

ELEMZÉS A UNIT-LINKED ALAPOKRÓL - HUNGÁRIA ALAP

2021.I. NEGYEDÉV

MAKROGAZDASÁG

MAGYARORSZÁG

A nemzetközi piacokat alapvetően továbbra is a vakcinahírek mozgatták.

A magyar gazdaság 1,4%-kal bővült a tavalyi év utolsó negyedében a harmadik negyedéhez képest, a tavalyi évben így 5,1%-kal esett csak vissza a GDP. A Fitch és az S&P minősítő is elismerően nyilatkozott a magyar gazdaság teljesítményéről és változatlanul az eddigi BBB szinten hagyta a magyar adóbsorolást stabil kilátással. Szerintük a gazdaság visszatér majd a növekedési pályára a tavalyi megtorpanás után, és a válságot követően 2021-től újra csökkenő pályára állhat az adósságráta.

A Magyar Nemzeti Bank folytatta államkötvény, államilag garantált kötvény és jelzálog vásárlásait, az FX swap tendereket és a hiteltendereket, továbbá 400 milliárd forinttal 1150 milliárdra emelte a Növekedési Kötvényprogram keretösszegét. Emellett kifejtette, hogy készen áll arra, hogy az állampapír-vásárlásokat a tízévesnél rövidebb lejáratú állampapírokra is kiterjessze.

A Monetáris Tanács változatlanul 0,6%-on tartotta az alapkamatot. 2020. június 22-e óta, valamint az egy napos betéti kamat -0,05%, az egy napos és egyhetes fedezett hitelkamattal 1,85% maradt. A tartja magát korábbi kommunikációjához, miszerint: a jegybank folyamatosan bővíti mérlegét, a rövid hozamokat biztonságos távolságban akarja tudni a 0 közeli tartománytól, rugalmas a kötvényvásárlási program tekintetében és továbbra is készen áll reagálni, amennyiben az inflációs kilátások megváltoznak. Nem számítanak arra, hogy 2022-től is fennmaradnak az inflációs kiugrások. 3,8-3,9%-os inflációval számolnak idén és 2,9-3,0%-kal jövőre, azonban idén, a második negyedévben átmenetileg akár az 5%-ot is elérheti a fogyasztói árindex.

A magyar fizetőeszköz árfolyama minimálisan gyengült az EUR-val szemben, 363,73 EUR/HUF-on szinten zárt a negyedév végén. Az ország kockázati megítélése minimálisan romlott, a magyar CDS felár 3,96%-kal múlta felül az előző negyedév végi záró értéket.

NEMZETKÖZI GAZDASÁG

Az IMF 0,3 százalékponttal 5,5%-ra javította idei világgazdasági növekedési előrejelzését. A 2022-re tett, 4,2%-os GDP-növekedési előrejelzésén az IMF nem változtatott. A tavaly októberben kiadott őszi prognózisában az IMF 4,4 százalékos GDP csökkenést jelzett 2020-ra és 5,2%-os növekedést 2021-re. Az euróövezetben a tavalyi 7,2%-os GDP-csökkenés után 4,25%-os növekedést vár az IMF, 2022-ben pedig 3,6%-os növekedést, 0,5 százalékponttal magasabbat.

Az amerikai GDP a várakozásoknak megfelelően évesítve 4%-kal nőtt a negyedik negyedévben a harmadikhoz képest (ami mintegy 1%-os növekedést jelent), míg a munkanélküli kérelmek a vártnál nagyobb mértékben csökkentek. A FED várakozásoknak megfelelő döntései nem nyugtatták meg a befektetőket, noha azt ígérte, hogy ameddig nem áll helyre teljesen a gazdaság és a foglalkoztatottság, nem változtat a kondíciókon.

A tengerentúlon a demokraták a republikánusok támogatása nélkül elfogadták az újabb 1.900 Mrd dolláros stimulust. Ezt követően pedig már az újabb 3.000 Mrd dolláros mentőcsomag tárgyalásába kezdtek. Ez elsősorban infrastruktúra és (zöld)energia projektekre, valamint az oktatásra és a családtámogatásra fókuszálna. Finanszírozását a társasági adórendszer megreformálása és a magas jövedelműek adókulcsának emelése segítené.

Monetáris fronton Powell és a FED több ízben is igyekezett nyugtatni az inflációs félelmekkel kapcsolatban a kedélyeket. Továbbra is csak átmeneti megugrást várnak, idén 2,2, jövőre 2%-ra számítanak. A döntéshozók többsége szerint ráadásul az alapkamat még két évig is változatlan maradhat, miközben egyelőre az eszközvásárlási programokon sem terveznek változtatni. Az OECD friss előrejelzése alapján 3,2%-ról 6,5%-ra javítottak az amerikai GDP növekedési prognózisát, ami az egész világot is magával húzhatja.

Az EKB pedig a várakozásoknak megfelelően változatlanul hagyta az irányadó kondíciókat. Lagarde EKB elnök kijelentette, hogy az európai jegybank figyelemmel kíséri a hozamok emelkedését, tartósan alacsony szinten kívánják tartani a kamatokat.

Magyarország makrogazdasági adatai								
<u>Gazdaság</u>	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
GDP növekedése (%)	-1,7	1,1	3,5	3,2	2,0	4,4	5,1	4,9
Ipari termelés növekedése (%)	-1,5	1,4	7,6	9,4	+0,8	+4,8	+3,5	+5,4
Fogyasztói árindex	5,7	1,7	-0,2	+0,9	+0,4	+2,4	+2,7	+3,4
<u>Államháztartás</u>								
a GDP arányában (% , ESA95)	-2,7	-2,3	5,9	-1,9	-1,7	-1,7	-2,3	n.a.
<u>Külső egyensúlyi mutatók</u>								
Folyó fizetési mérleg egyenlege (milliárd euro)	1,5	3,3	4,2	3,2	0,8	0,2	-0,6	n.a.

KÖTVÉNY ESZKÖZALAPOK

A MAGYAR ÁLLAMPAPÍRPIAC

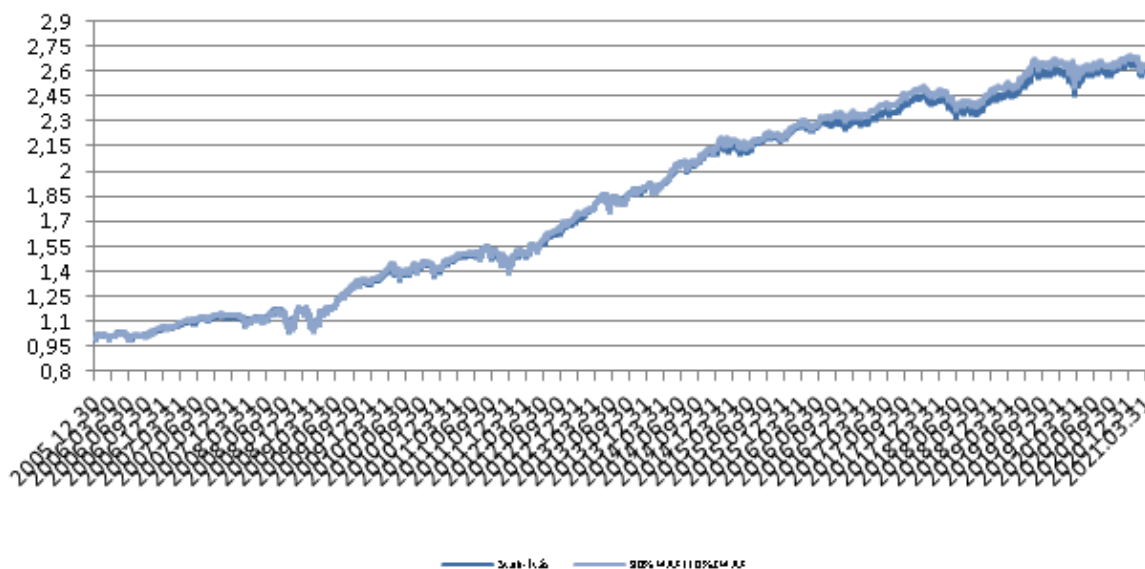
A negyedévfolyamán a teljes hozamgörbén emelkedés volt tapasztalható. A legnagyobb mértékben a 15 éves papírok hozama emelkedett, 82 bázisponttal. A rövid lejáratú papírok esetében a 3 hónapos 33, a 6 hónapos és az 1 éves referenciahozam 30 bázisponttal emelkedett. A negyedév végi referenciahozamok: 3 hó: 0,61, 6 hó: 0,63 és a 12 éves úgyszintén 0,69 százalék.

A hosszú hozamok esetében negyedév végi referenciahozamok a következőképpen alakultak: 3 év: 1,43%, 5 év: 1,91 %, 10 év: 2,71%, 15 év: 3,07%, 20 év: 3,19%, melyek közül a 3 éves referenciapapír hozama 73, az 5 éves 55, a 10 éves 63 és a 15 éves 82, a 20 éves 72 bázisponttal emelkedett az előző negyedév végi értékekhez képest.

A Monetáris Tanács július 22-e óta 0,60%-on tartja az irányadó kamat mértékét.

A „STABILITÁS” ÁLLAMPAPÍR ÉS KÖTVÉNY ESZKÖZALAP

A negyedév során portfóliónk teljesítménye a referenciaindex-hez képest minimálisan, de jobban teljesített. A magyar állampapírok teljesítményét mutató index értéke 2,14 százalékkal, a portfóliónk árfolyama pedig 1,93 százalékkal esett.



Megjegyzés: az árfolyamok a költségek levonása előtti bruttó árfolyamok.

RÉSZVÉNY ESZKÖZALAPOK

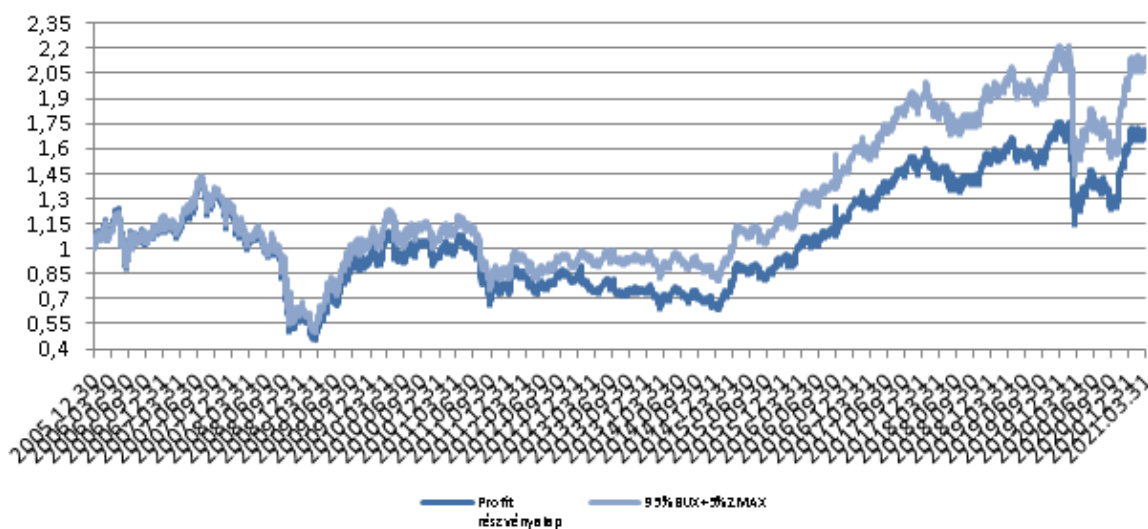
A MAGYAR RÉSZVÉNYPIAC

Az IMF idei világgazdasági növekedési előrejelzés emelésének köszönhetően továbbemelkedtek az európai tőzsdék. A 42.048 pontos előző negyedévi záró értékről 44.326 pontig emelkedett, mely 5,42%-os árfolyamnövekedést eredményezett.

A hazai blue chip az OTP (1,2%) kivételével emelkedtek. Habár az OTP a negyedév során emelkedett, összességében mégis minimálisan esett. A bankpapírra több elemzői céláremelés is érkezett, melyek közül az HSBC 16.200 forintos várakozása volt a legmagasabb. Az OTP esetében a Q4-es 71,5 Mrd forintos eredmény ugyan meg tudta haladni a várakozásokat, azonban év/év alapon még így is 30% feletti visszaesést láthattunk rekord mértékű, 307,5 Mrd forintos árbevétel mellett. A teljes évet is javarészt a kockázati költségek rontották, az eredmény 259 Mrd forintra csökkent. A negyedév során a Richter volt az éllovas (+22,38%), miután a Vraylar amerikai forgalmazója, az AbbVie 4 milliárd dolláros bevételi előrejelzést adott a cariprazine hatóanyagú gyógyszerre (ami duplázódhat), amiből a Richter igen tetemes, akár 800 millió dolláros royaltyt kaphat. Az idei évre euróban mérve 5% árbevétel növekedést és 17%-os üzemi marzsot várnak. Időközben az elemzőcégek is beépítik ezt a várakozást a modelljeikbe, így a célárak átlaga 9.386 forintra emelkedett. A Magyar Telekom (7,11%) már jelentősebb mértékben tudott emelkedni. Lezárult a 900 és 1800 Mhz-es frekvenciaaukción, amin 44,3 Mrd forintért tudta elhozni az általa igényelt blokkokat a cég a következő 20 évre. A MOL (2,10%) is emelkedni tudott, bár Q4-es teljesítménye elmaradt a várttól, ez főként egy egyszeri tétel (ACG mező miatti leírás) következménye. Az idei évre javuló környezetet és 2,3 Mrd dollárt várnak. 2025-re 2,6 Mrd-ra emelkedhet ez az érték, előreláthatólag a környezeti fenntarthatóság érdekében tett stratégiai beruházások issaját forrásból kivitelezhetők. Vártnál magasabb EBITDA-t hozhat a MOL (+3,71%) számára a Texas-ban szokatlan hideg időjárás és fagyok következtében akadozó olajkitermelés és a finomítás. Ennek következtében jelentősen megugrottak a vegyipari marzsok, amiből a MOL is profitál.

„PROFIT” RÉSZVÉNY ESZKÖZALAP

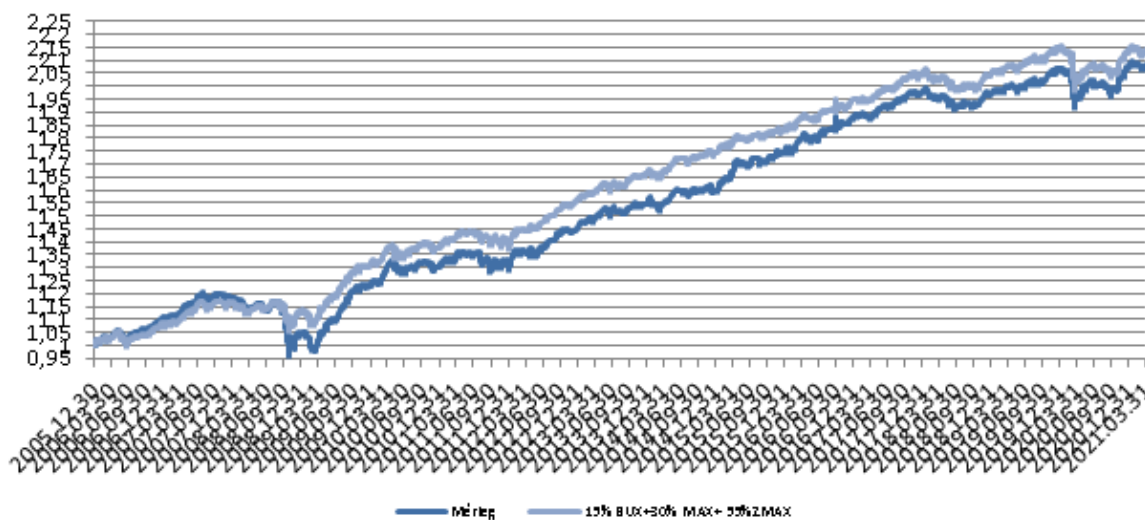
A negyedév során portfóliónk teljesítménye alulmúlta a referencia index teljesítményét. A referencia portfólió értéke 5,04%-kal, portfóliónk értéke pedig 4,95%-kal emelkedett.



Megjegyzés: az árfolyamok a költségek levonása előtti bruttó árfolyamok.

„MÉRLEG” BEFEKTETÉSI JEGY ESZKÖZALAP

A „Mérleg” Befektetési jegy eszközalap árfolyama 2021. első negyedévében 0,21%-ot emelkedett, míg az eszközalap benchmarkja 0,11%-ot esett.



Megjegyzés: az árfolyamok a költségek levonása előtti bruttó árfolyamok.

VEGYES ESZKÖZALAPOK

A MAGYAR KÖTVÉNY- ÉS RÉSZVÉNYPIAC

KÖTVÉNYPIAC

A negyedév folyamán a teljes hozamgörbén emelkedés volt tapasztalható. A legnagyobb mértékben a 15 éves papírok hozama emelkedett, 82 bázisponttal. A rövid lejáratú papírok esetében a 3 hónapos 33, a 6 hónapos és az 1 éves referenciahozam 30 bázisponttal emelkedett. A negyedév végi referenciahozamok: 3 hó: 0,61, 6 hó: 0,63 és a 12 éves úgyszintén 0,69 százalék.

A hosszú hozamok esetében negyedév végi referenciahozamok a következőképpen alakultak: 3 év: 1,43%, 5 év: 1,91 %, 10 év: 2,71%, 15 év: 3,07%, 20 év: 3,19%, melyek közül a 3 éves referenciapapír hozama 73, az 5 éves 55, a 10 éves 63 és a 15 éves 82, a 20 éves 72 bázisponttal emelkedett az előző negyedév végi értékekhez képest.

A Monetáris Tanács július 22-e óta 0,60%-on tartja az irányadó kamat mértékét.

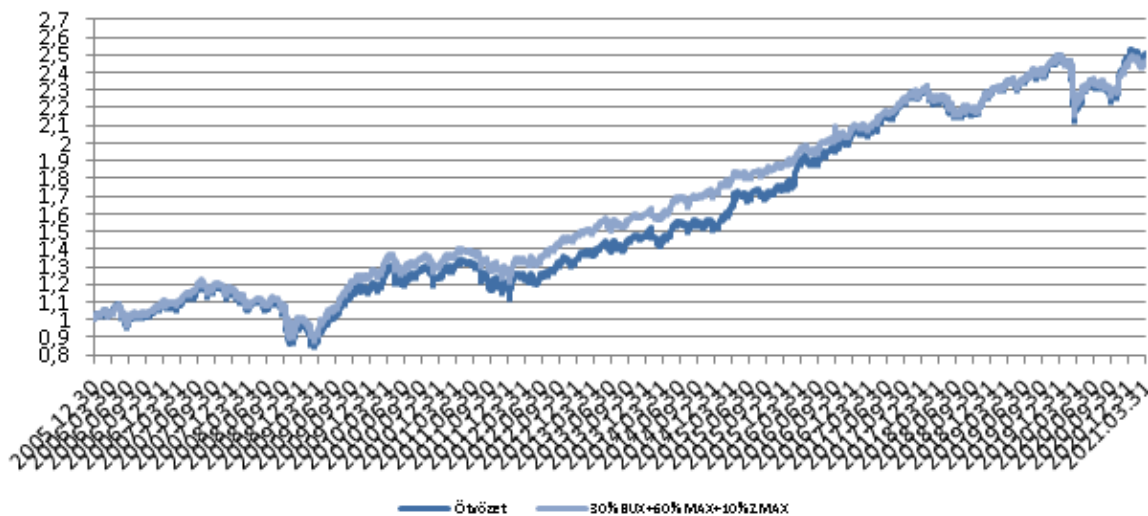
RÉSZVÉNYPIAC

Az IMF idei világgazdasági növekedési előrejelzés emelésének köszönhetően továbbemelkedtek az európai tőzsdék. A 42.048 pontos előző negyedévi záró értékről 44.326 pontig emelkedett, mely 5,42%-os árfolyamnövekedést eredményezett.

A hazai blue chip-ek az OTP (1,2%) kivételével emelkedtek. Habár az OTP a negyedév során emelkedett, összességében mégis minimálisan esett. A bankpapírra több elemzői céláremelés is érkezett, melyek közül az HSBC 16.200 forintos várakozása volt a legmagasabb. Az OTP esetében a Q4-es 71,5 Mrd forintos eredmény ugyan meg tudta haladni a várakozásokat, azonban év/év alapon még így is 30% feletti visszaesést láthattunk rekord mértékű, 307,5 Mrd forintos árbevétel mellett. A teljes évet is javarészt a kockázati költségek rontották, az eredmény 259 Mrd forintra csökkent. A negyedév során a Richter volt az éllovas (+22,38%), miután a Vraylar amerikai forgalmazója, az AbbVie 4 milliárd dolláros bevételi előrejelzést adott a cariprazine hatóanyagú gyógyszerre (ami duplázódhat), amiből a Richter igen tetemes, akár 800 millió dolláros royaltyt kaphat. Az idei évre euróban mérve 5% árbevétel növekedést és 17%-os üzemi marzsot várnak. Időközben az elemzőcégek is beépítik ezt a várakozást a modelljeikbe, így a célárak átlaga 9.386 forintra emelkedett. A Magyar Telekom (7,11%) már jelentősebb mértékben tudott emelkedni. Lezárult a 900 és 1800 Mhz-es frekvenciaaukció, amin 44,3 Mrd forintért tudta elhozni az általa igényelt blokkokat a cég a következő 20 évre. A MOL (2,10%) is emelkedni tudott, bár Q4-es teljesítménye elmaradt a várttól, ez főként egy egyszeri tétel (ACG mező miatti leírás) következménye. Az idei évre javuló környezetet és 2,3 Mrd dollárt várnak. 2025-re 2,6 Mrd-ra emelkedhet ez az érték, előreláthatólag a környezeti fenntarthatóság érdekében tett stratégiai beruházások is saját forrásból kivitelezhetők. Vártnál magasabb EBITDA-t hozhat a MOL (+3,71%) számára a Texas-ban szokatlan hideg időjárás és fagyok következtében akadozó olajkitermelés és a finomítás. Ennek következtében jelentősen megugrottak a vegyipari marzsok, amiből a MOL is profitál.

„ÖTVÖZET” VEGYES ESZKÖZALAP

Az „Ötvözet” Vegyes eszközalap befektetési portfólióját a magyar állampapírok és vállalati kötvények, valamint magyar tőzsdei részvények alkotják. Az eszközalap árfolyama a vizsgált negyedévben 0,37%-ot nöött, addig az eszközalap benchmarkja 0,25%-ot esett.



Megjegyzés: az árfolyamok a költségek levonása előtti bruttó árfolyamok.

ÖSSZEFOGLALÁS

A táblázat az eszközalapok különböző időszakra vetített teljesítményeit és hozamainak éves szórását mutatja be, melyeket együttesen érdemes figyelembe venni. A hozamok szórása azt mutatja meg, hogy az eszközalap a megadott hozamot milyen kockázat mellett érte el, illetve mennyire kiegyensúlyozott a működése. Minél nagyobb a szórás értéke, annál nagyobb egy eszközalap árfolyamának ingadozása, azaz annál kockázatosabb a befektetés.

2021.I.negyedév			
	Hozam az elmúlt	Evesített	Hozamok
Stabilitás (%)	2,74%	7,10%	4,96%
Profit (%)	32,23%	7,85%	24,44%
Mérleg (%)	5,88%	6,39%	6,16%
Ötvözet (%)	11,72%	8,30%	9,11%

Megjegyzés: a hozamok a költségek levonása előtti bruttó hozamok.

** A Stabilitás, Profit, Mérleg, Ötvözet eszközalapok 1998. július 1-én indultak.*