra is bizonytalanság alatt tartják a belpolitikai folyamatok. A cseh tőzsde eredményességét a szabályozó határozta meg, amely addicionális tőkepuffert írt elő az egyik legnagyobb cseh banknak a felfutó hitelezés miatt. A magyar tőzsdeindex erős teljesítményét segítette a javuló vállalati profitabilitás és a makrogazdasági folyamatok stabilizálódása, valamint hogy mindhárom nagy hitelminősítő befektetésre ajánlott kategóriába sorolta a magyar államkötvényeket.

A nemzetközi részvénypiacok teljesítményét nagyban befolyásolta az amerikai elnökválasztás eredménye. A választások előtt Donald Trumppal kapcsolatban a részvénypiacok idegenkedtek, majd a választások után a fejlett részvénypiacok felfelé vették az irányt egy esetleges fiskális stimulus reményében, amely mellett az új elnök továbbra is ki fog állni. A BREXIT-tel kapcsolatos tárgyalások is kockázatokat hordozhatnak a piacok számára. Ha az EU túlságosan kemény feltételeket szab a britieknek a közös piacainak hozzáférésehez, az negatív hatással lehet a részvényekre.

Az áruipiaci (commodity) termékek 11,4%-kal emelkedtek az év során, amelyek közül az ipari felhasználási fémek voltak a legkeresettebbek.

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

Kötvénypiacok

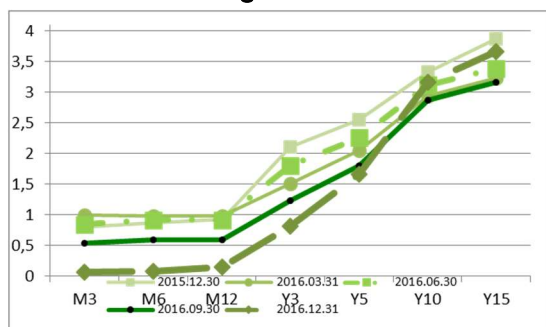
Úgy léptünk át az idei évbe, hogy az elemzők négy darab amerikai kamatemelést valószínűsítettek. Az év eleji tőzsdei és hatására a piacok egyből elkezdtek árazni, hogy a tavalyi év végén meghirdetett FED kamatemelési ciklus kisebb mértékű és lassabban kivitelezett lesz. Az USA 10 éves kötvényeinek referenciaindexé is csökkenő trendet mutatott június végéig – a Brexit szavazáson kialakult végeredmény volt az első nagy meglepetés az évben – mely időszakosan 1,40%-os hozam alá vitte a benchmark papírtól elvárt hozamot. Ebben az időszakban gyakorlatilag nem árazott további kamatemelést a piac az idei évre.

A harmadik negyedév során az USA tízéves állampapírja meglepően nyugodtan viselkedett: csak a periódus elején volt egy rövid életű hozamcsökkenési próbálkozás, mely korrigált és mindenki elkezdte várni, ki lesz az USA következő elnöke. A piacok 10-20%-os esélyt adtak Trump győzelmének, a közvélemény-kutatások szűk demokrata többséget mutattak, így nagy volt a meglepődés, mikor Trump simán nyert. Az első beszédében a költségvetési beruházások megnövelését hangsúlyozta, így az amerikai hozamok megugrottak, mivel az amerikai inflációt magasabb szintre várják a piacok, ennek hatására az USA hosszú -tízéves állampapír - kamatok a november eleji 1,80% körüli szintekről december közepére jelentősen, 2,60% körüli szintekre emelkedtek. Az év utolsó napjaiban némi korrekciót tapasztalhattunk, de az elmúlt időszakhoz képest elég gyors volt ez az átrendeződés: utoljára 2013-ban volt ekkora felpattanás az amerikai hozamokban.

Az ECB továbbra is próbálkozik az unió növekedésének felpörgetésével, látványos eredmények elérésére eddig nem sok esélye volt. Az év során növelte a likviditásbővítő csomagjának méretét: 80 milliárd euró értékben vesz havonta az eurózóna országainak állampapírjaiból, szemben az év eleji 50 milliárd helyett, mely nyomás alatt tartotta az európai hozamokat. A negyedik negyedévben meginduló amerikai hozamok az európai hozamokra is hatással voltak, itt is emelkedtek a hozamok. A hosszú állampapírokban nem volt ilyen mértékű átrendeződés, például a német tízéves állampapír az amerikai elnökválasztás után némileg gyengült (0,20%-ról 0,40%-ra), de év végére korrigálni tudott.

Az év során a hazai kötvénypiacon a világpiacon hatások mellett az MNB is próbálta szóbeli intervenciókkal és a pénzügyi eszköztár átrendezésével lefelé nyomni a hozamgörbét. Március végén újabb kamatvágással 1,20%-ra csökkentette az alapkamat - megnyitva a teret egy újabb kamatcsökkentési ciklus felé – április második felétől megszűnik a kéthetes betét intézménye és a három hónapos betételhelyezési lehetőség marad a fő kamat-meghatározó instrumentum.

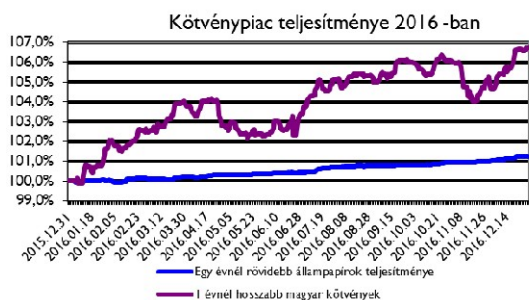
Benchmark-hozamgörbe alakulása 2016-ban



Áprilisban az MNB bejelentette, hogy egyelőre befejezi kamatswap-tendereit, melyek alapvetően azt a célt szolgálták, hogy a hazai bankokat az állampapír-piac felé tereljék. Illetve hangot adott azon véleményének, hogy a banki könyvek átrendezése megtörtént, így a bankok állampapír-piaci vételi kedve is csökkenni fog. Mivel a külföldi szereplők inkább távoztak az időszak során a magyar piacról, így a hosszú kötvények vételi oldalán csak az intézményi szereplők maradtak, ami láthatóan megijesztette a szereplőket, így a hozamgörbe hosszú vége 30-40 bázisponttal feljebb került.

Június második feléig nem volt érzékelhető változás a szegmensben, azonban az USA hosszú kamatainak csökkenése és az európai likviditásbőség meghozta a magyar piacra is a vételi kedvet, így jelentős erősödés következett be.

A hazai kötvénypiacon ismét az MNB vette a kezébe az irányítást és a technikai paraméterek segítségével júliusban sikerült újabb 30 bázispontos hozamcsökkenést elérnie: augusztustól a heti bankközi három hónapos betétgyűjtés helyett átállt a havi akciókra és ezen felül októbertől mennyiségi korlátozást vezetett be.



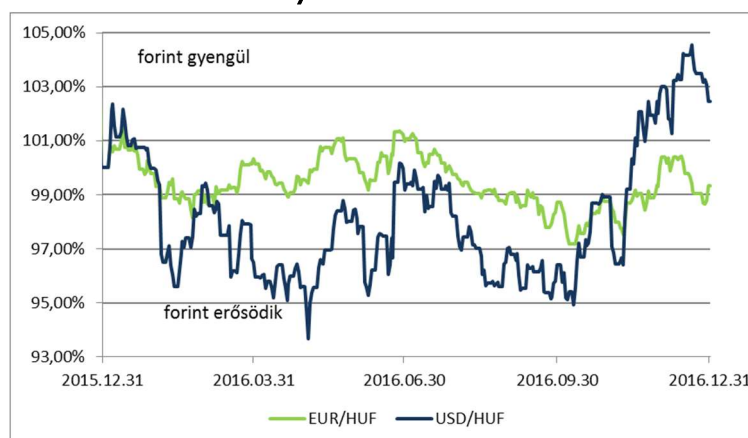
A negyedik negyedév elején a feltörekvő piacok között meglepően jól tartotta magát a piac – természetesen a gyengülést a magyar állampapírpiac sem tudta elkerülni. A magyar piac is az amerikai hozamgörbéhez igazodott gyakorlatilag egész évben, ezért az Alapkezelő számára meglepő volt, hogy a november-decemberi időszakban a magyar kötvénypiac függetleníteni tudta magát az amerikai piacoktól.

Devizapiacok

EUR/HUF: Elsősorban a hazai folyamatoknak köszönhetően a Forint a stabilitását mutatta az Euróval szemben 2016-ban. Mindhárom nagy hitelminősítő befektetésre ajánlott kategóriába sorolta a magyar államkötvényeket. (A lenti ábrán a jegybanki fixinget mutatjuk be, a napon belüli mozgások minimuma-maximuma ezen értékeknél nagyobb volt).

USD/HUF: Az Euró és az USA dollár árfolyamában bizonytalanság volt tapasztalható az év során, amely felerősítette az USD/HUF devizapár hektikusságát. A devizaárfolyamokat középtávon befolyásolhatja a BREXIT-tel kapcsolatos tárgyalások, Donald Trump politikája, a FED kamatemelési pályája, és az Európai Központi Bank monetáris politikája.

A forint árfolyamának alakulása 2016-ban



Jogi nyilatkozat: A fenti dokumentum kizárólag információs célokból készült, az abban foglaltak nem tekinthetőek 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, a Pannónia CIG Alapkezelő Zrt. nem vállal felelősséget a dokumentum alapján hozott befektetési döntésekért és azok következményeiért.