

## Válaszolunk

Az Eszmecezerén nem jutott időnk minden SMS-ben feltett kérdésre válaszolni, ezért ebben a formában válaszoljuk meg felmerült kérdéseiket.

*Felhívjuk figyelmét, hogy mivel az esemény zártkörű volt, ezek a válaszok bizalmas információnak minősülnek és nem nyilvánosak. A közlések a Concorde ALAPKEZELŐ Zrt., illetve más résztvevők üzleti titkait tartalmazhatják, így megkérjük, hogy ezt a dokumentumot ne küldje tovább senkinek. Amennyiben Ön nem e levél címzettje, úgy kérem, azt haladéktalanul törölje. A Concorde ALAPKEZELŐ Zrt. nem járul hozzá ezen elektronikus küldemény tartalmának sem részben, sem egészben való megismeréséhez, közzétételéhez, nyilvánosságra hozatalához, továbbításához vagy bármilyen egyéb felhasználásához a levél címzettjén kívül más számára.*

**Állítás: Eddig a tőke mozgása volt a key issue, most a munkaerő mozgása, a migráció erősödése válik hangsúlyosabbá, éppen a növekvő jövedelmi különbségek által hajtva. Vélemény?**

**Faragó Ferenc:** A tőke gyorsabb és gyorsabb lesz.

**Móricz Dániel:** Amíg a tőke mozgását nem tudják érdemben korlátozni (és ez a technológiai fejlődéssel egyre nehezebb), addig a tőke mindig gyorsabb lesz. El kell azonban azt is ismerni, hogy a munkaerő mobilitása is növekszik.

**Önök szerint a globalizáció mértéke növekedni vagy csökkenni fog?**

**Faragó Ferenc:** Nőni fog.

**Móricz Dániel:** Hosszú távon nőni fog, de szerintem az elkövetkezendő években lesz megtorpanás ebben a folyamatban.

**Japán jen: mekkora erő van a gyengítés mögött? Van-e alternatíva a gyengüléssel szemben?**

**Faragó Ferenc:** Nincs.

**Zsiday Viktor:** A japán gazdaság talpra állítása szinte lehetetlen feladatnak tűnik az előregedés miatt. Valószínűleg a végső megoldás csakis a jen drasztikus gyengítése lehet, de egyelőre úgy tűnik, kevés, amit a Bank of Japan tesz. További beavatkozás várható, de valószínűleg csak akkor, ha ismét recesszióba esik a gazdaság és/vagy beerősödik a jen.

**Mikor kezd a Fed hosszú japán állampapírt vásárolni?**

**Faragó Ferenc:** Passz.

**Zsiday Viktor:** Soha.

**EURHUF, EURUSD várakozások 2014: Q2,3,4; 2015: Q1?**

**Faragó Ferenc:** Ott lesz, ahol most.

**Zsiday Viktor:** Szerintem lassan gyengülő forint várható, a dollár hosszabb távon erősödni fog, rövidebb távon nem tudom.

## Magyarországon hogyan néz ki a deleveraging; más, mint a világban?

**Faragó Ferenc:** Nem.

**Zsiday Viktor:** A legtöbb országban azért nem csökkent nagyon jelentősen a hitelállomány, mert a jegybankok nem engedték. Az alacsony kamatok és pénznyomtatás segítségével elérték, hogy a zsugorodás ne legyen túl nagy. Ezzel ellentétben Magyarországon a jegybank keveset tudott tenni, mert külföldi devizában voltunk eladósodva, így az egyetlen megoldás (a csőd bejelentésén kívül) valósult meg: a hitelállományok drasztikus csökkenése.

## Felgyorsul-e a tapír hatására a feltörekvő piacról a tőke kivonás?

**Faragó Ferenc:** Nem.

**Zsiday Viktor:** Igen.

**Móricz Dániel:** Amennyiben a tapírral párhuzamosan emelkedik az amerikai hozamszint, akkor igen. De korántsem biztos, hogy a QE kivezetése emelni fogja az USA hozamszintjét (jelenleg ennek épp az ellenkezője történik). A feltörekvő piaci tőke kivonás akkor fog igazán felgyorsulni, ha a befektetők elhiszik, hogy a Fed kamatemelése belátható közelségbe került.

## Lehetségesnek tartotok-e 5-10 éven belül egy új értékmérő eszköz tartós megjelenését?

**Faragó Ferenc:** Lehetséges.

**Zsiday Viktor:** Nem valószínű. Az értékmérő jellemzően a legerősebb gazdaságok/hatalmak által elfogadott, irányított eszköz szokott lenni. Az egyetlen új lehetőség a jüan, de valószínűleg térnyerése lassú lesz. Az euró és még inkább a dollár uralma fennmarad.

**Ha a fejlett piacokon marad a stabil kamatkörnyezet és a viszonylag stabil politikai helyzet is és a reál értelemben vett növekedés is 0% körül marad, hogy látják, lehet-e tér arra, hogy a fejlett piacokon lévő tőke a fejlődő piacok felé fordul és ott beindul a növekedés? Gondolok itt Afrikára, ázsiai országokra stb. Így globálisan lehet-e növekedés?**

**Faragó Ferenc:** Nem.

**Zsiday Viktor:** Inkább Afrika irányába mehet a pénz, a fejlődők közül számos komoly „másnaposság” küzd.

**Móricz Dániel:** A kiszámíthatóan alacsony kamatszint és a növekedés hiánya előbb-utóbb a fejlődő országok felé terelheti a befektetőket. A pénz bőség emelheti az alacsonyabb jövedelmi szinten álló fejlődő országok növekedését, így a globális GDP is nőhet, valószínűleg azonban nem olyan mértékben, mint az elmúlt évtizedben.

## Veszitek az orosz piacot?

**Zsiday Viktor:** Nem.

**Móricz Dániel:** Nem.

## 11. Mi az MNB rövid- és középtávú árfolyam célja?

**Faragó Ferenc:** Ő tudja, gyenge forint nem zavarja, nagy gyengülés igen.

**Zsiday Viktor:** Az MNB elsődleges céljává a növekedés vált, ehhez alacsony kamat tartozik, ez a fő cél. Nem zavarja, ha ez erős vagy gyenge forinttal valósul meg, de inkább a gyenge felé hajlik, azonban a kamat mellett a forint másodlagos szerepre van kárhóztatva. Ennek pont ellentéte volt az előző monetáris rendszer (1995-2012).

### Euró vagy USD?

**Zsiday Viktor:** Kávé vagy tea?

**Móricz Dániel:** A diverzifikáció szellemében mindkettő.

### A háború lehetősége minden előadónál megjelent, ahogy a történelem során is sok válságot kezeltek így. Mi a véleményük?

**Faragó Ferenc:** Kis esély van rá.

**Zsiday Viktor:** Standard megoldás a háború, reméljük, nem kerül rá sor.

**Móricz Dániel:** Sajnos a lassabb gazdasági növekedés növeli a háborúk esélyét. Véleményem szerint leginkább a délkelet-ázsiai térséget (Kína, Japán, Vietnám – áttételesen az USA) lesz ebben a tekintetben érdemes figyelni.

### 97%-on hiánycél az első négy hónapban, ez lépésekre kényszeríti a jegybankot?

**Faragó Ferenc:** Ez nem a jegybank dolga.

**Zsiday Viktor:** Nem.

**Móricz Dániel:** Nem. A költségvetési hiány alakulása nagyon szezonális. Én úgy látom, nincs nagy veszélyben az idei költségvetési hiánycél.

### Milyen hozamra számítanak 1-2 évre. Milyen drawdown? Változhat-e az investment policy. Leverage. Mik a saját benchmarkok?

**Faragó Ferenc:** Nem változtatunk.

**Zsiday Viktor:** Ha változás lesz, akkor ezt jó előre kommunikálni fogjuk.

**Móricz Dániel:** Nem változtatunk, el kell fogadnunk, hogy sokkal alacsonyabb lett a kockázatmentes hozam, ezáltal a várható nominális hozam is kisebb, mint a múltban. Abszolút hozamos portfólió kezelőjeként a kockázatmentes hozam a legfontosabb viszonyítási alap.

### Mi a várakozás, mi lesz a TBSZ jövője? Mi lesz a 2015-ben lejárókkal?

**Faragó Ferenc:** Passz.

**Zsiday Viktor:** A TBSZ fennmarad, mert prioritás a hazai megtakarítások növelése, és a hazai burzsoázia erősítése.

## Mikor indul a QE 4?

**Faragó Ferenc:** A QE 3 után. :-)

**Zsiday Viktor:** 2018-ban, a következő válság közben/után.

**Móricz Dániel:** Nem tudom, de a következő válság idején a továbbra is magas adósságszintek miatt a Fed alkalmazni fogja.

## A hitelkiáramlást „erőlteti-e” az MNB? A növekedés beindításában nagy szerepe lenne.

**Zsiday Viktor:** Erőltetné, de egyelőre nem megy neki. Hiába viszik a lovat a folyóhoz, ha nem szomszjas, akkor nem fog inni.

**Móricz Dániel:** Úgy tűnik, hogy a vállalati hitelezés beindítása fontos célja az MNB-nek, ugyanakkor a lakossági hitelezés erőltetése nem cél (sőt, az is lehet, hogy kerülendő).

## Lesz-e az NHP-hez hasonló támogatott lakossági (pl. jelzálog) hitelezés?

**Zsiday Viktor:** Az MNB alelnök válasza szerint nem, de áttételes formában én elképzelhetőnek tartom.

## Eszköz oldalon milyen hozamokat tud elérni az MNB a saját mérlegében?

**Zsiday Viktor:** Nulla körülit.

## MNYP-k helyzete rendezve lesz-e ebben a ciklusban? (Tervezik-e, hogy igen.)

**Zsiday Viktor:** Nem lesz rendezve.

## Együtt tud élni a jegybank egy lassan fokozatosan gyengülő forinttal? Ez segítheti a növekedést.

**Faragó Ferenc:** Örül neki a jegybank, de hosszabb távon nem segíti a versenyképességet (lásd Svájc, milyen jól elvan az erős frankkal).

**Zsiday Viktor:** Örül neki.

## Manipulálta-e tavaly év végén a jegybank a forintárfolyamot?

**Zsiday Viktor:** Sose tudjuk meg.

**Faragó Ferenc:** Mindegy.

## Milyen EUR-HUF árfolyamot tart az MNB kívánatosnak?

**Faragó Ferenc:** Gyengét, de nem gyorsan gyengülőt.

**Zsiday Viktor:** Lassan, fokozatosan gyengülőt.

## Meddig lesz fenntartható az NHP 0 kamatköltsége? Nem egy kódolt adósságcsapda?

**Zsiday Viktor:** Ez egy állami kamattámogatási rendszer, éves költsége – ha mind a 2750 milliárdot kiosztanák, amire most kicsi esély van – 2750 mrdxalapkamatt/év. Ez éves 50-150 milliárd költség lehet, az állam el tudja viselni.

**Faragó Ferenc:** De. De majd sokára lesz belőle gond.

**Túl sokat beszélnek már az ingatlan befektetésekről. Biztos, hogy lesz rajta reálkamat? Én ezt inkább kockázatkezelési eszköznek tartanám az árfolyam elszállásokkal, inflációval szemben.**

**Faragó Ferenc:** Nem biztos, hogy lesz rajta reálkamat. Viszont kisebb a bukta esélye, mint egy 5-6 évvel ezelőtti vételnél. (Meg attól függ, hogy hol van az ingatlan.)

**Zsiday Viktor:** Semmi sem biztos, nyilván az ingatlanbefektetés sem. Amit tudunk, az az, hogy a régióhoz képest olcsó; a korábbi magyarországi árakhoz képest olcsó (csak 1997-99 között volt hasonló olcsóság), és az alacsony kamatok + gazdasági növekedés jót szokott neki tenni. Szerintem olcsóság + javuló fundamentumok jellemzően igen jó hozamokat szoktak generálni közép-, hosszú távon. Szerintem jobb hozam lesz rajta, mint az állampapírokon.

**Mit gondolnak az egyes előadók az arany árfolyamának várható alakulásáról rövid-, közép- és hosszú távon? Leginkább az egészen hosszú táv (évtizedek) érdekelne, hogy mondjuk szerintük 30 év múlva sokkal magasabban vagy sokkal alacsonyabban lesz az ár mai értéken nézve, vagy esetleg nem várnak jelentős változást a mostani szintektől. De persze a többi időtáv is érdekel.**

**Móricz Dániel:** Nagyon távolról nézve – és a hosszú távon, több évtizedes horizonton várható hozam szempontjából ez számít – az arany most nem olcsó. Az általános árszínvonalhoz képest az arany árfolyama néha előreszalad, néha lemarad. Most inkább az előbbi a helyzet: az arany árszínvonalhoz viszonyított nominális ára az elmúlt 100-150 év átlagához képest valamivel feljebb áll. Ebből kifolyólag hosszú távon reálértelemben nem lehet jó hozamot várni az aranytól, különösen amiatt, hogy nem fizet kamatot/osztalékot. Ettől függetlenül jó diverzifikációs eszköz, nominálisan drágulhat és rövidebb távon a többi eszköznél akár jobban is teljesíthet.

Ha a fentiekkel kapcsolatban még kérdése merül fel, kérjük, hogy a [kapcsolat@privatvagyonkezeles.hu](mailto:kapcsolat@privatvagyonkezeles.hu) e-mail címre írja meg üzenetét!

## Concorde ALAPKEZELŐ

1123 Budapest, Alkotás u. 50.  
Tel.: +36-1-489-2280  
[www.privatvagyonkezeles.hu](http://www.privatvagyonkezeles.hu)

A fenti tartalom személyes és bizalmas információt tartalmazhat és kizárólag a címzett(ek)nek szól. Tartalmának nem engedélyezett terjesztése, módosítása vagy nyilvánosságra hozatala törvénytelennek minősülhet. Amennyiben a jelen tartalom tévedésből jutott el Önhöz, kérjük, értesítse a feladót. Továbbá, amennyiben nem Ön ennek a tartalomnak a címzettje vagy ilyen személyhez való eljuttatásnak a felelőse, úgy ezt a tartalmat nem másolhatja, és nem juttathatja el más számára. Jelen oldal teljes tartalmának azon véleményei, következtetései és egyéb információi, amelyek nem vonatkoznak a Concorde Alapkezelő Zrt. hivatalos üzletmenetére, nem tekinthetők általa kiadottnak vagy engedélyezettnek. A fenti tartalomban kifejtett vélemények nem feltétlenül tükrözik a Concorde Alapkezelő Zrt. nézeteit.