

1, Piaci mozgások

November során a részvényt piacok további esést mutattak be, a Pénztár megcélzott részvénykitettséget leíró indexek közül a magyar tőzsdén kívül mindegyik csökkent az időszak alatt. A feltörekvő piacokat leíró index (-6,66%) és a CEE országokat reprezentáló index (-8,50%) esett a legtöbbet saját devizában. Az USA dollár és az Euró Forinttal szembeni erősödése tudott javítani a részvényt piacok Forintban mért teljesítményén, mivel a magyar fizetőeszköz az USD-hez képest több, mint 10,5%-ot, az Euróhoz képest több, mint 3,5%-ot gyengült.

A magyar kötvénypiac is veszített az értékéből a hónap során: az 1 évnél rövidebb állampapírok 0,30%-ot csökkentek, míg az 1 évnél hosszabb állampapírok 4,30%-ot estek. Így a kisebb kockázatot jelentő rövid lejáratú kötvénykitettség sem jelentett teljes védelmet novemberben.

A nemzetközi részvényt piacok a hónap folyamán elég borús képet (=sokkal nagyobb mínuszokat) mutattak, a hónap végén a világ hat legnagyobb jegybankjának akciója, melynek során megnövelik a piacokon az USA dollár likviditást, hozott némi enyhülést és korrekciót felfelé. Véleményünk szerint ez csak a felszín, a mélyben sokkal komolyabb problémák vannak, melyekre megoldást kell találni.

A hónap során új görög és olasz kormány alakult: Berlusconi személyében az európai politikai színpad egyik legnagyobb túlélője volt kénytelen lemondani a kormányzásról. Az olasz állampapírok olyan szinteket értek el, melyek a hosszú távú finanszírozhatóságot veszélyeztették, így összeurópai szintű beavatkozásra és segítségre volt/van szükség. Az új, szakértői kormány feladata a bevételek növelése és a költségek csökkentése (csakúgy, mint sok más európai országban).

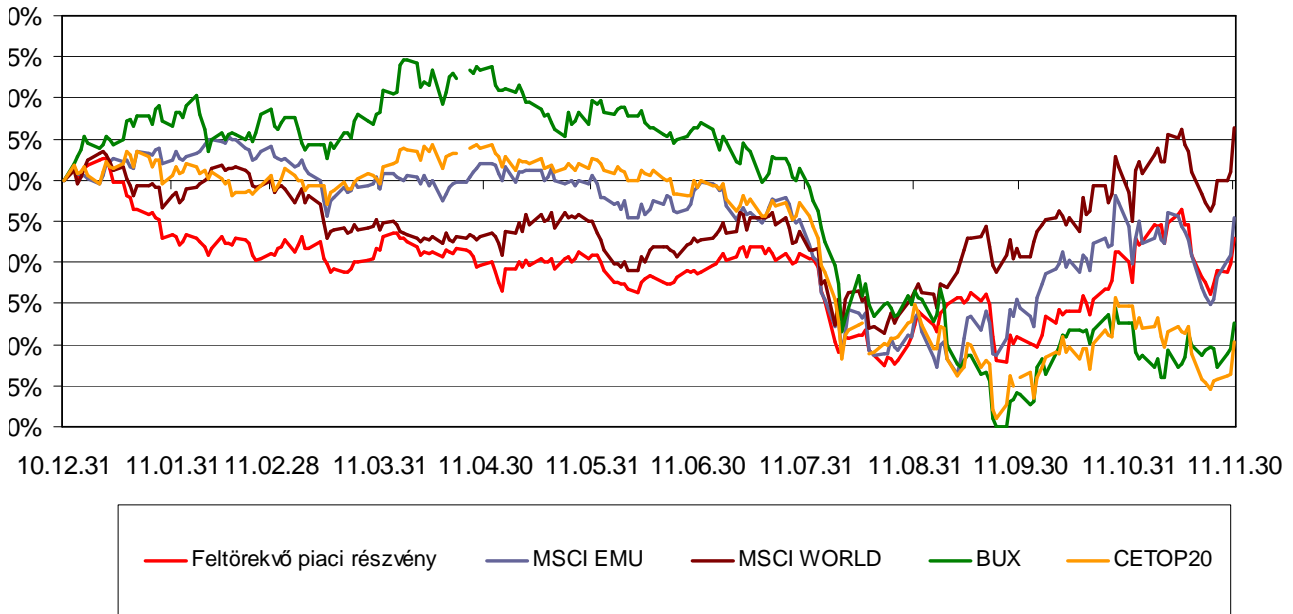
A magyar-specifikus főbb események, melyek hatással voltak az állampapír-piacra időrendi sorrendben a következők voltak:

- A kormány bejelenti, hogy az IMF-fel tárgyalásokat kezd egy biztonsági hitelkeret-megállapodásról. Erre a hírre pozitívan reagálnak a piacok, bár az IMF a bejelentéskor még nem tud a megkeresésről... A későbbi események azonban elsöprik a hír pozitív hatását.
- A Moody's hitelminősítő intézet leminősíti az ország adósságát befektetésre nem ajánlott kategóriába. Ez a hír komoly gyengülést okoz a kötvénypiacon, annak ellenére, hogy a másik kettő nagy hitelminősítő egyelőre megerősíti Magyarország „Befektetésre még ajánlott” minősítését.
- A hónap végén 0,5%-kal emeli az MNB az alapkamatot, így 6,5%-ra változik a jegybank alapkamat. A piac nem várt nagyobb változtatást a döntéshozóktól, annak ellenére sem, hogy a rövid állampapírokat csak jelentősen magasabb kamatok mellett hajlandóak a befektetők finanszírozni.

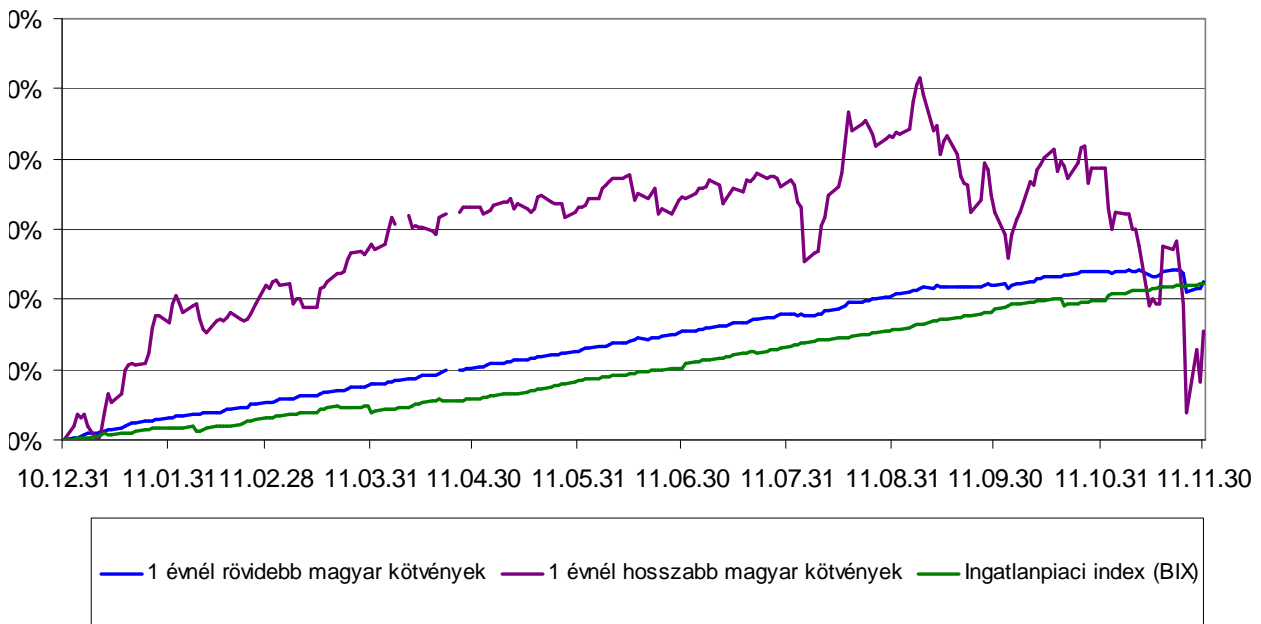
Véleményünk a globális és magyar eseményekről továbbra sem változott, mivel mindkét szinten arra számítunk, hogy lassan és születik megoldási javaslat és a kivitelezés hosszú lefolyású lesz: a globálisan felhalmozott adósságokat csak még több munkával – ugyanannyi vagy kevesebb pénzért – lehet eltüntetni. Évek alatt.

Így véleményünk szerint a tőketulajdonosok – pl. a nyugdíjpénztári tagság, de más tőkepiaci befektetők is - elsődleges célja a befektetéseik megtartása és az infláció elleni védelme.

Részvénypiacok teljesítménye 2011



Kötvények és ingatlanok teljesítménye 2011



Benchmark elemek változása saját devizában										
Feltörekvő piaci részvény	Európai részvény	Fejlett piaci részvény	Magyar kötvény 1 évnél rövidebb	Magyar kötvény 1 évnél hosszabb	Magyar részvény	CEE részvény	Ingatlan	US dollár változása (pozitív érték: Forint gyengül)	EUR változása (pozitív érték: Forint gyengül)	
MSCI EM	MSCI EMU	MSCI WORLD	RMAX	MAX	BUX	CETOP20	BIX	USDHUF	EURHUF	
Szept	-14,58%	-5,80%	-8,64%	0,31%	-1,95%	-14,60%	-16,85%	0,59%	14,82%	7,68%
Okt	13,25%	8,58%	10,34%	0,37%	1,18%	11,57%	8,24%	0,21%	-1,59%	3,01%
Nov	-6,66%	-2,39%	-2,44%	-0,31%	-4,31%	0,20%	-8,50%	0,45%	10,56%	3,55%

Benchmark elemek változása Forintban								
Feltörekvő piaci részvény	Európai részvény	Fejlett piaci részvény	Magyar kötvény 1 évnél rövidebb	Magyar kötvény 1 évnél hosszabb	Magyar részvény	CEE részvény	Ingatlan	
MSCI EM	MSCI EMU	MSCI WORLD	RMAX	MAX	BUX	CETOP20	BIX	
Szept	-1,92%	1,44%	4,90%	0,31%	-1,95%	-14,60%	-10,46%	0,59%
Okt	11,45%	11,85%	8,59%	0,37%	1,18%	11,57%	11,49%	0,21%
Nov	3,19%	1,07%	7,86%	-0,31%	-4,31%	0,20%	-5,26%	0,45%

Az előző hónap végén arra számítottunk, hogy a CETOP20 számítási metódusa miatt ebben a hónapban a részvényeket tartalmazó portfóliók teljesítménye biztosan benchmark feletti lesz. Csalódnunk kellett, mivel az említett pozitív hatást jelentősen meghaladta a fejlett világ részvénypiaci kitettséget leíró alapok rossz teljesítménye, így az Önkéntes Kiegyensúlyozott és Növekedési portfóliók teljesítménye negatív lett. Csakúgy, mint a Magán Klasszikus portfólió teljesítménye: itt az átvett portfóliók vagyonekezelése, és az egyik külső vagyonekezelő hosszú portfóliója rontotta a teljesítményt.

A fennmaradó három portfólió azonban felül tudta múlni a benchmarkját, az Önkéntes Klasszikus portfóliónál a benchmarkhoz képest választott rövidebb duráció segített, míg a Magán portfóliók esetében a külső vagyonekezelők teljesítménye javította az időszaki eredményt.

A portfóliók kockázati szintje egy portfólió kivételével nem éri el a benchmark kockázatát, ami év elejétől meghatározott célja volt a Vagyonekezelésnek. A Magán Klasszikus portfólió esetén a Diófa Alapkezelő által felvállalt kockázatok térítik el a többi portfóliótól.

A Sharpe ratio számításakor kockázatmentes hozamként az éven belüli állampapírokat definiáltuk (RMAX Index): november hónapban az RMAX is csökkent, így elméleti szinten nem lehetne felhasználni a kockázatmentesség sarokkövének. Mivel azonban nincsen jelenleg transzparensabb instrumentum, így szükségből kénytelenek vagyunk megtartani.

A fentiekből következik, hogy a hónap során adott jelzések nem iránymutatóak.

Az év egészét tekintve az előző hónapban leírtakhoz képest annyi változás van, hogy a Magán Klasszikus portfólió Sharpe rátája esett a saját benchmarkjának szintje alá. Ennek oka a már említett Diófa kitettség, illetve az általuk felvállalt hosszú relatív duráció.

A portfóliók követési hibája az elfogadható értékeket adja éves szinten, mivel mindegyik portfólió esetében 5% környékén vagy az alatt található.