Tárgy:	Tájékoztató a kötvényforrás kezeléséről 2011. I. negyedévben	**Sorszám:** III/5.	
Előkészítette:	Váczi Julianna osztályvezető Gazdálkodási Osztály Fenyvesi Beáta ügyvezető BUDAPEST PRIV-INVEST Kft.	**Döntéshozatal módja:**	Egyszerű szótöbbség
Véleményező bizottság:	Pénzügyi Bizottság	**Tárgyalás módja:**	Nyilvános ülés

Előterjesztés

Békés Város Képviselő-testülete 2011. április 28-i ülésére

Tisztelt Képviselő-testület!

Békés Város Önkormányzata a Képviselő-testület 347/2007. (X. 31.) határozata alapján 2007. december 14-én 2.000.115.000,- Ft összegnek megfelelő CHF kötvényt bocsátott ki.

A kötvény forrás kezelésével kapcsolatos pénzügyi tanácsadási feladattal megbízott BUDAPEST PRIV-INVEST Kft. a szerződésben foglaltaknak megfelelően elkészítette a 2011. I. negyedévi tájékoztatót, mely magában foglalja a 2011. január 1-től 2011. március 31-ig tartó időszak pénzügyi tranzakcióit, azok eredményeit, és az egész időszakra vonatkozó elemzéseket és értékeléseket.

A kötvényforrás pénzügyi műveleteivel elért 2011. I. negyedévi eredményeket ismertető tájékoztatót az előterjesztéshez mellékeljük. A tájékoztató pénzügyi műveleteit az alábbiak szerint foglaljuk össze:

Kamatbevétel	39.624.856 Ft
Kamatfizetés	16.456.312 Ft

Kérem a határozati javaslat elfogadását.

Határozati javaslat:

Békés Város Képviselő-testülete a BUDAPEST PRIV-INVEST Kft. által készített, a kötvényforrás pénzügyi műveleteinek eredményéről szóló 2011. I. negyedévi tájékoztatót tudomásul veszi.

Határidő: **értelem szerint**

Felelős: **Izsó Gábor polgármester**

Békés, 2011. április 18.

Izsó Gábor
polgármester

……
Jogi ellenjegyző

……
Pénzügyi ellenjegyző

KÖTVÉNYFORRÁS MENEDZSMENT

TÁJÉKOZTATÓ

BÉKÉS VÁROS ÖNKORMÁNYZATA

2011.01.01 – 2011.03.31

1. ELŐZMÉNYEK – KIBOCSÁTÁS

Békés Város Önkormányzata 2007. december 14-én összességében 13.150.000,- CHF értékben bocsátott ki zárt körben kötvényt.

No.	Dátum	Rendelkezés	jegyz. árf.	CHF (lejegyzett kötvény)	HUF (érték a jegyzéskori árfolyamon)
KÖTVÉNY LEJEGYZÉSE					
00.	2007.12.14	CHF Kötvény lejegyzése	152,10	13 150 000,00	*2 000 115 000,00*

A rendelkezésre álló kötvényforrás befektetés menedzsmenti feladatait a Budapest Priv-Invest Kft. 2008.07.03-tól látja el. Az Önkormányzat akkori kötvényállománya 2.041.125.577,- Ft-ot tett ki.

Békés Város Önkormányzata 2010. október 29-én összességében 1.092.000,- EUR értékben bocsátott ki zárt körben kötvényt.

No.	Dátum	Rendelkezés	jegyz. árf.	EUR (lejegyzett kötvény)	HUF (érték a jegyzéskori árfolyamon)
KÖTVÉNY LEJEGYZÉSE					
00.	2010.10.29	EUR Kötvény lejegyzése,konverzió HUF-ra	274,65	1 092 000,00	*299 917 800,00*

A kötvény a lejegyzés után azonnal konvertálásra került, ami Forintban 299.917.800,- Ft-ot tett ki. A lejegyzett összeg 2010. november 3-ig betétbe került, majd a kamataival együtt az önkormányzat felhasználta.

2. PORTFÓLIÓ 2011. JANUÁR 01-ÉN

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

AKTÍV ÜGYLETEK / INSTRUMENTUMOK (2010.12.31)							
	Dátumok		Tranzakció	param.	CHF	HUF	EUR
394.	2010.12.02	2011.01.06	HUF betét lekötés	5,60%		250 000 000,00	
395.	2010.12.03	2011.01.12	HUF betét lekötés	5,65%		205 320 000,00	
396.	2010.12.07	2011.01.12	**395. PUT Opció. HUF eladás EUR vétel. KI: 270 Strike: 274,75 Jutalék: 1,05 HUF/EUR**	270; 274,75		205 320 000,00	
397.	2010.12.07	2011.01.14	HUF betét lekötés	5,65%		299 280 000,00	
398.	2010.12.09	2011.01.10	**394. PUT Opció. HUF eladás EUR vétel. Strike: 273,5 Jutalék: 1,00 HUF/EUR**	273,50		205 320 000,00	
399.	2010.12.10	2011.01.13	EUR (átl. 277,78) prémium betét. Strike: 280	10,00%			1 006 600,00
400.	2010.12.10	2011.01.18	HUF betét lekötés	5,65%		160 570 000,00	
401.	2010.12.15	2011.01.14	**397. PUT Opció. HUF eladás EUR vétel. Strike: 271,0 Jutalék: 0,85 HUF/EUR**	271,00		299 280 000,00	
402.	2010.12.17	2011.02.02	EUR (281) prémium betét. Strike: 281	5,35%			1 633 900,00
403.	2010.12.22	2011.01.26	EUR (átl. 279,97) betét lekötés	1,20%			842 870,00
404.	2010.12.21	2011.01.26	**403. CALL OPCIÓ. EUR (279,97) eladás HUF vétel. Strike: 280,25 Jutalék: 1,85 EUR/HUF**	280,25			842 870,00
405.	2010.12.23	2011.01.26	HUF prémium betét. Strike: 272,5	9,50%		265 860 000,00	
ÖSSZESEN					**0,00**	**1 181 030 000,00**	**3 483 370,00**
* A 396., 398.; 401; és a 404. tétel Opciós ügylet. Nincs mögötte valós pénzforrás, csak abban az esetben, ha a bank lejáratkor él az opcióból eredő lehívás jogával.							

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

A befektetett kötvényforrás 2011. január 01-én 2 152 019 387,- Ft-ot tett ki.

3. RENDELKEZÉSEK A TÁRGYIDŐSZAK ALATT

Az alábbi táblázat a 2011.01.01- 2011.03.31 időszak alatti tranzakciókat mutatja be.

TRANZAKCIÓ LISTA (2011.01.01- 2011.03.31)							
No.	Dátumok		Tranzakció	param.	CHF	HUF	EUR
406.	2011.01.06	2011.02.07	HUF betét lekötés	6,00%		251 370 000,00	
407.	2011.01.11	2011.02.11	**406. PUT Opció. HUF eladás EUR vétel. Strike: 275,0 Jutalék: 0,90 HUF/EUR**	275,00		251 370 000,00	914 072,73
408.	2011.01.12	2011.02.11	HUF prémium betét. Strike: 273,5 (megfigy: 2011.02.10)	9,50%		206 600 000,00	
409.	2011.01.13	2011.02.17	EUR (átl. 277,78) prémium betét. Strike: 279,0	7,85%			1 015 970,00
410.	2011.01.14	2011.02.18	HUF betét lekötés	6,00%		150 000 000,00	
411.	2011.01.14	2011.02.22	HUF betét lekötés	6,00%		151 890 000,00	
412.	2011.01.17	2011.02.18	**410. PUT Opció. HUF eladás EUR vétel. Strike: 271,90 Jutalék: 1,0 HUF/EUR**	271,90		150 000 000,00	551 673,41
413.	2011.01.18	2011.02.18	HUF prémium betét. Strike: 269,9	9,50%		161 550 000,00	
414.	2011.01.26	2011.02.25	HUF prémium betét. Strike: 270,95	9,50%		268 770 000,00	
415.	2011.01.26	2011.03.04	EUR (átl. 279,97) betét lekötés	1,30%			843 860,00
416.	2011.01.27	2011.03.04	**411. PUT Opció. HUF eladás EUR vétel. Strike: 269,50 Jutalék: 0,85 HUF/EUR**	269,50		100 000 000,00	371 057,51
417.	2011.02.02	2011.03.18	EUR (281) betét lekötés	1,50%			1 645 156,00
418.	2011.02.07	2011.02.11	HUF betét lekötés	5,00%		251 370 000,00	
419.	2011.02.11	2011.03.11	EUR (275) prémium betét. Strike: 276	9,25%			914 050,00
420.	2011.02.11	2011.03.17	EUR (átl. 273,5) betét lekötés	1,30%			755 400,00
421.	2011.02.11	2011.03.24	**415. CALL OPCIÓ. EUR (279,97) eladás HUF vétel. Strike: 277 Jutalék: 2,0 HUF/EUR**	277,00			845 000,00
422.	2011.02.14	2011.03.17	**420. CALL Opció. EUR (273,5) eladás, HUF vétel. Strike: 277. Jutalék: 1,40 HUF/EUR**	277,00			756 320,00
423.	2011.02.17	2011.03.24	EUR (átl. 274,87) prémium betét. Strike: 275	6,30%			1 023 600,00
424.	2011.02.18	2011.03.23	EUR (274,87) prémium betét. Strike: 275	6,75%			598 500,00
425.	2011.02.22	2011.03.02	HUF betét lekötés	5,00%		100 000 000,00	
426.	2011.02.22		**Firm order teljesült. EUR (271,90) eladás HUF vétel.**	272,00		**150 078 720,00**	551 760,00
427.	2011.02.22	2011.03.25	HUF prémium betét. Strike: 269,80	10,00%		111 290 000,00	
428.	2011.02.22	2011.03.31	HUF betét lekötés	6,00%		100 000 000,00	
429.	2011.02.25	2011.03.30	HUF prémium betét. Strike: 269,75	9,50%		270 870 000,00	
430.	2011.03.02	2011.04.01	HUF prémium betét. Strike: 268,15	10,00%		100 110 000,00	
431.	2011.03.04	2011.03.24	EUR (átl. 279,97) betét lekötés	0,90%			844 988,00
432.	2011.03.11	2011.03.22	EUR (275) prémium betét. Strike: 275,25 (megfigy: 2011.03.21)	9,15%		*2 538,39*	920 530,00
433.	2011.03.17		**Firm order teljesült. EUR (273,50) eladás HUF vétel.**	274,00		**207 234 420,00**	756 330,00
434.	2011.03.17	2011.04.19	HUF prémium betét. Strike: 271,5	9,75%		107 240 000,00	
435.	2011.03.17	2011.04.21	HUF betét lekötés	6,20%		100 000 000,00	
436.	2011.03.18	2011.04.21	EUR (281) prémium betét. Strike: 278	6,05%			1 648 100,00
437.	2011.03.24	2011.04.21	**435. PUT Opció. HUF eladás EUR vétel. Strike: 266,90 Jutalék: 1,0 HUF/EUR**	266,90		100 000 000,00	374 672,16
438.	2011.03.30	2011.05.05	EUR (274,87) betét lekötés	1,30%			1 631 950,00
439.	2011.03.30	2011.05.12	EUR (279,97) betét lekötés	1,30%			816 330,00
440.	2011.03.21	2011.03.31	CHF vétel HUF eladás kamatfizetéshez	212,00	**39 223,00**	8 315 276,00	
441.	2011.03.31	2011.04.29	HUF betét lekötés	6,20%		95 940 000,00	
442.	2011.03.31	2011.05.05	EUR (átl. 271,83) betét lekötés	1,30%			2 339 752,00

A vizsgált időszakban (89 nap) összesen **37 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	EUR
	2011.03.31	önk. Kamatfizetés	212,00	*-39 226,00*	-8 315 912,00	
	2011.03.31	önk. Kamatfizetés 300 Milliós ktv	279,97		-8 140 407,72	*-29 076,00*
ÖSSZESEN				**0,00**	**-16 456 319,72**	**0,00**

A kötvényforrás hozamából az Önkormányzat a 2011. év 1. negyedévében 16,46 millió Ft-t használt fel. Ez az összeg a két kötvény március 31-én esedékes kamata. Az első negyedévben az önkormányzat fejlesztési célra a kötvényforrásból nem használt fel.

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)							
	Dátumok		Tranzakció	param.	CHF	HUF	EUR
430.	2011.03.02	2011.04.01	HUF prémium betét. Strike: 268,15	10,00%		100 110 000,00	
434.	2011.03.17	2011.04.19	HUF prémium betét. Strike: 271,5	9,75%		107 240 000,00	
435.	2011.03.17	2011.04.21	HUF betét lekötés	6,20%		100 000 000,00	
436.	2011.03.18	2011.04.21	EUR (281) prémium betét. Strike: 278	6,05%			1 648 100,00
437.	2011.03.24	2011.04.21	**435. PUT Opció. HUF eladás EUR vétel. Strike: 266,90 Jutalék: 1,0 HUF/EUR**	266,90		100 000 000,00	374 672,16
438.	2011.03.30	2011.05.05	EUR (274,87) betét lekötés	1,30%			1 631 950,00
439.	2011.03.30	2011.05.12	EUR (279,97) betét lekötés	1,30%			816 330,00
441.	2011.03.31	2011.04.29	HUF betét lekötés	6,20%		95 940 000,00	
442.	2011.03.31	2011.05.05	EUR (átl. 271,83) betét lekötés	1,30%			2 339 752,00
ÖSSZESEN					**0,00**	**403 290 000,00**	**6 436 132,00**

* A 437. tétel Opciós ügylet. Nincs mögötte valós pénzforrás, csak abban az esetben, ha a bank lejáratkor él az opcióból eredő lehívás jogával.

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			
Államkötvény, diszkont kincstárjegy	0,00	0,00	0,00
Tőkegarantált betétek			
DNT betét	0,00	0,00	0,00
Bankbetét	195 940 000,00		4 788 032,00
Hozamgarantált betétek			
Prémium / opcióhoz kötött betét	207 350 000,00	0,00	1 648 100,00
Összesen	**403 290 000,00 HUF**	**0,00 CHF**	**6 436 132,00 EUR**
~ HUF	*403 290 000,00*	*0,00*	*1 710 595 162,96*
TOTAL (HUF)			**2 113 885 162,96**

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 2 113 885 162,- Ft-ot tett ki.

Amennyiben a devizában nyilvántartott EUR prémium betéteket és bankbetéteket azok bekerülési árfolyamán forintosítjuk, a kapott összeg 1 776 252 893- Ft-ot tesz ki, amely 65 657 730,- Ft-tal több az MNB középárfolyamon történt átértékeléssel kapott forint összegnél.

Az átértékelés torzítása tehát 65,66 millió Ft, ennyivel érnek többet a deviza betétek, ha a forint ellenértékük bekerülési áron kerül megállapításra. A kötvényforrás EUR betéteinek átlag árfolyama 275,98 EUR/HUF.

A kötvényforrás EUR összegeinek bekerülési értékét figyelembe véve a kötvényforrás **2011. március 31-én 2 179 542 893 Ft-**ot tesz ki.

5. REALIZÁLT HOZAM ALAKULÁSA 2011.10.01 – 2010.12.31-IG

A kötvényforrás kezelésével az Önkormányzat az alábbi kamat és árfolyamnyereséget realizálta.

Jóváírt hozamok / nyereségek instrumentum és devizanem szerint (2011.01.01- 2011.03.31)			
Instrumentum	HUF	CHF	EUR
Magyar állampapírok			
Államkötvény, diszkont kincstárjegy	0,00	0,00	0,00
Tőkegarantált betétek			
DNT betét	0,00	0,00	0,00
Bankbetét	9 488 112,10	0,00	6 476,92
Hozamgarantált betétek			
Prémium / opcióhoz kötött betét	10 639 653,42	0,00	47 140,71
Árfolyamnyereség			
Elszámolásos árfolyamnyereség	0,00	0,00	0,00
Szállításos árfolyamnyereség	0,00	0,00	0,00
SPOT konverzióból származó árfolyamnyereség	433 341,00	0,00	0,00
Egyéb			
Opciós prémium	4 813 257,91	0,00	0,00
Összesen	**25 374 364,43 HUF**	**0,00 CHF**	**53 617,62 EUR**
~ HUF		***0,00***	***14 250 492,32***
TOTAL (HUF)			39 624 856,76

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

A 2011. év 1. negyedévben realizált hozam Forintban összesen **39 624 856,- Ft** volt.

ÖSSZEFOGLALÁS

Az Önkormányzat a 2011. év 1. negyedévében összesen 39,62 Millió Ft bevételt realizált a kötvényforrás menedzsmenti feladatok ellátásával. Az első negyedévben megtermelt hozam fedezetet biztosított az önkormányzat 2011. március 31-én esedékes kamatainak megfizetésére (16,46 Millió Ft). Az önkormányzat az első negyedévben kitermelte a két kötvény (2 Mrd és 300 Millió Ft) után 2011. évben fizetendő kamatok összegét.

Az alábbi diagramok az elmúlt negyedév EUR és CHF árfolyamának alakulását mutatják be (forrás: http://www.portfolio.hu/deviza_kotveny/deviza/):

EUR/HUF 2011 Q1

CHF/HUF 2011 Q1

Az alábbiakban a Raiffeisen Bank elemzőinek devizapiaci várakozásaikról olvashatnak.

EUR/USD

Az első negyedévben egyértelműen az euró erősödésének állt a zászló, annak ellenére, hogy az év elején még az európai adósság-félelmek dominálták a híreket. Eleddig az euró 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 Európai Központi Bank megkezdte az infláció elleni küzdelmet és kamatemelési ciklusba kezdett áprilisban. Az eurózóna adósság-problémái és a portugál mentőcsomag bejelentésének a híre szinte érintetlenül hagyták az euró árfolyamát, miután a piaci tendenciák arra utalnak, hogy az adósság-fertőzés nem terjed tovább a kockázati sorrendben soron következő Spanyolországra (lásd európai 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 euró további erősödésének kedvez, miközben az adósság-problematikával kapcsolatos hírek – egyelőre – a háttérbe szorulnak. Az euró emelkedése a technikai elemzés oldaláról is támogatást élvez, annak ellenére is, hogy a technikai indikátorok napi és heti grafikonok alapján is a közös európai fizetőeszköz túlvettségét 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 jegybanki tartalékok diverzifikációja – tehát a dollár alapú eszközök dominanciájának csökkentése, és más fizetőeszközök irányába való elmozdulás – már évek óta megfigyelhető tendencia.

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 kiváró 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. április 14.

Fenyvesi Bea sk.

Budapest Priv-Invest Kft.