

KÖTVÉNYFORRÁS MENEDZSMENT
GYOMAENDRŐD VÁROS ÖNKORMÁNYZATA
TÁJÉKOZTATÓ
2011.01.01 – 2011.03.31

1. ELŐZMÉNYEK – KIBOCSÁTÁS

Gyomaendrőd Város Önkormányzata 2008. február 27-én összesen 6.316.000,- CHF értékben, 10 év futamidőre, 3 év türelmi idővel bocsátott ki zártkörben kötvényt.

No.	Futamidő		Rendelkezés	jegyz. árf.	CHF (lejegyzett kötvény)	HUF (érték a jegyzéskori árfolyamon)
KÖTVÉNY LEJEGYZÉSE, RAIFFEISEN						
00.	2008.02.27	2018.02.27	Kötvény lejegyzése CHF	158,35	6 316 000,00	1 000 138 600,00

2. PORTFOLIÓ 2011. JANUÁR 01-ÉN

A következő táblázat a portfólió nyitó tételeit/egyenlegét tartalmazza 2011.01.01-én.

AKTÍV ÜGYLETEK / INSTRUMENTUMOK (2010.12.31)							
No.	Dátumok		Tranzakció	param.	CHF	HUF	EUR
312.	2010.12.03	2011.01.06	HUF betét lekötés	5,65%		102 839 000,00	
313.	2010.12.09	2011.01.10	312. PUT Opció. HUF eladás EUR vétel. Strike: 273,5 Jutalék: 1,00 HUF/EUR	273,50		102 840 000,00	
314.	2010.12.15	2011.01.18	HUF betét lekötés	5,65%		50 780 000,00	
315.	2010.12.16	2011.03.17	EUR (282,5) prémium betét. Strike: 282,5	5,50%			712 300,00
316.	2010.12.17	2011.02.02	EUR (279,75) prémium betét. Strike: 280	5,80%			759 600,00
318.	2010.12.22	2011.01.26	HUF prémium betét betét. Strike: 273,75	9,50%		150 000 000,00	
319.	2010.12.22	2011.01.27	HUF betét lekötés	5,80%		190 680 000,00	
320.	2010.12.23	2011.02.03	EUR (281) prémium betét. Strike: 281	6,20%			359 940,00
ÖSSZESEN					0,00	494 299 000,00	1 831 840,00

* A 313-as tétel Opció ügylet. Nincs mögötte valós pénzforrás, csak abban az esetben, ha a bank lejáratkor él az opcióból eredő lehívás jogával.

A devizában nyilvántartott betétek a 2010. december 31-i MNB közép árfolyamon kerültek átértékelésre (virtuális átértékelés).

A teljes kötvényforrás december 31-én forintban 1 004 924 400,- Ft-ot tett ki.

3. RENDELKEZÉSEK A TÁRGYIDŐSZAK ALATT (2011.01.01 – 2011.03.31)

TRANZAKCIÓ LISTA (2011.01.01-2011.03.31)							
No.	Dátumok		Tranzakció	param.	CHF	HUF	EUR
321.	2011.01.06	2011.02.07	HUF betét lekötés	6,00%		103 380 000,00	
322.	2011.01.11	2011.02.11	321. PUT Opció. HUF eladás EUR vétel. Strike: 275,0 Jutalék: 0,90 HUF/EUR (megfigyelés:2011.02.09)	275,00		103 380 000,00	375 927,27
323.	2011.01.17	2011.02.18	319. PUT Opció. HUF eladás EUR vétel. Strike: 271,90 Jutalék: 1,02 HUF/EUR (megfigyelés:2011.02.16)	271,90		191 000 000,00	702 464,14
324.	2011.01.26	2011.02.25	HUF prémium betét. Strike: 270,95	9,50%		153 480 000,00	
325.	2011.01.27	2011.02.18	HUF betét lekötés	6,00%		191 780 000,00	
326.	2011.02.02	2011.03.18	EUR (279,75) betét lekötés ÚJ ÁTLAG: 275,99!!!	1,50%		1 403,00	765 275,00
327.	2011.02.03	2011.03.22	EUR (281) betét lekötés	1,50%			362 507,00
328.	2011.02.07	2011.02.11	HUF betét lekötés	5,00%		103 380 000,00	
329.	2011.02.11	2011.03.11	EUR (275) prémium betét. Strike: 276	9,25%			375 900,00
330.	2011.02.18	2011.03.30	326.CALL Opció. EUR (átl. 275,99) eladás HUF vétel. Strike: 276 Jutalék: 1,45 HUF/EUR (megfigy:2011.03.29)	276,00			766 678,00
331.	2011.02.18	2011.03.23	EUR (átl. 275,99) betét lekötés	1,50%			702 492,00
332.	2011.02.22	2011.03.25	331. CALL Opció. EUR (átl.275,99) eladás HUF vétel. Strike: 276,0 Jutalék: 1,80 EUR/HUF (megfigy: 2011.03.24)	276,00			703 450,00
333.	2011.02.25	2011.03.30	HUF prémium betét. Strike: 269,75	9,50%		159 150 000,00	589 990,73
334.	2011.03.11	2011.03.22	EUR (275) prémium betét. Strike: 275,25 (megfigy: 2011.03.21)	9,15%			378 560,00
335.	2011.03.18	2011.04.29	EUR (279,75) prémium betét. Strike: 277 ÚJ ÁTLAG: 275,99!!!	7,75%			766 650,00
336.	2011.03.21	2011.04.28	EUR (282,5) betét lekötés	1,80%			722 060,00
337.	2011.03.22	2011.05.04	EUR (281) betét lekötés	1,80%			363 217,00
338.	2011.03.29	2011.03.30	F/O teljesült. EUR (269,75) eladás CHF vétel. Átlag CHF árfolyama: 207,98	1,2970	451 044,72		347 760,00
339.	2011.03.30	2011.04.20	EUR (269,75) prémium betét. Strike: 270	6,40%			242 230,00
340.	2011.03.30	2011.05.05	EUR (275) betét lekötés	1,80%			379 600,00
341.	2011.03.30	2011.05.05	EUR (átl. 275,99) betét lekötés	1,80%			703 500,00

A vizsgált időszakban (89 nap) 21 tranzakció történt.

A 2011.01.01-től 2011.03.31-ig tartó időszakban az Önkormányzat a kötvényforrásból az alábbi összegeket használta fel.

KIVEZETETT / FELHASZNÁLT ÖSSZEGEK (2011.01.01-2011.03.31)						
No.	Dátumok		Tranzakció	param.	CHF	HUF
	2011.01.18		önk. Felhasználás			-50 000 000,00
	2011.03.31		önk. Kamatfizetés	207,98	-30 014,00	-6 242 311,72
	2011.03.31		önk. Tőketörlesztés	207,98	-421 025,00	-87 564 779,50
ÖSSZESEN						-143 807 091,22

A kötvényforrásból az Önkormányzat a 2011. év 1. negyedében 143,81 millió Ft felhasznált fel.

A 2011. év 1. negyedében az önkormányzat a teljes kötvényforrásból 143,81 Milliő Forintot vezetett ki. Ezen összegből a kötvény után fizetendő tőke és kamat mértéke 93,81 Milliő Ft-ot tett ki.

4. A KÖTVÉNYFORRÁS 2011. március 31-én

Az alábbi táblázatban a 2011.03.31-én aktív ügyleteket / instrumentumokat mutatjuk be.

AKTÍV ÜGYLETEK / INSTRUMENTUMOK (2011.03.31)						
No.	Dátumok		Tranzakció	param.	CHF	EUR
335.	2011.03.18	2011.04.29	EUR (279,75) prémium betét. Strike: 277 ÚJ ÁTLAG: 275,99!!!	7,75%		766 650,00
336.	2011.03.21	2011.04.28	EUR (282,5) betét lekötés	1,80%		722 060,00
337.	2011.03.22	2011.05.04	EUR (281) betét lekötés	1,80%		363 217,00
339.	2011.03.30	2011.04.20	EUR (269,75) prémium betét. Strike: 270	6,40%		242 230,00
340.	2011.03.30	2011.05.05	EUR (275) betét lekötés	1,80%		379 600,00
341.	2011.03.30	2011.05.05	EUR (átl. 275,99) betét lekötés	1,80%		703 500,00
ÖSSZESEN					0,00	3 177 257,00

A kötvényforrás devizanemenkénti és instrumentumonkénti megoszlását 2011.03.31 napra vonatkozóan a következő táblázat mutatja be.

Kötvényforrás összegek megoszlása instrumentumok szerint, devizanemenként (2011.03.31)			
Instrumentum	HUF	CHF	EUR
Magyar állampapírok			
MÁK	0,00	0,00	0,00
Diszkontkincstárjegy	0,00		0,00
Tőkegarantált betétek			
DNT betét	0,00	0,00	0,00
Bankbetét	0,00	0,00	2 168 377,00
Hozamgarantált betétek			
Prémium / opcióhoz kötött betét	0,00	0,00	1 008 880,00
Összesen	0,00 HUF	0,00 CHF	3 177 257,00 EUR
~ HUF		0,00	844 451 365,46
TOTAL			844 451 365,46

A devizában nyilvántartott befektetések a 2011. március 31-i MNB közép árfolyamon kerültek átértékelésre (virtuális átértékelés).

EUR	USD	CHF	MNB 2011.03.31
265,78		204,22	

A befektetett kötvényforrás 2011. március 31-én 844 451 365,- Ft-ot tett ki.

Amennyiben a devizában nyilvántartott EUR prémium betéteket és bankbetéteket azok bekerülési árfolyamán forintosítjuk, a kapott összeg 881 524 168,- Ft-ot tesz ki, amely 37 072 803,- Ft-tal több az MNB középárfolyamon történt átértékeléssel kapott forint összegnél.

Az átértékelés torzítása tehát 37,07 millió Ft, ennyivel érnek többet a deviza betétek, ha a forint ellenértékük bekerülési áron kerül megállapításra. A kötvényforrás EUR betéteinek átlag árfolyama 277,45 EUR/HUF.

A kötvényforrás EUR összegeinek bekerülési értékét figyelembe véve a kötvényforrás 2011. március 31-én 881 524 168 Ft-ot tesz ki. Az önkormányzat Raiffeisen Banknál vezetett kötvényforrás számláján további 1 372 900 Ft áll rendelkezésre. **Így a teljes kötvényforrás 2011. március 31-én 882 897 068 Ft.**

5. REALIZÁLT HOZAM ALAKULÁSA 2011.01.01-2011.03.31 (REALIZÁLT)

A kötvényforrás kezelésével az Önkormányzat az alábbi realizált hozamot érte el.

Jóváírt hozamok instrumentum és devizanem szerint (2011.01.01-2011.03.31)			
Instrumentum	HUF	CHF	EUR
Magyar állampapírok			
<i>MÁK értékpapír, Diszkontkincstárjegy</i>	0,00	0,00	0,00
Tőkegarantált betétek			
<i>DNT betét</i>	0,00	0,00	0,00
<i>Bankbetét</i>	3 237 658,72	0,00	3 078,84
Hozamgarantált betétek			
<i>Prémium / opcióhoz kötött betét</i>	3 931 789,73	0,00	21 719,50
Árfolyamnyereség			
<i>Elszámolásos árfolyamnyereség</i>	0,00	0,00	0,00
<i>Szállítási árfolyamnyereség</i>	0,00	0,00	0,00
<i>SPOT konverzióból származó árf.nyereség</i>	0,00	0,00	0,00
Egyéb			
<i>Opció prémium</i>	3 432 741,07	0,00	0,00
Összesen	10 602 190 HUF	0 CHF	24 798 EUR
<i>~ HUF</i>		<i>0,00</i>	<i>6 590 902,13</i>
TOTAL			17 193 091,65

A devizában jóváírt hozamot szintén a 2011.03.31-i MNB közép árfolyamon számoljuk.

A 2011. év 1. negyedében realizált hozam Forintban összesen **17 193 092,- Ft** volt.

ÖSSZEFOGLALÁS

Az Önkormányzat a 2011. év 1. negyedében összesen 17,19 Milliő Ft bevételt realizált a kötvényforrás menedzsmenti feladatok ellátásával.

Az első negyedében megtermelt hozam fedezetet biztosított az önkormányzat 2011. március 31-én esedékes kamatának megfizetésére (6,24 Milliő Ft). Ez a hozam az átlagos kötvényforrás portfólióra vetítve éves szinten 7,24%-os kamatnak felel meg.

Az önkormányzatnak a 2011. évtől kezdődően tőkefizetési kötelezettsége áll fenn.

2011-től esedékes tőke- illetve kamattörlesztéseinek időpontját és összegeit az alábbi táblázat mutatja (aktuális tőkeérték adatainak forrása: Raiffeisen Bank – dematerializált okirat).

A Raiffeisen Bank elemzőinek előrejelzése szerint 2015 év végéig a 6 havi CHF LIBOR és CHF/HUF árfolyam az alábbiak szerint fog alakulni:

megnevezés	2010 átlagos	2010 év végi	2011 átlagos	2011 év végi	2012 átlagos	2012 év végi	2013 átlagos	2013 év végi	2014 átlagos	2014 év végi	2015 átlagos	2015 év végi
CHF Libor 6-hónapo	0,27	0,24	0,85	0,85	1,23	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60
CHF/HUF	199,5	222,9	212,9	210,9	201,5	192,9	191,5	192,9	194,2	195,7	197,1	200,0

			6 316 000,00					kamatfelár 0,7%			
ÉV	hónap		aktuális tőkeérték (%)	aktuális tőkeérték (CHF)	fizetendő tőke (CHF)	fizetendő tőke (HUF)	CHF/HUF	fizetendő kamat (CHF)	Fizetendő kamat (HUF)	Fizetendő tőke + kamat (HUF)	
2011	31.márc		93,33%	5 894 975,44	421 024,56	87 564 687,99	208,0	30 013,63	6 242 235,18	93 806 923,17	
2011	30.szept		86,67%	5 474 014,04	420 961,40	89 622 682,06	212,9	28 012,92	5 963 951,37	95 586 633,43	
2012	31.márc		80,00%	5 052 989,48	421 024,56	84 836 448,84	201,5	52 824,24	10 644 083,45	95 480 532,29	
2012	30.szept		73,34%	4 632 028,08	420 961,40	84 823 722,10	201,5	48 761,35	9 825 411,72	94 649 133,82	
2013	31.márc		66,67%	4 211 003,52	421 024,56	80 626 203,24	191,5	53 268,32	10 200 883,84	90 827 087,08	
2013	30.szept		60,01%	3 789 978,96	421 024,56	80 626 203,24	191,5	48 426,54	9 273 682,50	89 899 885,74	
2014	31.márc		53,34%	3 369 017,56	420 961,40	81 750 703,88	194,2	43 584,76	8 464 160,01	90 214 863,89	
2014	30.szept		46,68%	2 947 993,00	421 024,56	81 762 969,55	194,2	38 743,70	7 524 026,92	89 286 996,47	
2015	31.márc		40,01%	2 526 968,44	421 024,56	82 983 940,78	197,1	33 901,92	6 682 068,33	89 666 009,11	
2015	30.szept		33,34%	2 106 007,04	420 961,40	82 971 491,94	197,1	29 060,14	5 727 753,01	88 699 244,95	
2016	31.márc		26,68%	1 684 982,48	421 024,56						
2016	30.szept		20,01%	1 264 021,08	420 961,40						
2017	31.márc		13,35%	842 996,52	421 024,56						
2017	30.szept		6,68%	421 971,96	421 024,56						
2018	31.márc		0,00%	0,00	421 971,96						
					6 316 000,00			406 597,52	80 548 256,34	918 117 309,96	

A CHF LIBOR és a CHF/HUF árfolyam előrejelzését figyelembe véve a fenti táblázatok szerint az önkormányzat 2011-től 2015-ig fizetendő tőke és kamatfizetési kötelezettsége éves szinten előreláthatóan 178-190 Milliő Ft körül fog alakulni.

Az alábbiakban a Raiffeisen Bank elemzőinek devizapiaci várakozásairól olvashatnak.

EUR/USD

Az első negyedévben egyértelműen az eurő erősödésének állt a zászló, annak ellenére, hogy az év elején még az eurőpai adósság-félelmek dominálták a híreket. Eleddig az eurő közel 8%-ot erősödött a dollárral szemben 2011-ben, főképp a kamatvárakozásoknak köszönhetően: miközben a Fed jegybankárai továbbra sem egységesek a laza monetáris kondíciók szigorítását illetően, addig az Eurőpai Központi Bank megkezdte az infláció elleni küzdelmet és kamatemelési ciklusba kezdett áprilisban. Az eurőzóna adósság-problémái és a portugál mentőcsomag bejelentésének a híre szinte érintetlenül hagyták az eurő árfolyamát, miután a piaci tendenciák arra utalnak, hogy az adósság-fertőzés nem terjed tovább a kockázati sorrendben soron következő Spanyolországra (lásd eurőpai gazdaság). Az elmúlt hónapokban a dollár korábban tapasztalható menedék-valuta szerepe sem érvényesült: a japán katasztrófa nyomán kiújuló kockázatkerülés nem csapódott le USD erősödésben.

A piac további kamatemeléseket áraz az EKB részéről az idei évben, miközben a FED részéről legkorábban 2012 első negyedévének végén számít szigorításra. A kamat sztori tehát rövid távon az eurő további erősödésének kedvez, miközben az adósság-problematikával kapcsolatos hírek – egyelőre – a háttérbe szorulnak. Az eurő emelkedése a technikai elemzés oldaláról is támogatást élvez, annak ellenére is, hogy a technikai indikátorok napi és heti grafikonok alapján is a közös eurőpai fizetőeszköz túlvetttségét mutatják, ami alapján indokolt lenne némi korrekció a szinte töretlen emelkedésben. Az EUR/USD grafikonján ugyanis egy hosszabb ideje tartó csökkenő trend tört meg, amely még a 2008 nyarán indult, amikor történelmi csúcson (EUR/USD: 1,6) volt az árfolyam. A csökkenő trendcsatornából kilépő árfolyam számára így óriási tér nyílt meg felfelé, amelyben a technikai elemzés szabályai szerint a korábbi csúcspontok elérésére is lehetőség nyílik. Az EUR/USD

emelkedő trendjében a következő ellenállási szint az 1,458 (2010-es csúcs) --> majd az 1,47 (2009 október-novemberi támasz) --> illetve az 1,5 (2009-es ellenállás). A következő hónapokban tehát esély kínálkozik az EUR/USD számára az 1,5-ös szint elérésére.

Időben távolabbra tekintve az USD újbóli erősödésére számítunk az év második felében. A Fed mennyiségi lazító programjának (QE2) június végi kifutásával és az amerikai munkaerőpiac felépülésével párhuzamosan a tengerentúlon is erősödhetnek a kamatemeléssel kapcsolatos várakozások. Emellett az euró erősödésére fogadó nettó long-pozíciók számának historikusan magas szintje (közel 17ezer kontraktus, amire utoljára 2009 végén volt példa) is arra utal, hogy az euróba vetett bizalom nehezen javulhat tovább és az emelkedésére fogadó pozíció-zárások az EUR/USD csökkenését segíthetik. Előrejelzésünk szerint 2011 végére 1,35-ig süllyed az EUR/USD. Az euró összeomlására, tehát intenzív leértékelődésre nem számítunk, mivel a közös európai fizetőeszköz gyengülését rendre megtámaszthatja a (főképp ázsiai) jegybankok irányából érkező euró-kereslet. A jegybanksi tartalékok diverzifikációja – tehát a dollár alapú eszközök dominanciájának csökkentése, és más fizetőeszközök irányába való elmozdulás – már évek óta megfigyelhető tendencia.

Devizapiac – svájci frank

Az európai adósság-félelmek felerősödése nyomán a tavalyi év végét és az idei év elejét intenzív frank-erősödés jellemezte: a CHF új történelmi csúcsra erősödött az euróval szemben. Az 1,24-es szint viszont már erős támasznak bizonyult az EUR/CHF számára, ahonnan várakozásunknak megfelelően (lásd Stratégia 2011. I. negyedév) felfelé korrigált az árfolyam. Az első negyedév legfontosabb fejleménye azonban talán mégis az volt, hogy a svájci frank maradt a legerősebb menekülő valuta a világ összes fizetőeszköze közül. A japán katasztrófa után ugyanis a hagyományosan menedék-valuta szerepet betöltő JPY, CHF és USD közül a dollár nem reagált erősödéssel a kockázatkerülés intenzív felerősödésére, miközben a japán jen és a svájci frank is új történelmi csúcsra erősödött a dollárral szemben. A jen felértékelődését (ami első ránézésre ugye ellentmondásosnak tűnik) a japán befektetők külföldi tőkebefektetéseinek hazacsoportosítása okozta, a CHF erősödése pedig pusztán a menedék-valuta jellegéből adódott. A japán jen szárnyalását csak a G-7-es országok összehangolt devizapiaci intervenciója tudta megállítani (amire 2000 óta nem volt példa), a vezető jegybankok egységes jen-eladásával, ez azonban azt jelenti, hogy a JPY menedék-valuta szerepe – legalábbis átmeneti jelleggel – megszűnt. A kockázatkerülés felerősödésével a frank az euróval szemben is megközelítette történelmi csúcsát, az 1,25-ös szint alatt azonban csak nagyon rövid ideig fordult meg az árfolyam, ami arra utal, hogy ezen a szinten már nagyon olcsónak találták az árfolyamot a befektetők.

A technikai elemzés szemüvegén keresztül előretekintve a frank erősödése körvonalazódik rövid távon, miután az árfolyam nem tudta érdemben áttörni az EUR/CHF 2009 óta tartó csökkenő trendjét, illetve a 200 napos mozgóátlag is ellenállásnak bizonyult. A csökkenő trendcsatorna tetejéről való lefordulás alapján akár a csatorna aljának tesztelése is következhetne – ami 1,2 alatti EUR/CHF-et jelentene – előtte azonban túl kellene jutni az árfolyamnak a történelmi mélypontot jelentő 1,24-es támasz-szinten. Tartósan erősödő trendben maradó CHF-re azonban mégsem számítunk, mivel 1,25 alatt már korábban is olcsónak bizonyult az euró a frankkal szemben.

Fundamentális oldalról inkább a frank gyengülését várjuk: az Európai Központi Bank kamatemelési ciklusa ugyanis már elkezdődött, míg a Svájci Jegybank a gyorsuló infláció (március: 1% év/év) ellenére továbbra is kiváló állásponton maradhat. Várakozásunk szerint az Európa Svájccal szembeni kamatelőnye tovább nőhet az előttünk álló időszakban, mivel az EKB már júliusban és az őszi hónapokban is kamatot emelhet, míg a Svájci Jegybanktól csak a harmadik negyedévben várjuk a monetáris szigorítás elindítását. A gyorsuló inflációra és stabil növekedésre való tekintettel a svájci kamatemelés utolsó gátja a túlzottan erős frank árfolyam lehet. Év végi EUR/CHF célárfolyamunk 1,32.

Budapest, 2011. május 2.

Fenyvesi Bea

Budapest Priv-Invest Kft.