



# PÉNZTÁR-KONFERENCIA 2021

## EMELKEDŐ KÖTVÉNYPIACI HOZAMOK – POKOL VAGY PURGATÓRIUM?

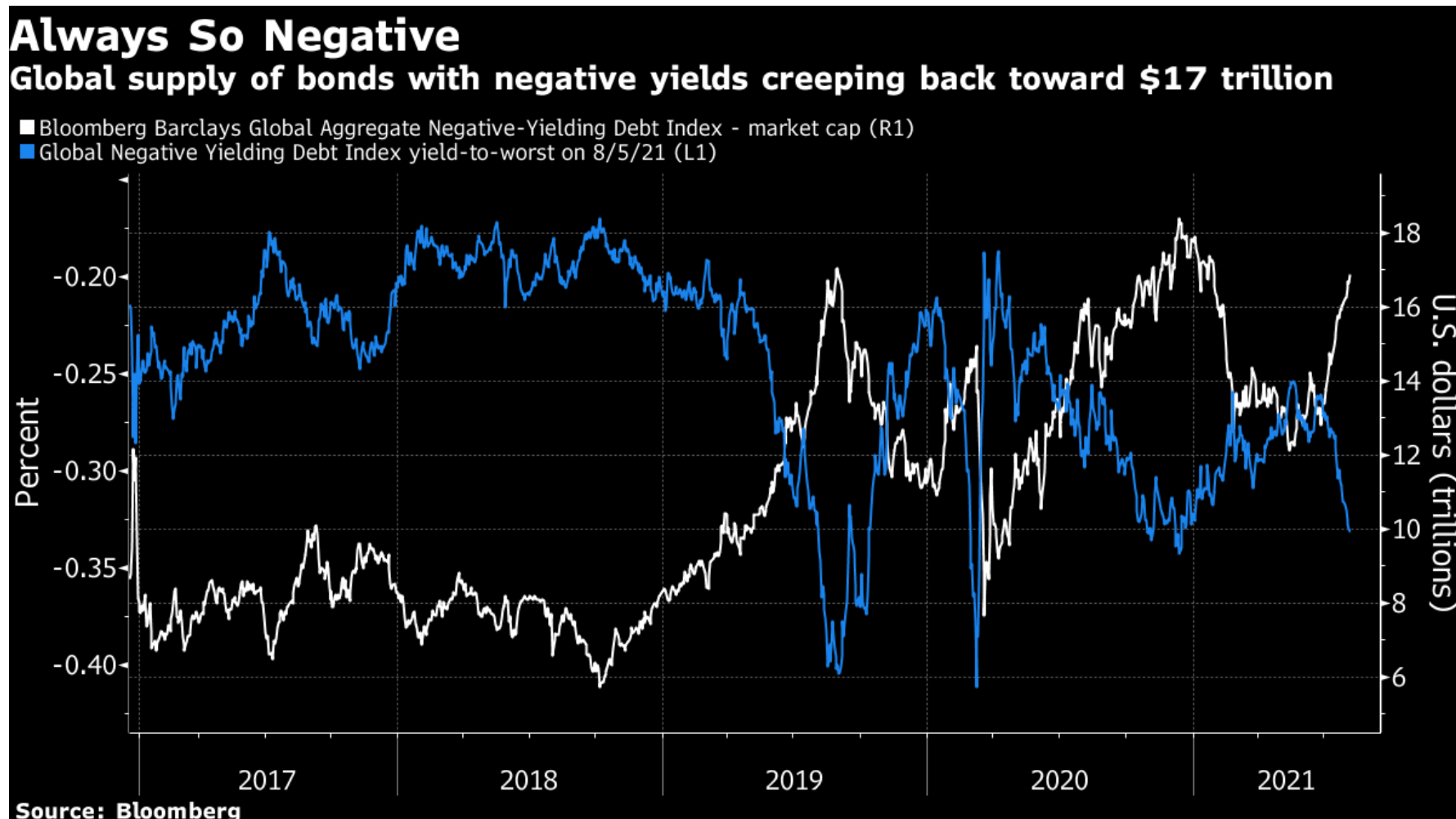


2021. 09. 16

Pintér András – befektetési vezető  
Budapest Alapkezelő Zrt.

# I. probléma: extrém alacsony hozamkörnyezet (hosszú távú fájdalom)

- Az elmúlt évtized jegybanki politikáinak és tőkepiaci trendjeinek (ún. financial repression) eredményeképpen a **kötvénypiaci hozamok extrém alacsony szintekre** estek.
- Alacsony kötvénypiaci hozamok = **alacsony hozampotenciál** a pénztári portfóliók ezen eszközein.
- A negatív hozamú kötvénypiaci eszközök kapitalizációja **megközelíti a 17 ezer milliárd dollárt** (állampapírok és vállalati kötvények egyaránt).
- 2021 szeptemberének elején a globális **kötvény-univerzum közel 23%-a forog negatív hozammal**.

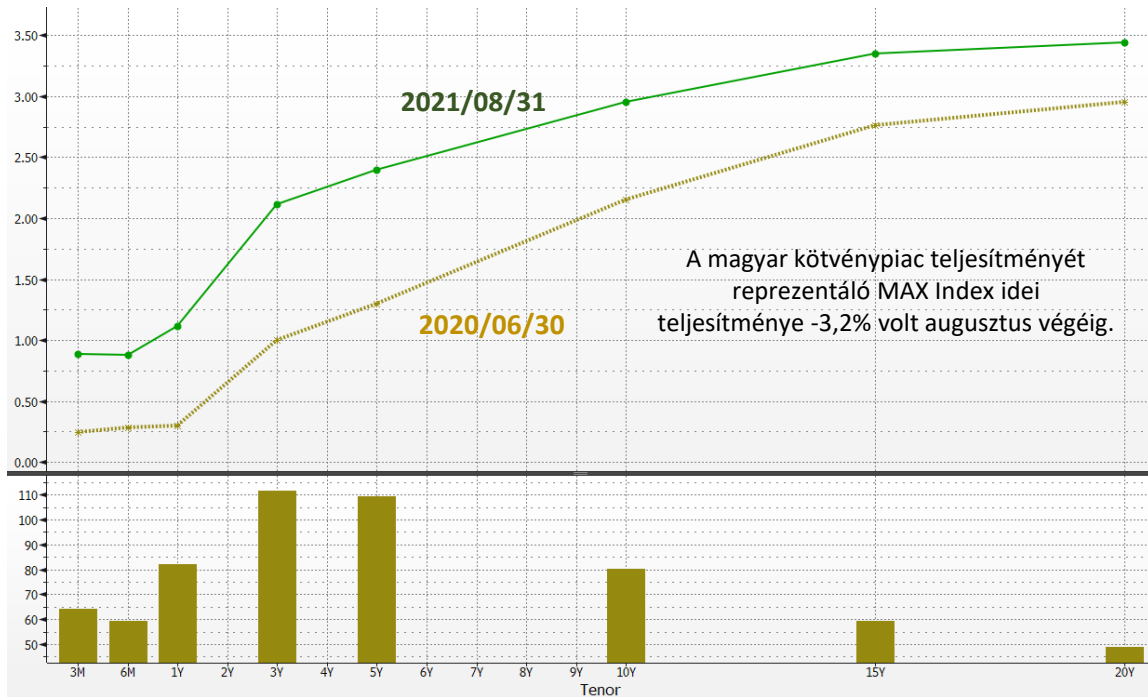


Forrás: Bloomberg

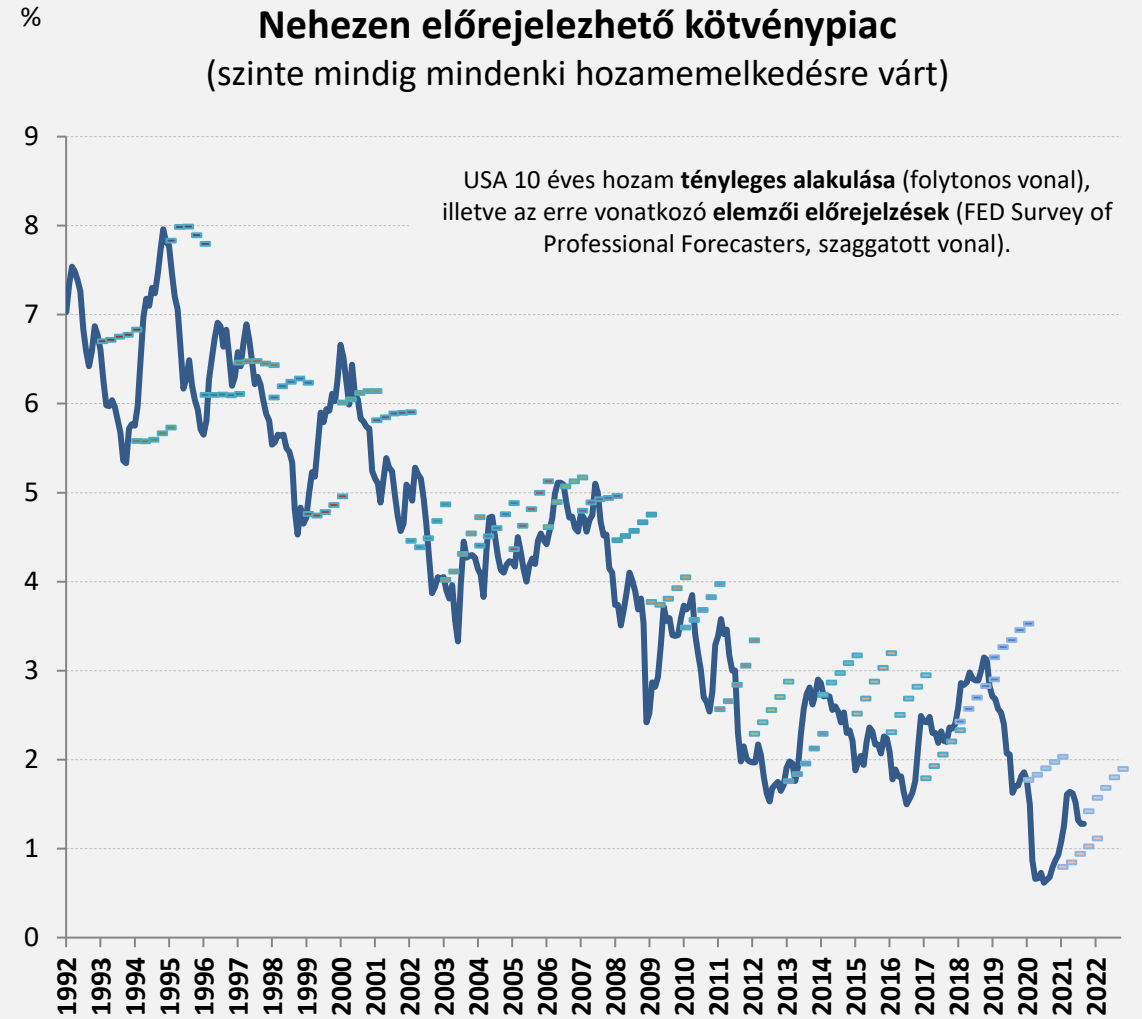
## II. probléma: az elmúlt hónapok hozamemelkedése (rövid távú fájdalom)

- A kötvény-befektetők dolgát az alacsony hozamszint mellett a **kötvényhozamok rövidtávú hozamemelkedése** is nehezítette.
- A kötvénypiacon **ugyanolyan nehéz eltalálni az irányt**, mint a tőzsdén. Ráadásul nem elég, ha a hozammozgás irányát eltaláljuk, az irány mellett nem elhanyagolható mértékű hozammozgás is kell a jó befektetési döntéshez.

### A magyar hozamgörbe alakulása



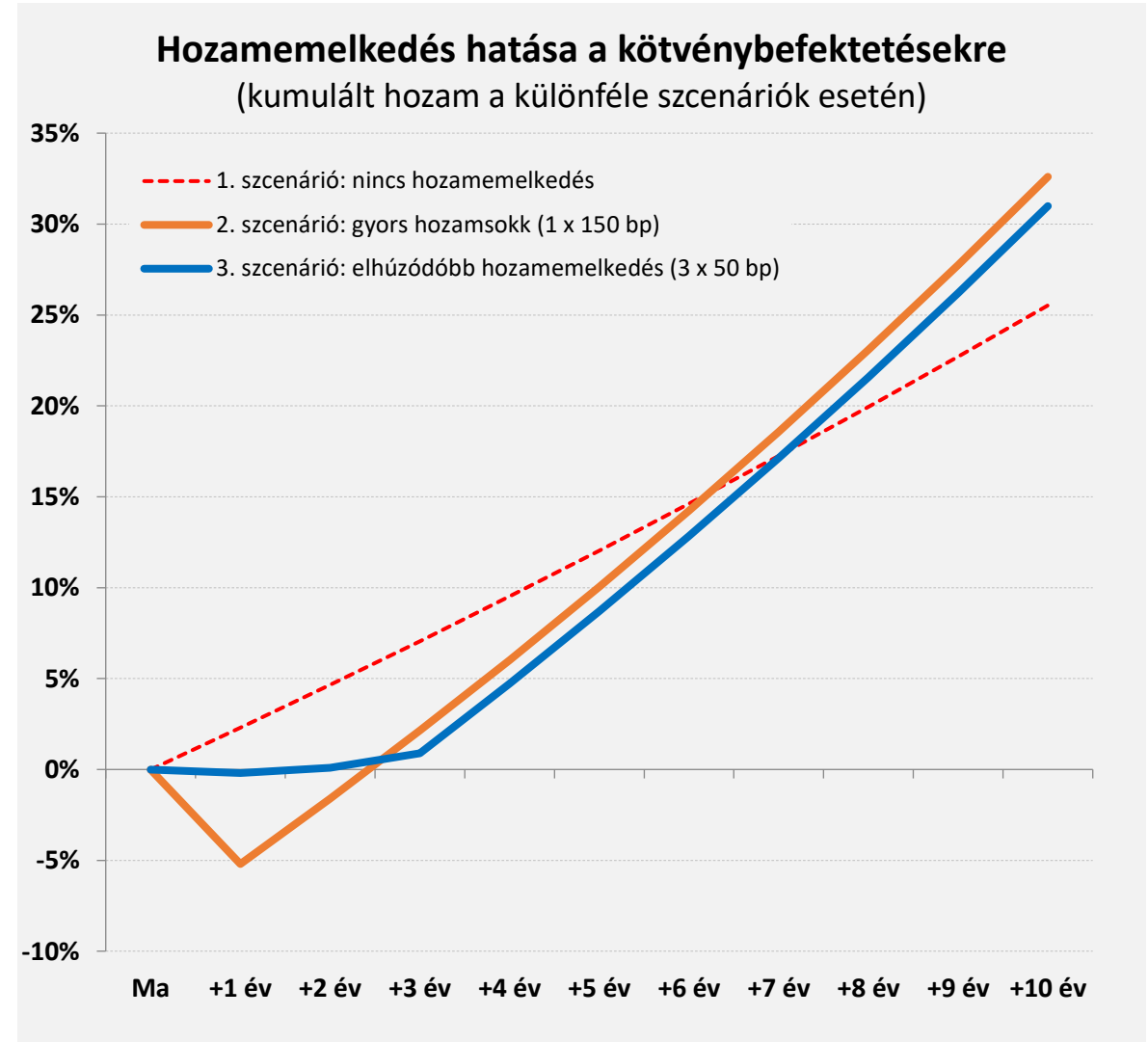
Forrás: Bloomberg



Forrás: FRED adatbázis, Budapest Alapkezelő Zrt.

# Pokol vagy purgatórium – merre tovább?

- A mostani alacsony kamatkörnyezet a megtakarítóknak maga a **pokol** (ahogy Keynes nevezi: eutanázia a megtakarítók számára).
- Ha megtakarítóként nem évtizedekig az alacsony hozamkörnyezet poklában akarunk szenvedni, muszáj átesnünk a hozamemelkedés **purgatóriumi** tisztítóüzén.
- **A hozamemelkedés az egyetlen lehetséges kiutat** jelenti a jelenlegi extrém alacsony hozamkörnyezet jelentette csapdából.
- A magyarázat a kötvénypiac fura matematikájában rejlik: a hozamemelkedés bár egyszeri árfolyamveszteséggel jár, mindezzel párhuzamosan azt is jelenti, hogy ha túl vagyunk rajta, akkor portfóliónk már ezzel a megemelkedett hozamszinttel növeli majd évről évre megtakarításunk értékét. **Ez a megemelkedett hozamszint pedig pár év alatt kompenzálja a kezdeti árfolyamesést.**
- Az ábra számolása számos leegyszerűsítő feltételezéssel él (MAX Index jelenlegi fix duration-jének tartása, párhuzamos hozamgörbe elmozdulás, stb.). Mindezek a konkrét számokat befolyásolják ugyan, de a fő üzenetet nem!
- **Az alacsony hozamkörnyezet fáj, a hozamoknak tehát emelkednie kell, hogy mindez változzon – igazából csak erről van szó.**



Forrás: Budapest Alapkezelő Zrt.



KÖSZÖNÖM A FIGYELMET!  
.....