

„A magyar gazdaság felülnézetből”

avagy „Vezeklés 2008-20??”

Magyar Könyvvizsgálói Kamara

Orbán Gábor

Kötvény üzletág-vezető

AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt.

Balatonalmádi, 2012 szeptember 7.

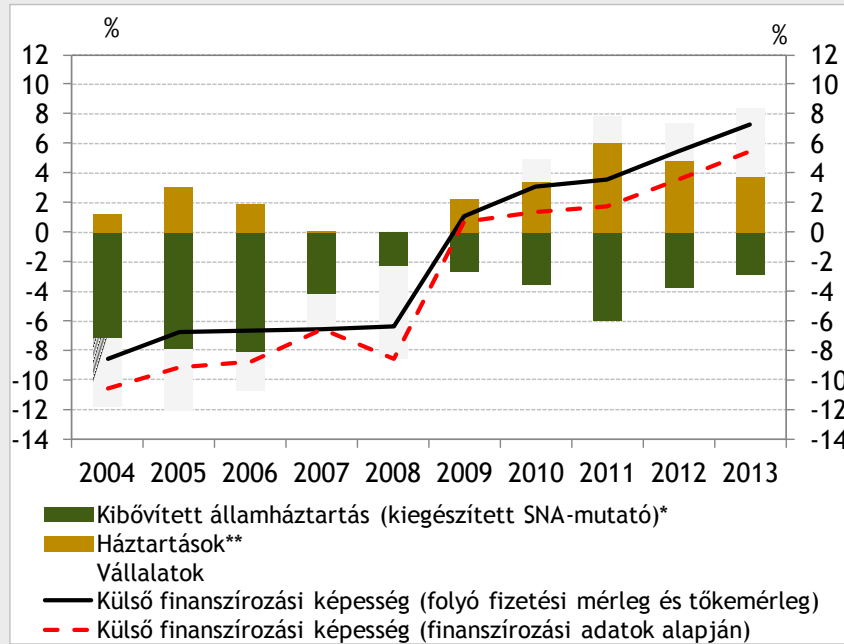


LIFE INSURANCE :: PENSIONS :: ASSET MANAGEMENT

Kényszerpályán a magyar gazdaság

- (Régi) adósságot törlesztünk
- A háztartások túl voltak hitelezve

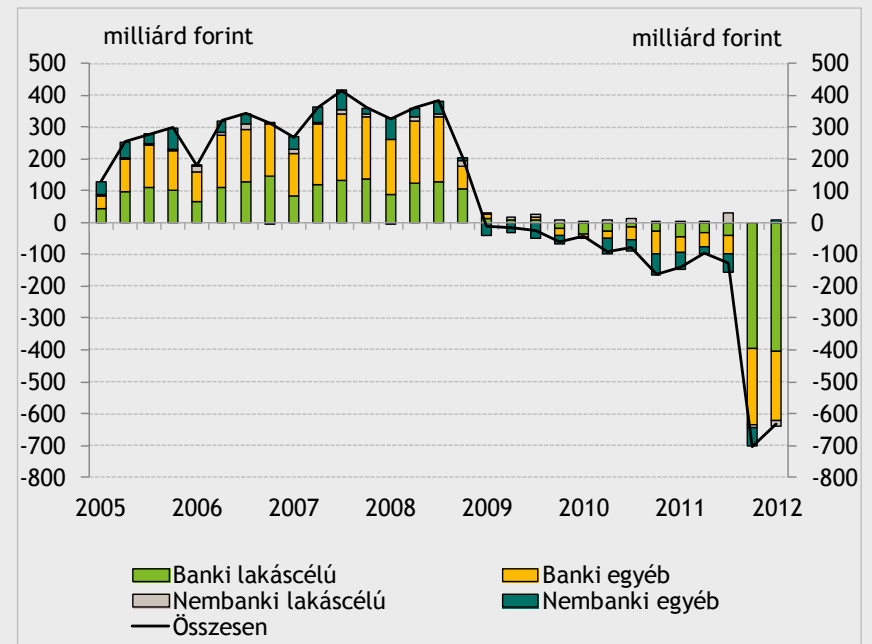
A folyó fizetési mérleg egyenlege és a megtakarítói pozíciók



Forrás: MNB

- A vállalatok fedezékbe vonultak
- Az állam nem képes kompenzálni a kieső keresletet

A háztartások nettó hitelkiáramlása

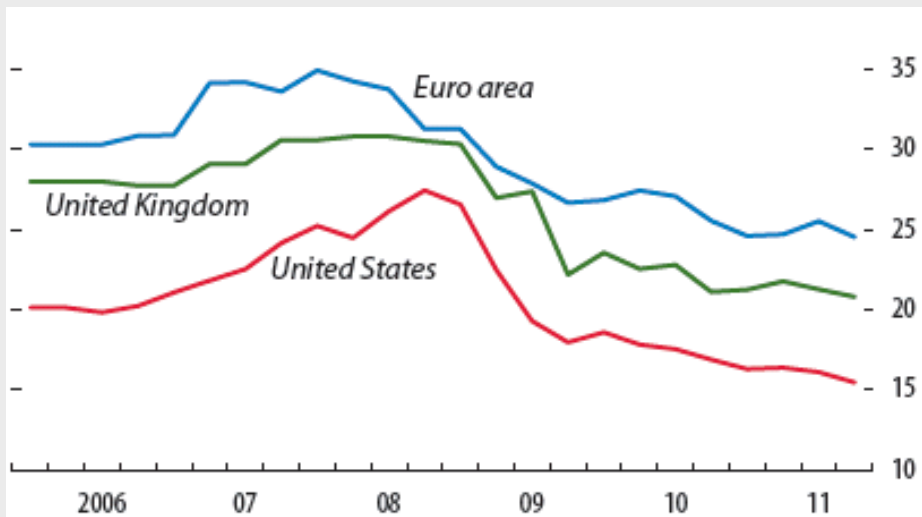


Forrás: MNB

Az adósságkezelés világjelenség, de nálunk ennél többről van szó

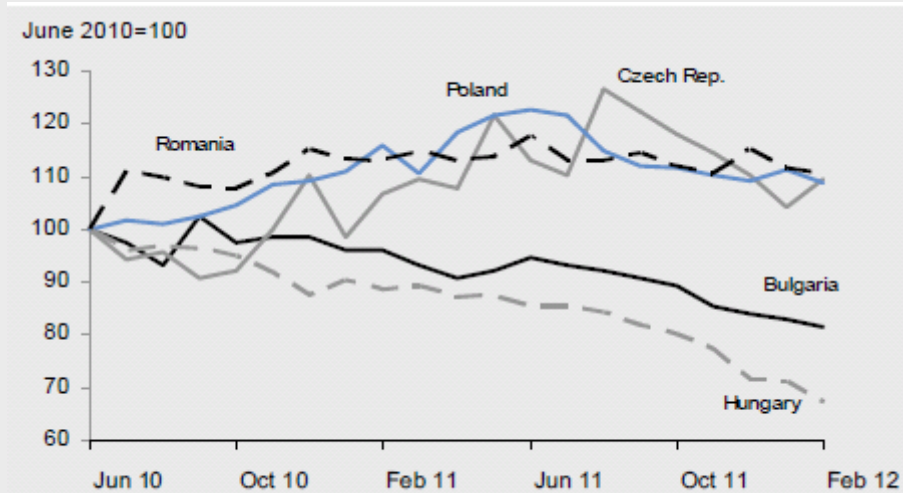
- A banki mérlegek összemennek, a pénz forgási sebessége, a fedezetként elfogadható értékpapírok mennyisége, értéke meredeken csökken 2008 óta
- A hazai bankrendszer a régiós átlagnál jóval erőteljesebben reagál, részben a kezdeti pozíció, részben a hazai feltételek eredményeképpen

Világ méretű mérlegalkalmazkodás: banki eszközök a tőke arányában



Forrás: IMF

Országspecifikus folyamatok: a bankrendszer forráskivonása

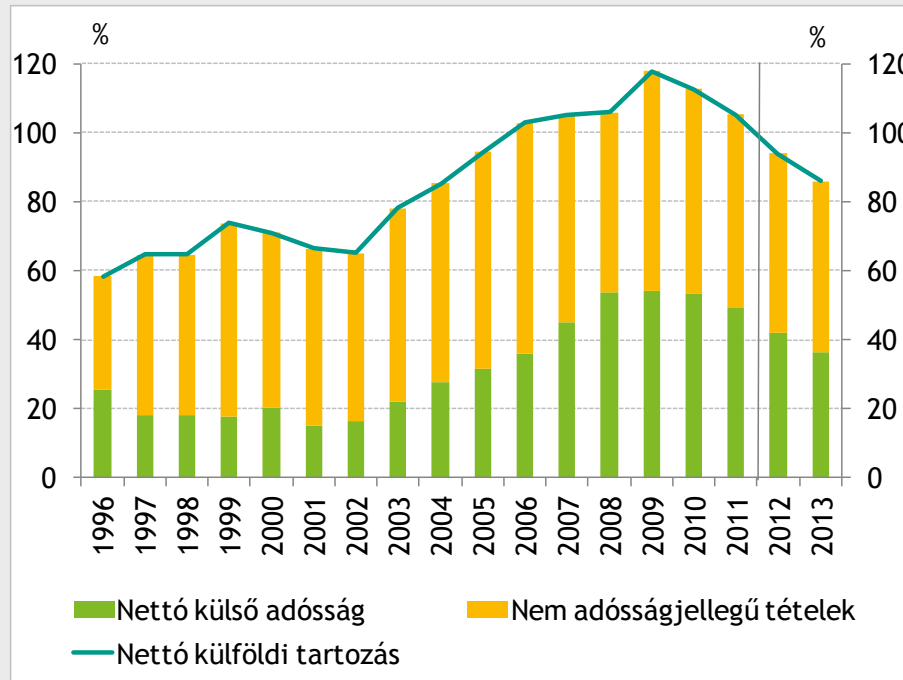


Forrás: MNB, JP Morgan

A jó hír: a mérlegek erősödnek

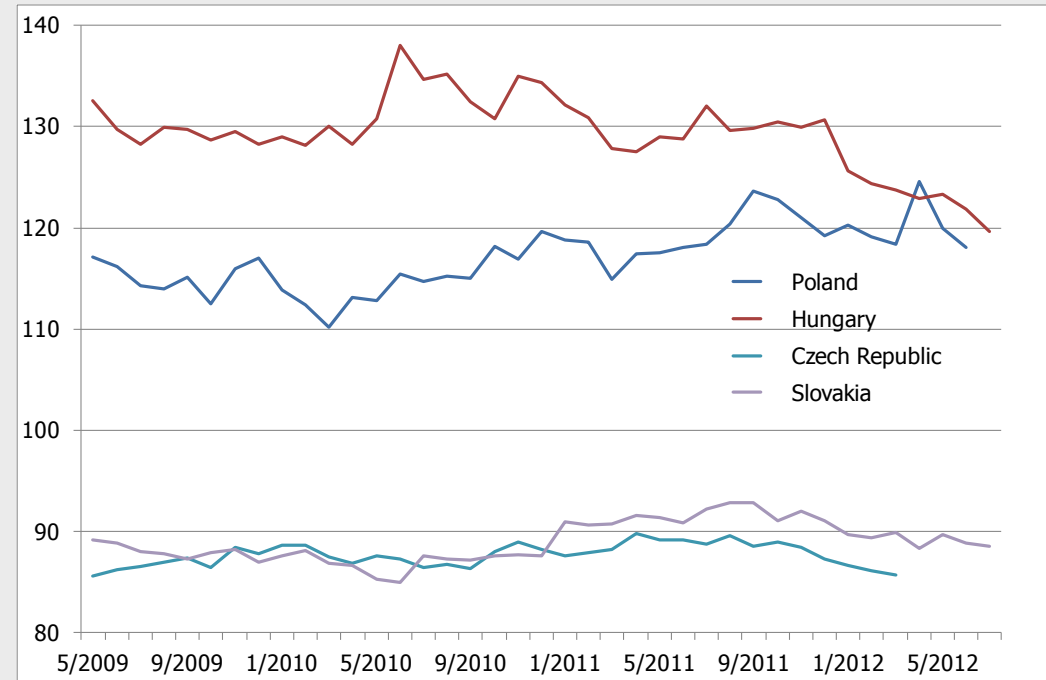
- Csökken az adósság, így a banki, vállalati és háztartási fundamentumok javulnak
- Megteremtődnek a jövőbeli hitelkereslet és -kínálat feltételei

Csökkenő pályán a külső adósság



Forrás: MNB

A bankrendszer hitel-betét aránya a CEE-régióban

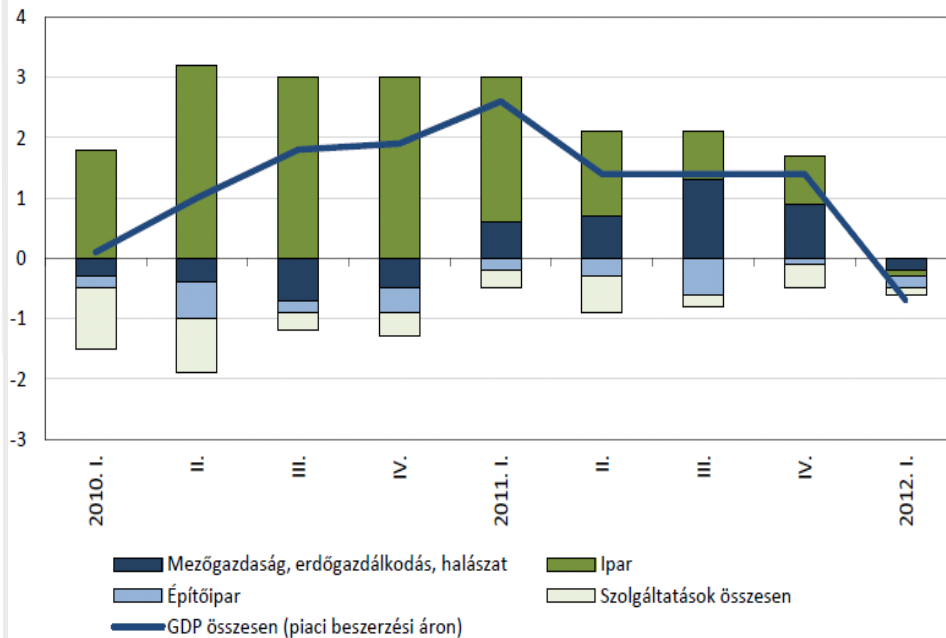


Forrás: Bloomberg

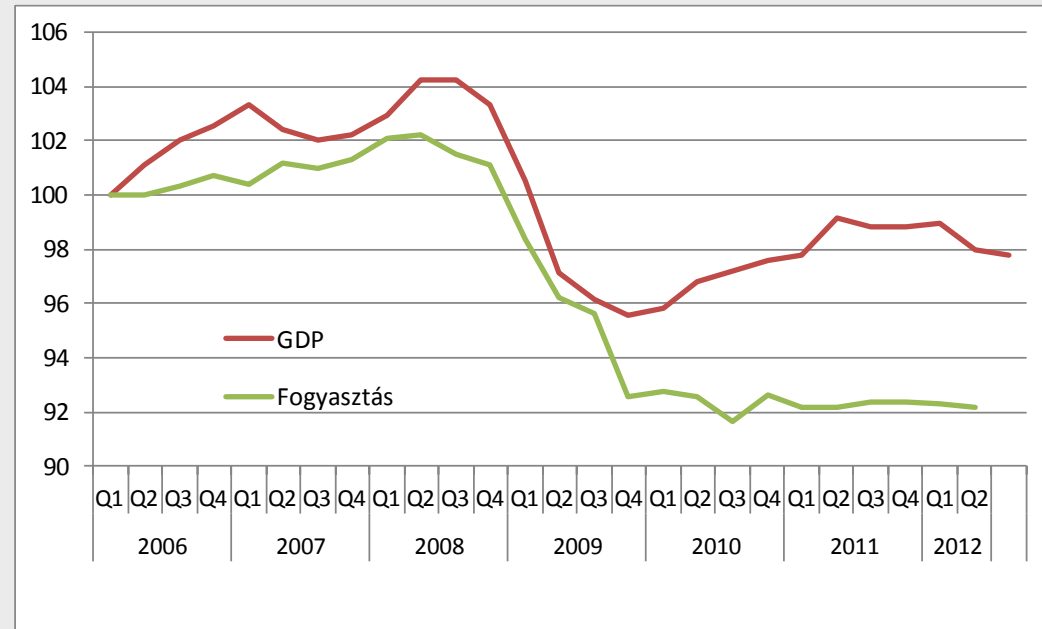
A GDP-áldozat viszont jelentős: recesszióban a gazdaság

- A bejövő Q1-es GDP adat jelentősen átrajzolta a képünket: széleskörű visszaesés a termelési oldalon, és a második negyedévvél együtt már trendszerű a csökkenés
- Elhúzódó korrekció a fogyasztásban, jóval a 2006-os szint alatt vagyunk

A termelési oldalon minden szektorban visszaesés látszik



A fogyasztás a drasztikus esés után évek óta stagnál



Forrás: KSH, Századvég

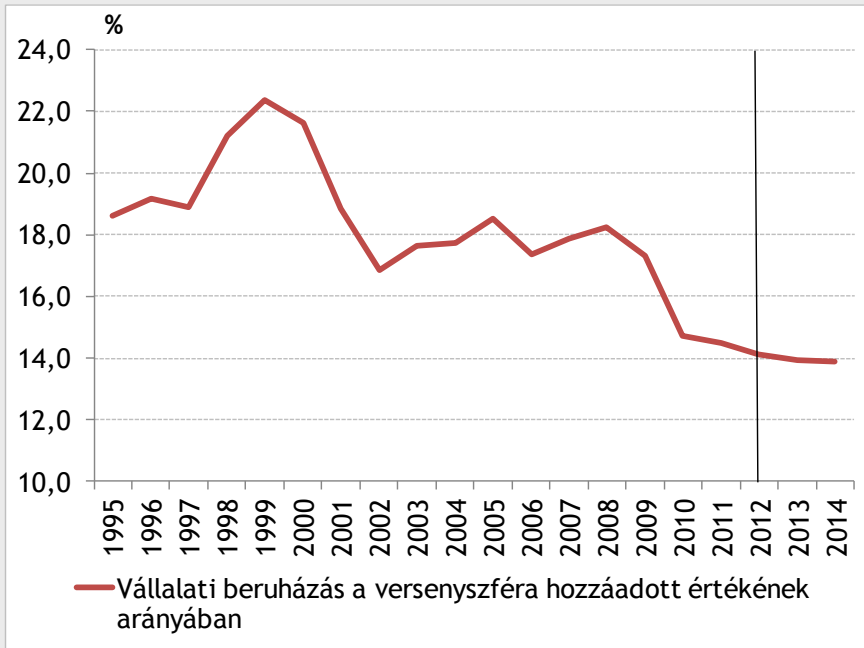
Forrás: KSH

A beruházási aktivitás romló GDP-potenciált vetít előre

- Vagy mert túlzott kapacitások épülnek le...
- Vagy nem keletkeznek újak...

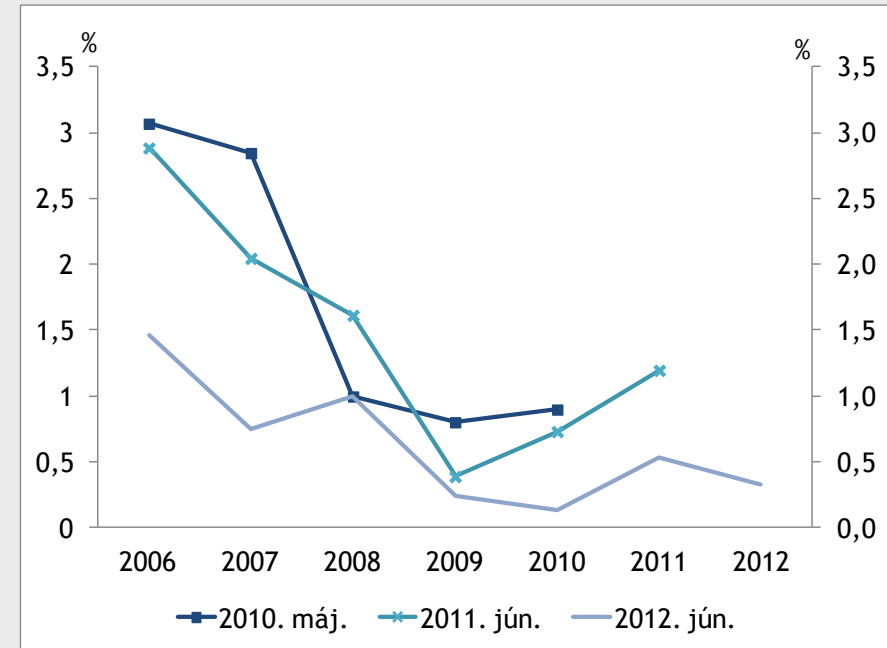
...de a jövőbeli GDP-termelő képesség biztosan lejjebb van mint gondoltuk

A vállalati beruházások a hozzáadott érték arányában



Forrás: MNB

A potenciális GDP-re adott becslések az elmúlt években

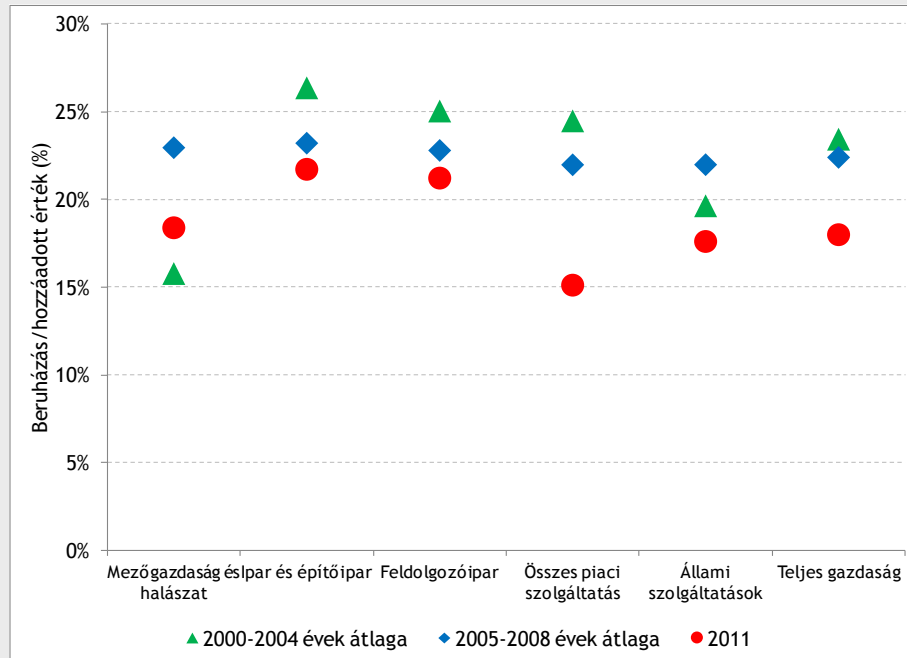


Forrás: MNB

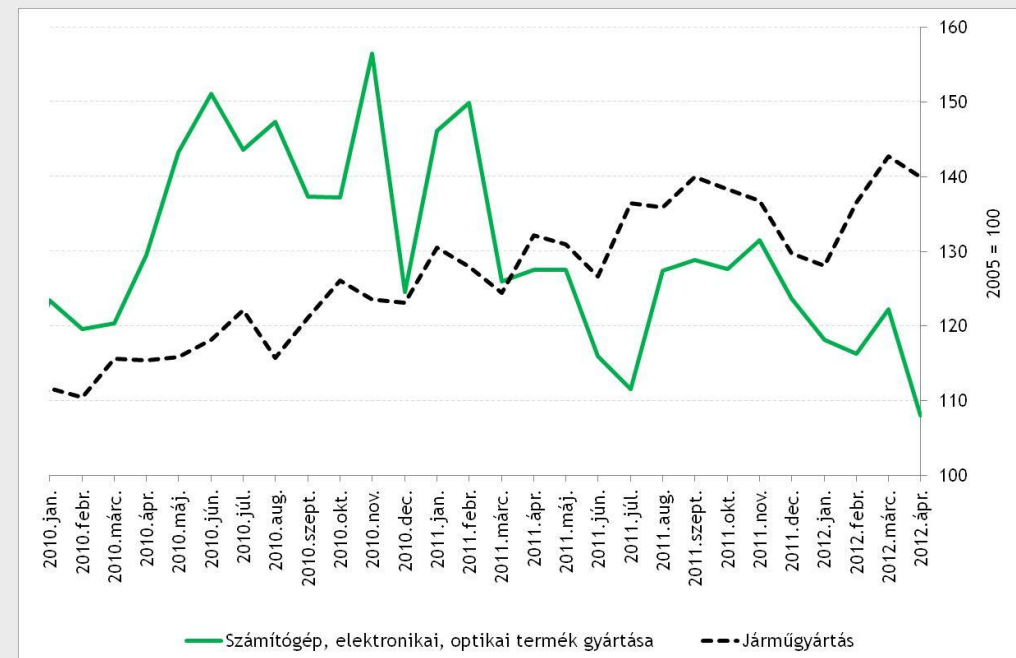
A hitelszűke és a kormányzati preferenciák visszaköszönnek

- A beruházás csökkenés a szolgáltatásoknál a legsúlyosabb
- A feldolgozóiparban inkább átrendeződésről beszélhetünk

Beruházási ráták ágazati bontásban



Az elektronika már nem, az autóipar még nem húz



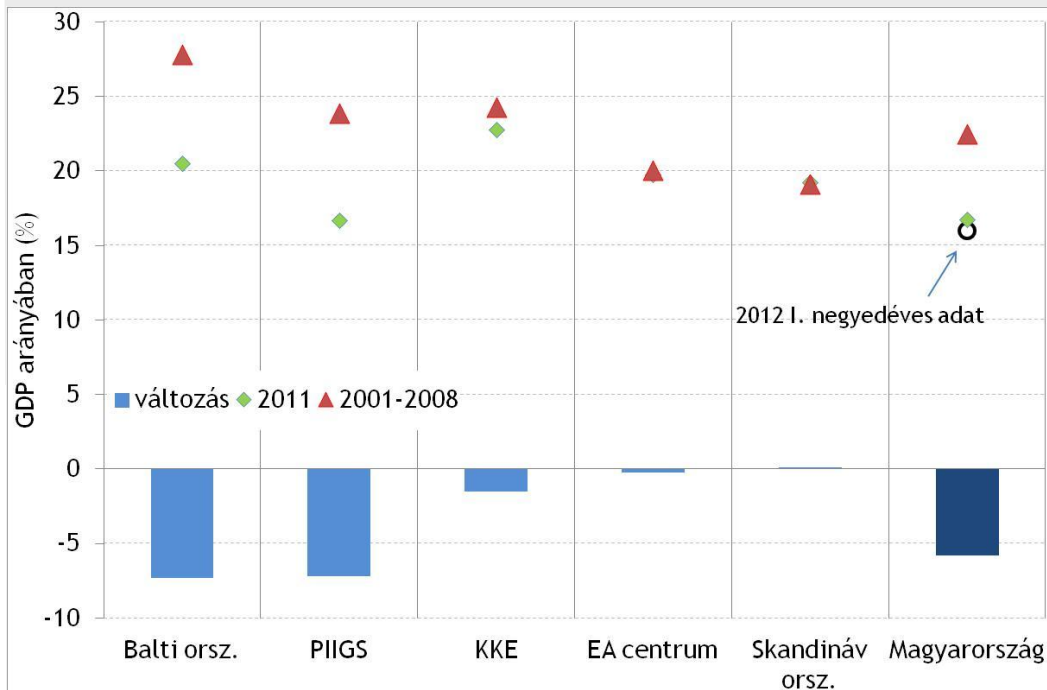
Forrás: MNB

Forrás: MNB

A régiótól való leszakadásunk folytatódik

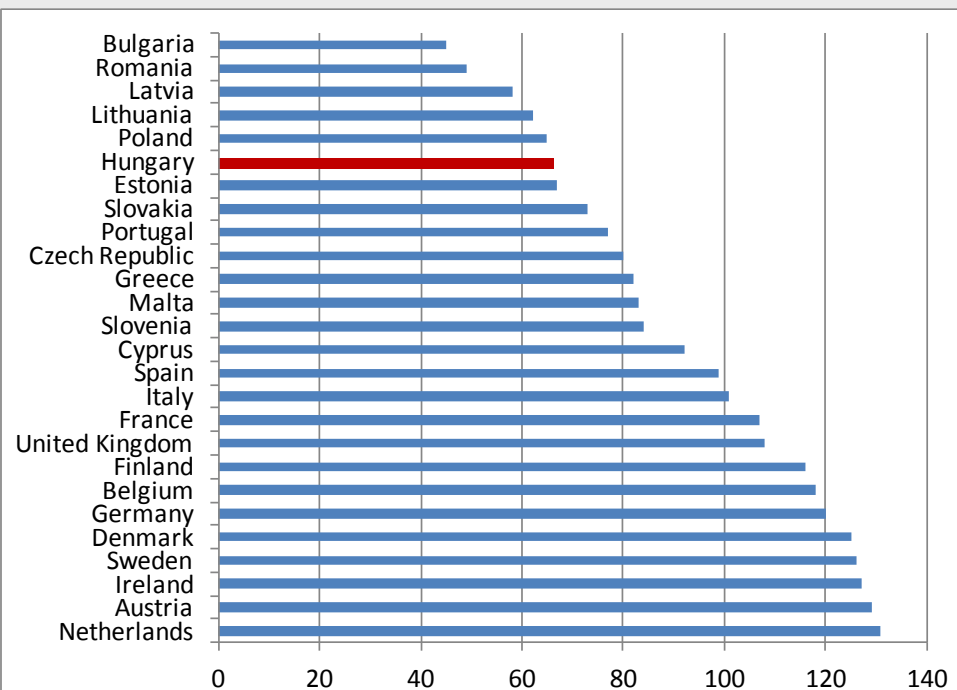
- Korábban a „felzárkózókkal” azonos beruházási szint
- Mára az eurózóna periferiával kerültünk egy pályára

A beruházási ráta változása nemzetközi összevetésben



Forrás: MNB

Egy főre jutó GDP vásárlóerő-paritáson 2011, EU27=100

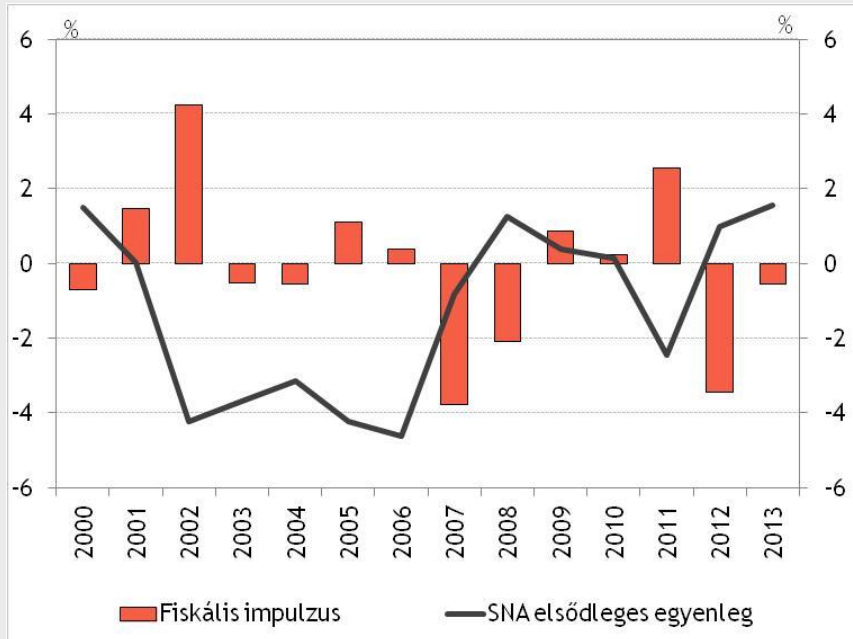


Forrás: EUROSTAT

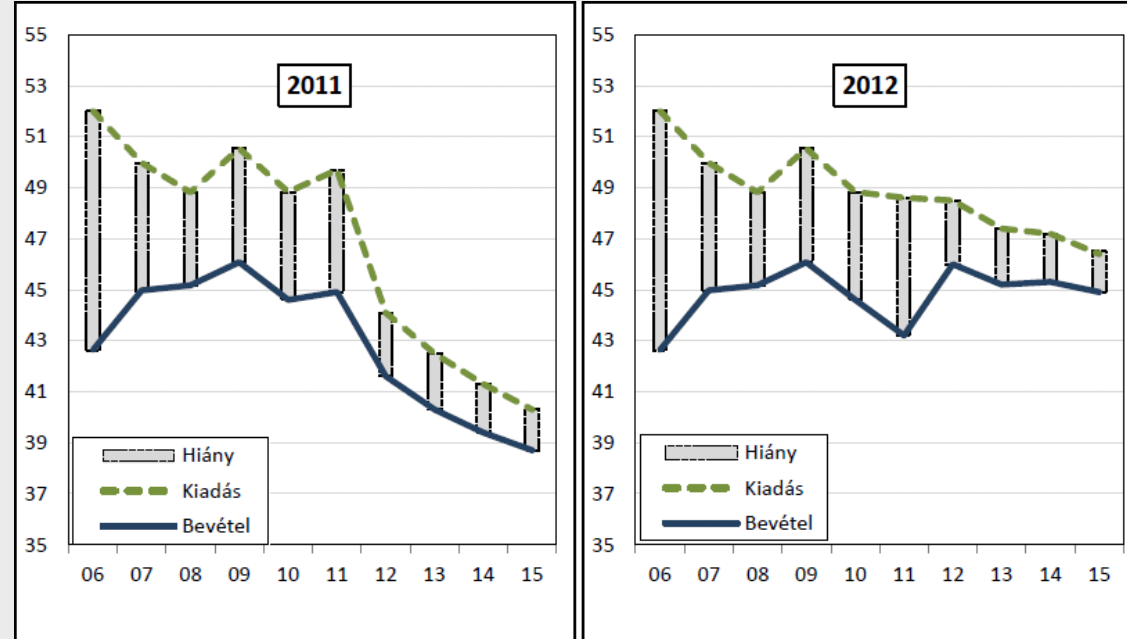
Tavaly kiengedés, idén korrekció a költségvetésben

- Sorozatos negatív GDP meglepetés és adócsökkentések rongálják a bevételi oldalt
- Állandó lépéskényszer a költségvetésben, de egyre romló szerkezetben valósul meg

Masszívan negatív keresleti hatás



A konvergenciaprogramokban tervezett bevételi-kiadási szerkezet



Forrás: MNB

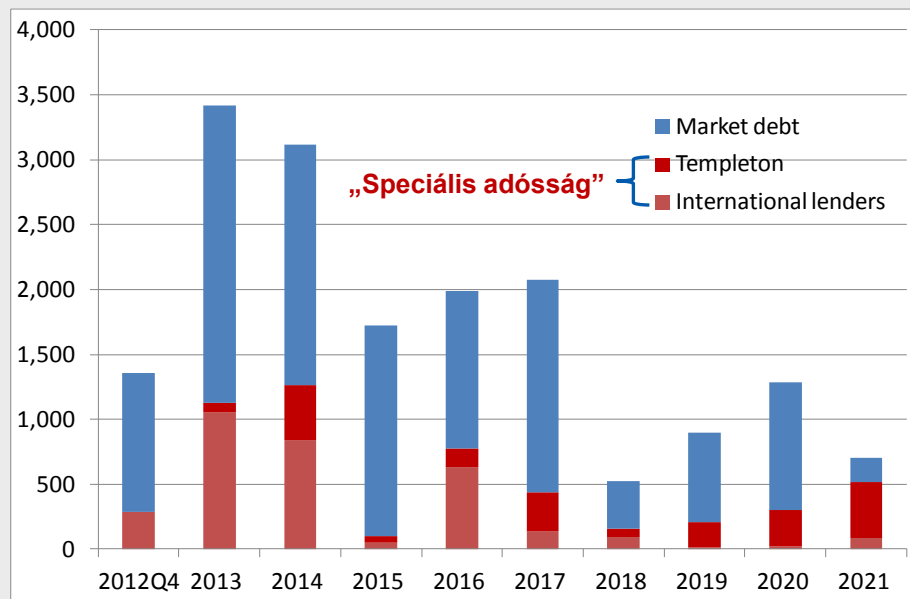
Forrás: Századvég, NGM

Az államadósság fenntarthatósága újra és újra megkérdőjeleződik

- Erősen koncentrált lejáratok
- Finanszírozási tartalék

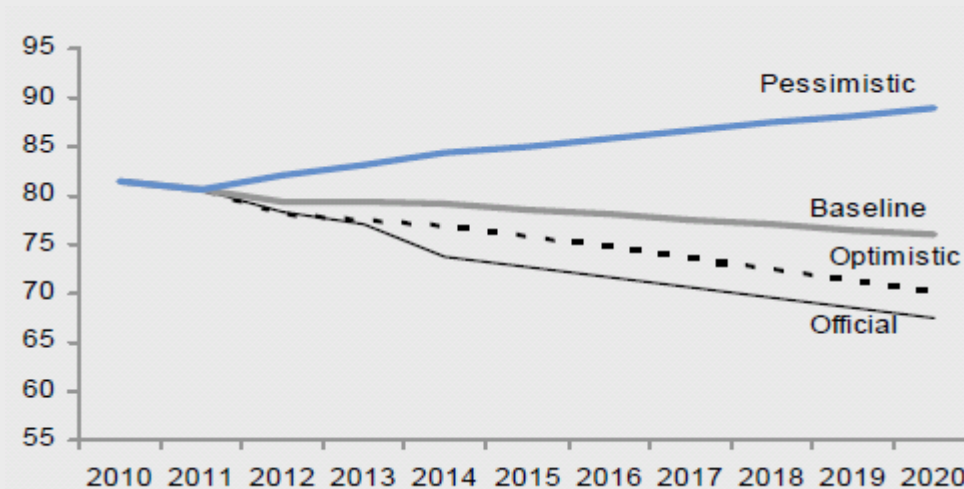
- GDP ↓, kamatszint ↑: veszélyes koktél
- IMF-program tétje: csökkenő kamatkiadás

Az államadósság lejárat szerkezete



Forrás: ÁKK, AEGON

Forgatókönyvek az adósság alakulására



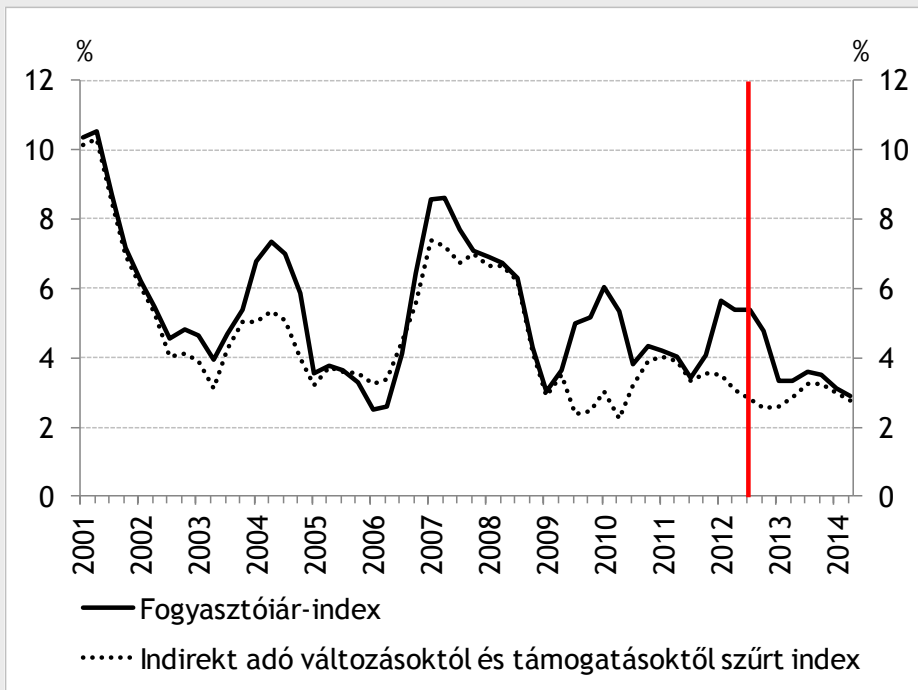
Forrás: JP Morgan

„Az inflációs célt 6-8 negyedév múlva érjük el...”

- Állandó inflációs sokkok
- Gyenge kereslet dezinflációs hatása

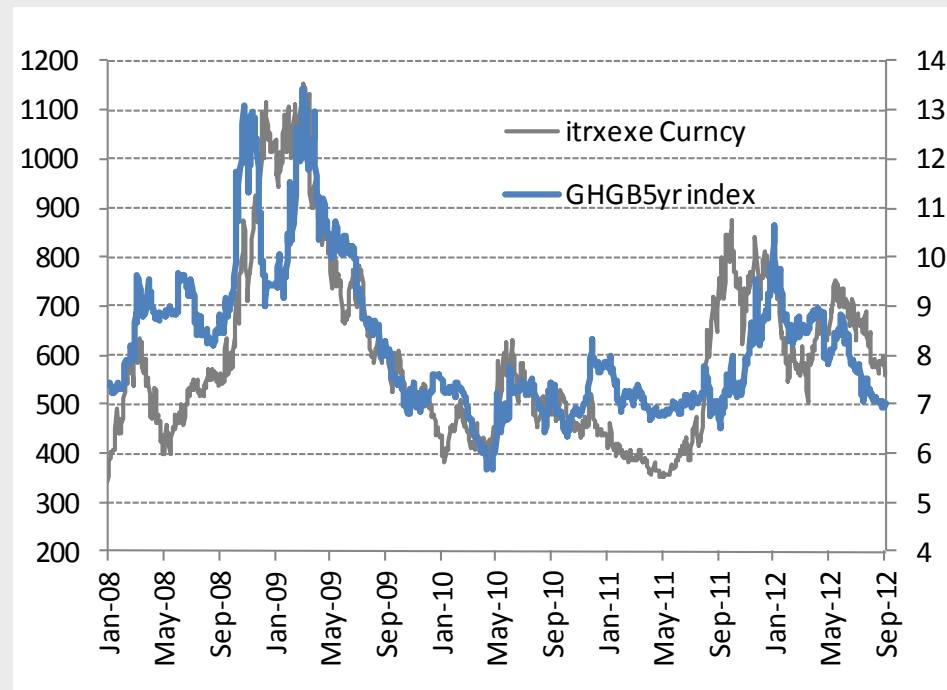
- Az inflációs cél nem hiteles
- Az alapkamat kockázati tényezőktől függ

Inflációs kilátások



Forrás: MNB

A magyar öt éves kötvényhozam és a Crossover-index



Forrás: Bloomberg



Köszönöm a figyelmet!



WWW.AEGON.COM

