

ELEMZÉS A UNIT-LINKED ALAPOKRÓL - HUNGÁRIA ALAP

2025.II. NEGYEDÉV

MAKROGAZDASÁG

MAGYARORSZÁG

A Moody's Investors Service megerősítette Magyarország eddig is érvényben lévő Baa2 adósbesorolását, a negatív kilátást fenntartva. A hitelminősítő hangsúlyozza, hogy megnőtt az esélye, hogy az uniós források jelentős része végleg elveszik, ez pedig a középtávú növekedési és költségvetési kilátásainkat is ronthatja. Az idei növekedési előrejelzést a novemberi 1,9%-ról 1%-ra csökkentették, 2026-ra az eddigi 3,2% helyett 2,8%-os GDP-bővülést várnak. A Fitch Ratings az eddigi BBB szinten hagyta Magyarország adósbesorolását, és a kilátás is stabil maradt. A Fitch a tavaly decemberben jóslott 2,5%-ról 0,7%-ra rontotta hazánk 2025-ös GDP-növekedési várakozásait, 2026-ra 3,1%-os élénkülést várnak.

A Monetáris Tanács a negyedév során nem változtatott az alapkamat mértékén, 6,5% 2024. szeptember 25-e óta. Az O/N betéti kamat 5,50%-os és az O/N hitelkamat 7,50%-os szintje is változatlan maradt. Az inflációs környezetet övező kockázatok, valamint a kereskedelmi- és geopolitikai feszültségek továbbra is óvatos és türelmes monetáris politikát tesznek szükségessé. Az MNB közleménye szerint az idei évben 0,8%-os GDP-bővülés várható, 2026-ban 2,8%-kal, 2027-ben pedig 3,2%-kal bővízhet a magyar gazdaság. 2025 májusában az infláció 4,4%-ra emelkedett, az év hátralévő részében várhatóan továbbra is a toleranciasáv felett alakul az infláció. Az MNB előrejelzése szerint idén éves átlagban 4,7%-os infláció várható, míg 2026-ban 3,7%-on, 2027-ben pedig 3,0%-on alakulhat a fogyasztóiár-index. A magyar fizetőeszköz a negyedév során az EUR-val szemben erősödött, 399,3 EUR/HUF-on szinten zárt. Az ország kockázati megítélése a negyedév végére minimálisan változott, 1,43%-kal lett kedvezőbb.

NEMZETKÖZI GAZDASÁG

Az Európai Központi Bank zsinórban nyolcadik alkalommal is kamatot vágott, 25 bázisponttal 2%-ra csökkentette az irányadó rátát. A fő refinanszírozási műveletek kamatlábát 2,15%-ra, a rendkívüli hitelezési rátát pedig 2,4%-ra vágta vissza. Christine Lagarde, az EKB elnöke elmondta, hogy jövőre a célszint alá lassulhat az infláció a friss előrejelzéseik szerint (a májusi inflációs adat az euróövezetben 1,9% volt). 2,4% lehet a maginfláció idén, jövőre és 2027-ben 2%-ra lassulhat. Az egész évre vonatkozóan 0,9%-os növekedést várnak az euróövezetben. Számos kockázata van a növekedésnek (vámháború, lassú euróövezeti felpattanás), de az euróövezet gazdasága az első negyedévben felülteljesített, ellenállóbb, mint várták. Lagarde szerint, amennyiben az EU és az USA megállapodásra jutnak, jóval erősebb lehet a GDP-bővülés a valutaövezetben. A jövőbeni kamatdöntéseik is adatvezéreltek lesznek, reagálnak a fejleményekre.

A FED változtatlanul hagyta az irányadó rátát a 4,25-4,5%-os tartományban. A jegybank új gazdasági előrejelzése lassabb növekedést és magasabb inflációt vetítenek előre. Élesen megoszlanak a vélemények az amerikai jegybank döntéshozói között arról, hogy mikor kezdjék el a kamatok

csökkentését és mennyire jelent kockázatot az infláció alakulására a vámemelések hatása. Christopher Waller, a FED kormányzója szerint a vámok inflációs hatása csekély lesz, és a jegybanknak már a következő, júliusi ülésén csökkentenie kellene a kamatokat, mivel a közelmúltbeli áremelkedések mérsékeltek voltak, miközben a munkaerőpiacot illetően aggasztó jeleket lát. Ezzel szemben Tom Barkin, a richmondi FED elnöke óvatosabb álláspontot képvisel. Az infláció még mindig a FED 2%-os célja felett van, a vámokkal kapcsolatos vitákat még mindig nem rendezték, és a munkanélküliségi ráta alacsony, 4,2%-os, így nincs sürgős szükség a kamatcsökkentésre.

	Magyarország makrogazdasági adatai							
<u>Gazdaság</u>	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
GDP növekedése (%)	4,4	5,1	4,9	-4,6	+7,1	+4,8	+0,1	+0,5
Ipari termelés növekedése (%)	+4,8	+3,5	+5,4	+7,6	+6,8	+5,8	-15,7	-14,0
Fogyasztói árindex	+2,4	+2,7	+3,4	+2,7	+7,4	+14,5	+17,6	+3,7
	<u>Államháztartás</u>							
a GDP arányában (%, ESA95)	-1,7	-2,3	n.a.	n.a.	n.a.	-6,2	-6,7	-4,8
	<u>Külső egyensúlyi mutatók</u>							
Folyó fizetési mérleg egyenlege (milliárd euro)	2,5	0,2	-1,1	-1,6	-6,2	-13,7	0,44	

KÖTVÉNY ESZKÖZALAPOK

A MAGYAR ÁLLAMPAPÍRPIAC

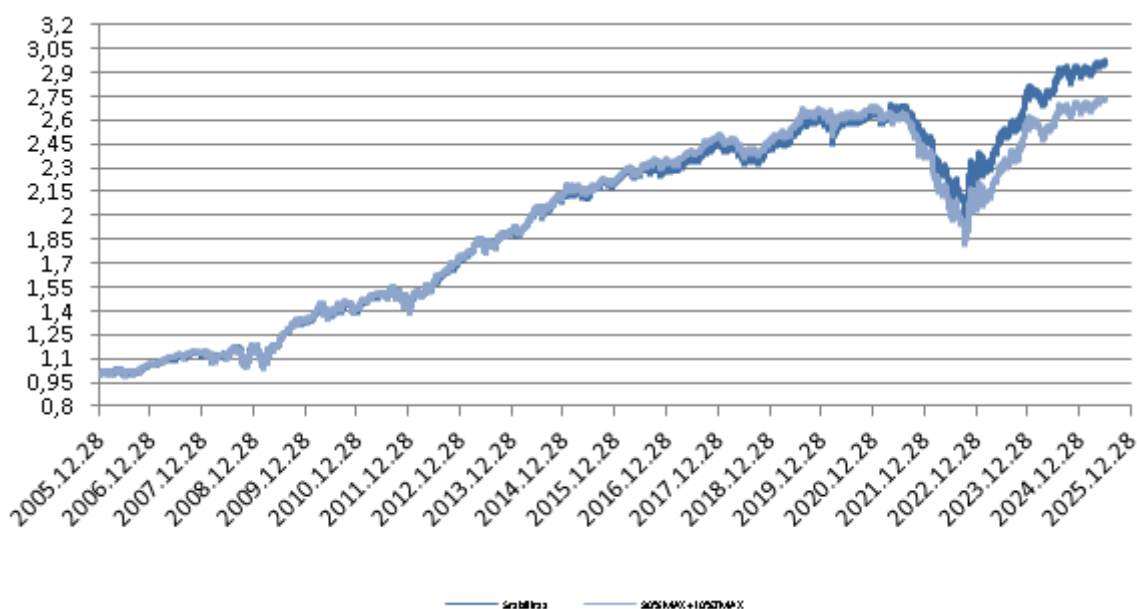
A negyedév folyamán a teljes hozamgörbén csökkenés volt tapasztalható. A rövid lejáratú papírok esetében a 3 hónapos 25, a 6 hónapos 18, az 1 éves referenciahozam pedig 27 bázisponttal csökkentett. A negyedév végi referenciahozamok: 3 hó:5,95%, 6 hó:6,03% és a 12 hónapos szintén 5,97%.

A hosszú hozamok esetében a negyedév végi referenciahozamok a következőképpen alakultak: 3 év: 6,41%, 5 év:6,44%, 10 év:7,04%, 15 év:7,24%, 20 év:7,27%, melyek közül a 3 éves referenciapapír hozama 31, az 5 éves 44, a 10 éves 17, a 15 éves 7, és a 20 éves 6 bázisponttal esett az előző negyedév végi értékekhez képest.

A Monetáris Tanács a negyedév során nem változtatott az alapkamaton, 6,5%-on tartva azt.

A „STABILITÁS” ÁLLAMPAPÍR ÉS KÖTVÉNY ESZKÖZALAP

A negyedév során portfólióink teljesítménye a referencia index-nek megfelelően teljesített. A magyar állampapírok teljesítményét mutató index értéke 2,51 százalékkal, a portfólióink árfolyama 2,5% százalékkal emelkedett.



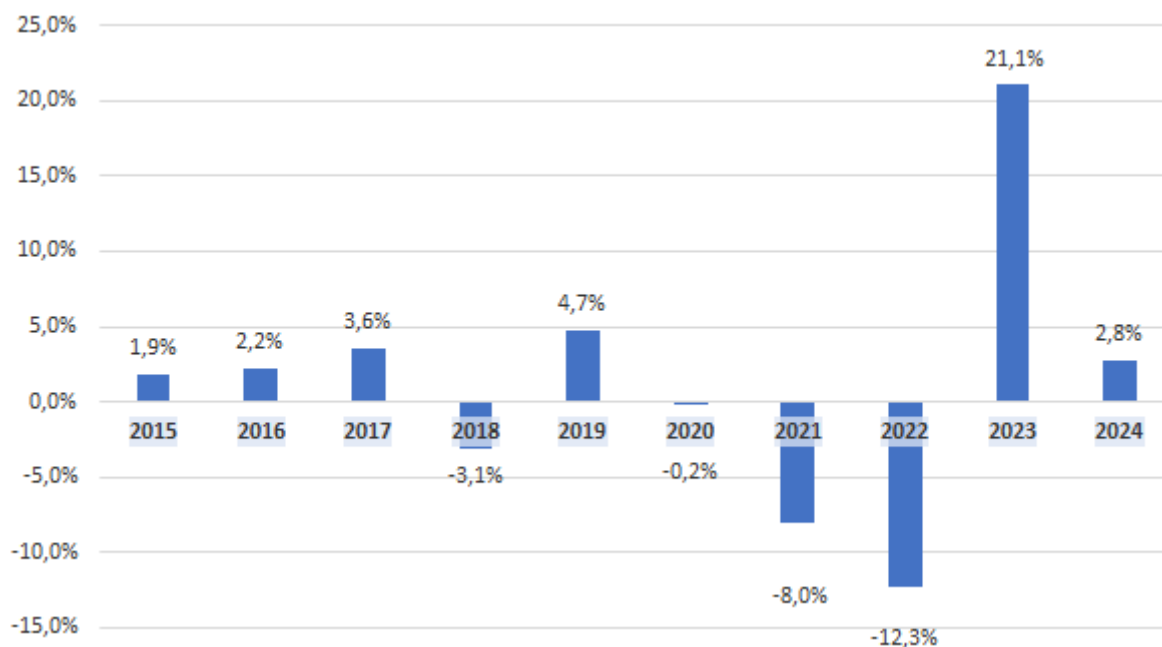
Megjegyzés: az árfolyamok a költségek levonása előtti bruttó árfolyamok.

A múltbeli teljesítmény nem megbízható mutatója a jövőbeli teljesítménynek. A piacok a jövőben nagyon eltérő módon alakulhatnak.

Segíthet Önnek annak értékelésében, hogy a múltban hogyan kezelték az eszközalapot.

Ez a diagram az eszközalap teljesítményét az utolsó 10 év veszteségének vagy nyereségének százalékos arányaként mutatja.

A teljesítményt az eszközalap árfolyamában érvényesített költségek (Alapkezelési díj) levonása után jelenítik meg. A számítás nem veszi figyelembe az egységszámlán érvényesített költségeket (belépési és kilépési költségek, adminisztrációs költség, haláleseti kockázat költsége, az esetleges szerződői rendelkezések költségei).



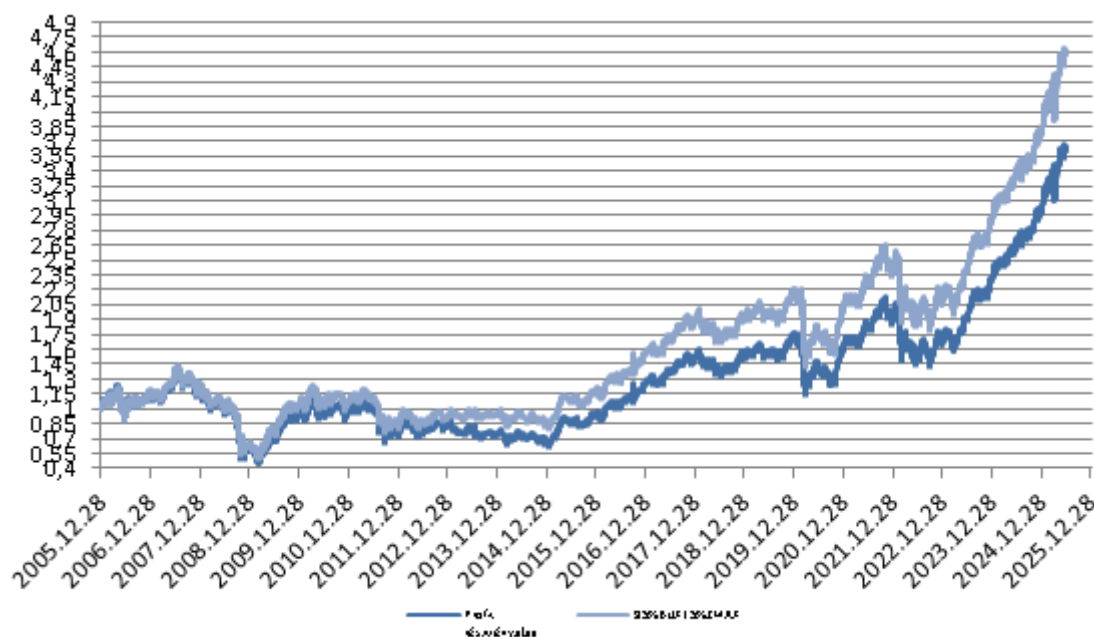
RÉSZVÉNY ESZKÖZALAPOK

A MAGYAR RÉSZVÉNYPIAC

A hazai részvénytőzsdai index, a BUX index tovább menetelt, 88.686 pontos előző negyedévi záró értékről 97.667 pontig emelkedett, mely 10,13%-os árfolyamemelkedést eredményezett. A hazai blue chippek a Richter (-2,53%) kivételével jól teljesítettek a negyedév során. A Richter gyenge negyedévet zárt, a Q1-es jelentés a vártak megfelelően alakult, a Panangin szívgyógyszer esetében vállalt önkéntes árcsökkentés hatása marginális, az idei jelentős dollárgyengülés viszont kedvezőtlen a cégnek. Pozitívum viszont, az Európai Gyógyszerügynökség Emberi felhasználásra szánt gyógyszerkészítmények bizottsága (CHMP) pozitív véleményt adott ki a Junod és a Yaxwer bioszimiláris denosumab termékeinek forgalomba hozatali engedélyezésére. A MOL (+0,82%) esetében a Q1 is várt felett alakult, a tisztított EBITDA 833 m dollár lett. 2027-ig végleg le kell válni az orosz energiahordozókról, ami a beszerzési árak és a tranzitköltségek növekedését jelentheti az egyszeri 500 millió dolláros beruházási költség mellett. Az OTP (+8,4%) jól teljesített, a kormány által kért „önkéntes” árcsökkentés profithatása marginális (1% alatti). A Q1-es eredmény erős lett (189 Mrd forint). Az év végéig meghosszabbodó kamatstop negatívum, de erre már számítottak a piaci szereplők. Ennek ellenére sorra érkeznek az elemzői célár emelések, mint például a Morgan Stanley 32.400 forintra emelte a 12 havi előrejelzését vagy pedig a JP Morgan, mely 33.500 forintra emelte meg a célárát, ami közel 20%-os felértékelődési potenciált jelez a következő egy évre. A Magyar Telekom (+9,47%) a 100 forintos osztalékszelvény levágása mellett is tovább erősödött. A növekvő adatkereslet és a távközlési pótadó kivezetése segítette a Q1-es eredményt (54,2 Mrd forint). A menedzsment tartja az idei évre vonatkozó előrejelzését, a díjak 2026 második feléig történő „befagyasztása” mellett is. Az NGM kérésére (a verseny-társakhoz hasonlóan) a cég nem hajtja végre az idei (3,7%-os) áremelést és vállalja, hogy 2026 H1 végéig nem emel.

„PROFIT” RÉSZVÉNY ESZKÖZALAP

A negyedév során portfóliónk a referencia indexhez képest minimálisan, de elmaradt. A referencia index 9,89%-kal, a saját portfólió értéke 9,46%-kal emelkedett.



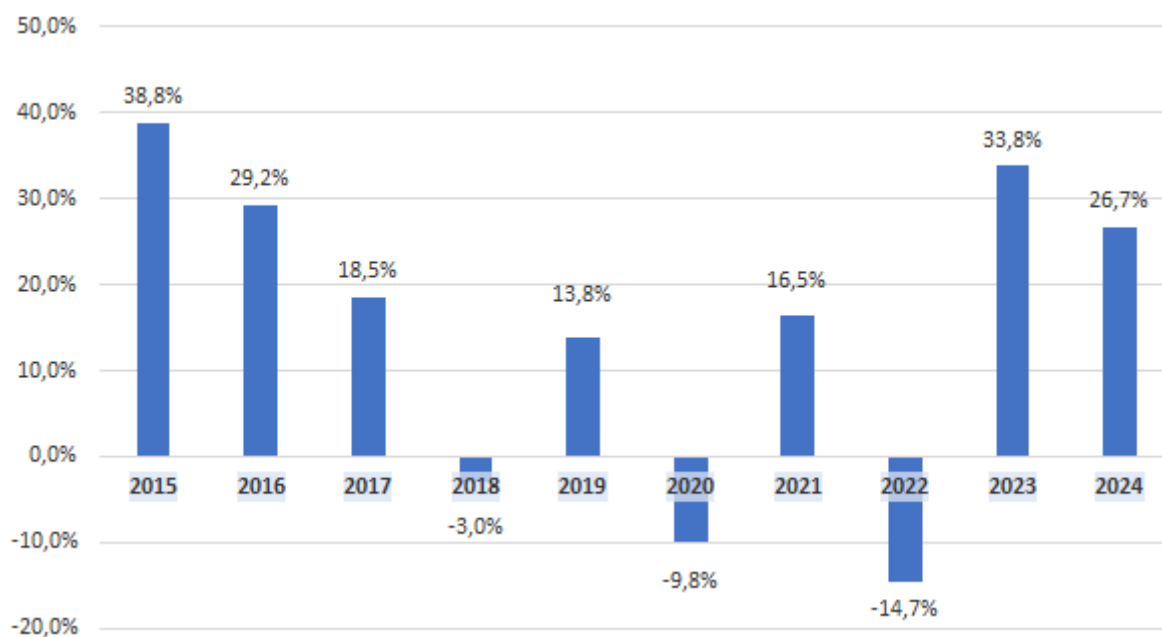
Megjegyzés: az árfolyamok a költségek levonása előtti bruttó árfolyamok.

A múltbeli teljesítmény nem megbízható mutatója a jövőbeli teljesítménynek. A piacok a jövőben nagyon eltérő módon alakulhatnak.

Segíthet Önnek annak értékelésében, hogy a múltban hogyan kezelték az eszközalapot.

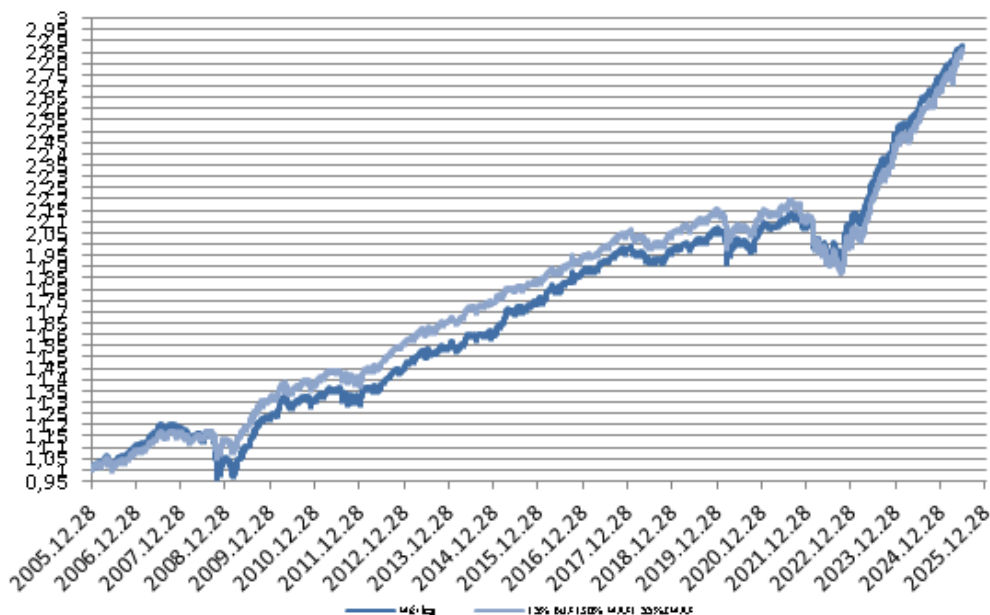
Ez a diagram az eszközalap teljesítményét az utolsó 10 év veszteségének vagy nyereségének százalékos arányaként mutatja.

A teljesítményt az eszközalap árfolyamában érvényesített költségek (Alapkezelési díj) levonása után jelenítik meg. A számítás nem veszi figyelembe az egység számlán érvényesített költségeket (belépési és kilépési költségek, adminisztrációs költség, haláleseti kockázat költsége, az esetleges szerződői rendelkezések költségei).



„MÉRLEG” BEFEKTETÉSI JEGY ESZKÖZALAP

A „Mérleg” Befektetési jegy eszközalap árfolyama 2025. második negyedévében 3,14%-ot, az eszközalap benchmarkja 3,87%-ot emelkedett.



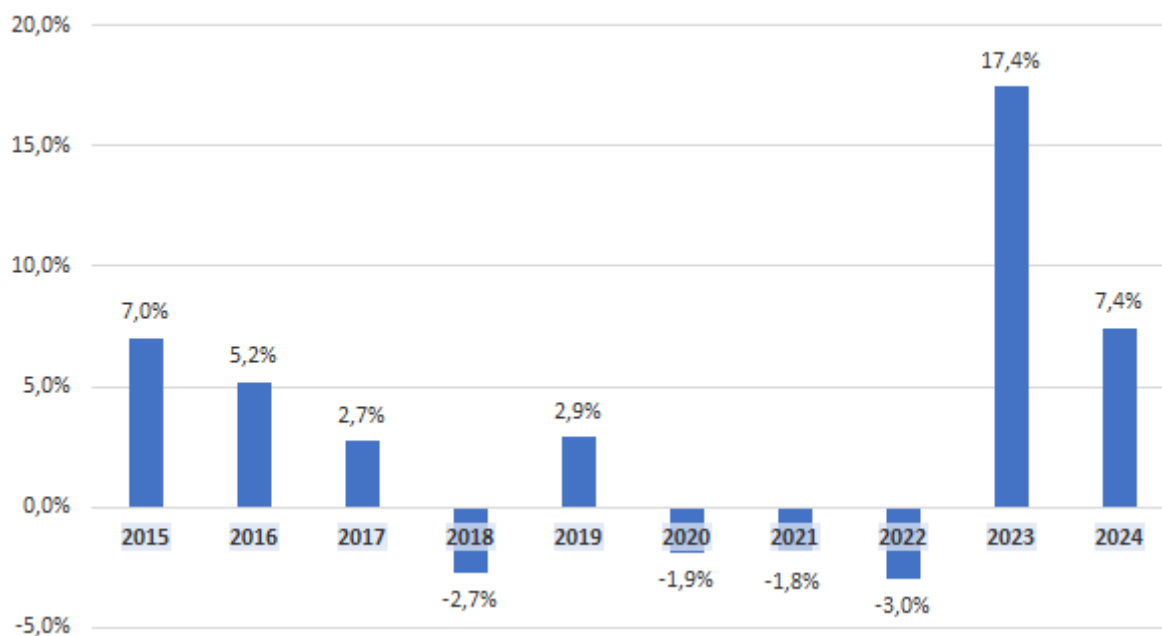
Megjegyzés: az árfolyamok a költségek levonása előtti bruttó árfolyamok.

A múltbeli teljesítmény nem megbízható mutatója a jövőbeli teljesítménynek. A piacok a jövőben nagyon eltérő módon alakulhatnak.

Segíthet Önnek annak értékelésében, hogy a múltban hogyan kezelték az eszközalapot.

Ez a diagram az eszközalap teljesítményét az utolsó 10 év veszteségének vagy nyereségének százalékos arányaként mutatja.

A teljesítményt az eszközalap árfolyamában érvényesített költségek (Alapkezelési díj) levonása után jelenítik meg. A számítás nem veszi figyelembe az egységszámlán érvényesített költségeket (belépési és kilépési költségek, adminisztrációs költség, haláleseti kockázat költsége, az esetleges szerződői rendelkezések költségei).



VEGYES ESZKÖZALAPOK

A MAGYAR KÖTVÉNY- ÉS RÉSZVÉNYPIAC

KÖTVÉNYPIAC

A negyedév folyamán a teljes hozamgörbén csökkenés volt tapasztalható. A rövid lejáratú papírok esetében a 3 hónapos 25, a 6 hónapos 18, az 1 éves referenciahozam pedig 27 bázisponttal csökkentett.

A negyedév végi referenciahozamok: 3 hó:5,95%, 6 hó:6,03% és a 12 hónapos szintén 5,97%.

A hosszú hozamok esetében a negyedév végi referenciahozamok a következőképpen alakultak: 3 év: 6,41%, 5 év:6,44%, 10 év:7,04%, 15 év:7,24%, 20 év:7,27%, melyek közül a 3 éves referenciapapír hozama 31, az 5 éves 44, a 10 éves 17, a 15 éves 7, és a 20 éves 6 bázisponttal esett az előző negyedév végi értékekhez képest.

A Monetáris Tanács a negyedév során nem változtatott az alapkamaton, 6,5%-on tartva azt.

RÉSZVÉNYPIAC

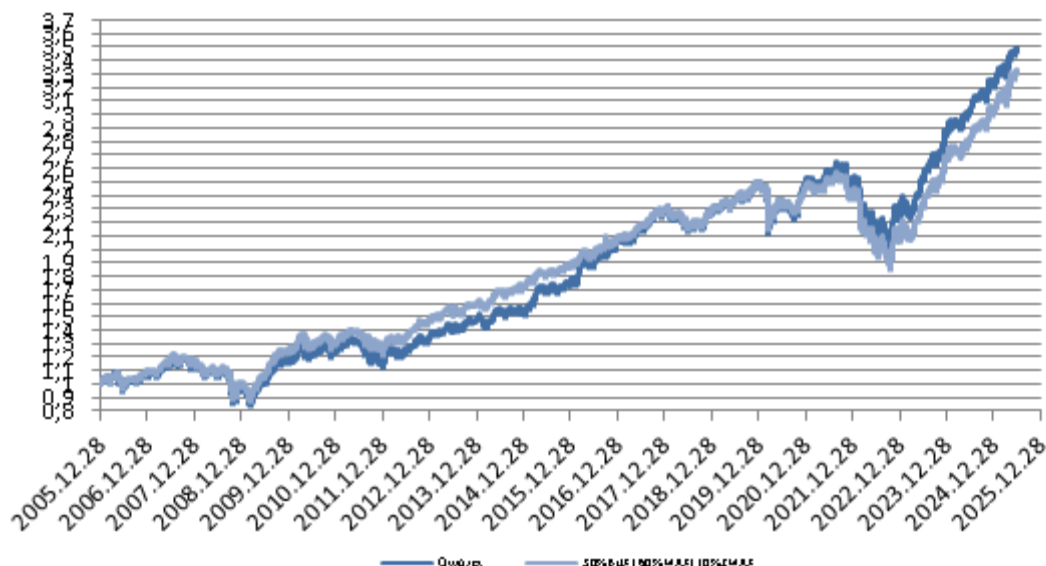
A hazai részvénytőzsi index, a BUX index tovább menetelt, 88.686 pontos előző negyedévi záró értékről 97.667 pontig emelkedett, mely 10,13%-os árfolyamemelkedést eredményezett. A hazai blue chippek a Richter (-2,53%) kivételével jól teljesítettek a negyedév során. A Richter gyenge negyedévet zárt, a Q1-es jelentés a vártak megfelelően alakult, a Panangin szívgyógyszer esetében vállalt önkéntes árcsökkentés hatása marginális, az idei jelentős dollárgyengülés viszont kedvezőtlen a cégnek.

Pozitívum viszont, az Európai Gyógyszerügynökség Emberi felhasználásra szánt gyógyszerkészítmények bizottsága (CHMP) pozitív véleményt adott ki a Junod és a Yaxwer bioszimiláris denosumab termékeinek forgalomba hozatali engedélyezésére. A MOL (+0,82%) esetében a Q1 is várt felett alakult, a tisztított EBITDA 833 m dollár lett. 2027-ig végleg le kell válni az orosz energiahordozókról, ami a beszerzési árak és a tranzitköltségek növekedését jelentheti az egyszeri 500 millió dolláros beruházási költség mellett.

Az OTP (+8,4%) jól teljesített, a kormány által kért „önkéntes” árcsökkentés profithatása marginális (1% alatti). A Q1-es eredmény erős lett (189 Mrd forint). Az év végéig meghosszabbodó kamatstop negatívum, de erre már számítottak a piaci szereplők. Ennek ellenére sorra érkeznek az elemzői célár emelések, mint például a Morgan Stanley 32.400 forintra emelte a 12 havi előrejelzését vagy pedig a JP Morgan, mely 33.500 forintra emelte meg a célárát, ami közel 20%-os felértékelődési potenciált jelez a következő egy évre. A Magyar Telekom (+9,47%) a 100 forintos osztalékszelvény levágása mellett is tovább erősödött. A növekvő adatkereslet és a távközlési pótló kivezetése segítették a Q1-es eredményt (54,2 Mrd forint). A menedzsment tartja az idei évre vonatkozó előrejelzését, a díjak 2026 második feléig történő „befagyasztása” mellett is. Az NGM kérésére (a verseny-társakhoz hasonlóan) a cég nem hajtja végre az idei (3,7%-os) áremelést és vállalja, hogy 2026 H1 végéig nem emel.

„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 4,72%-ot, az eszközalap benchmarkja pedig 5,6%-ot emelkedett.



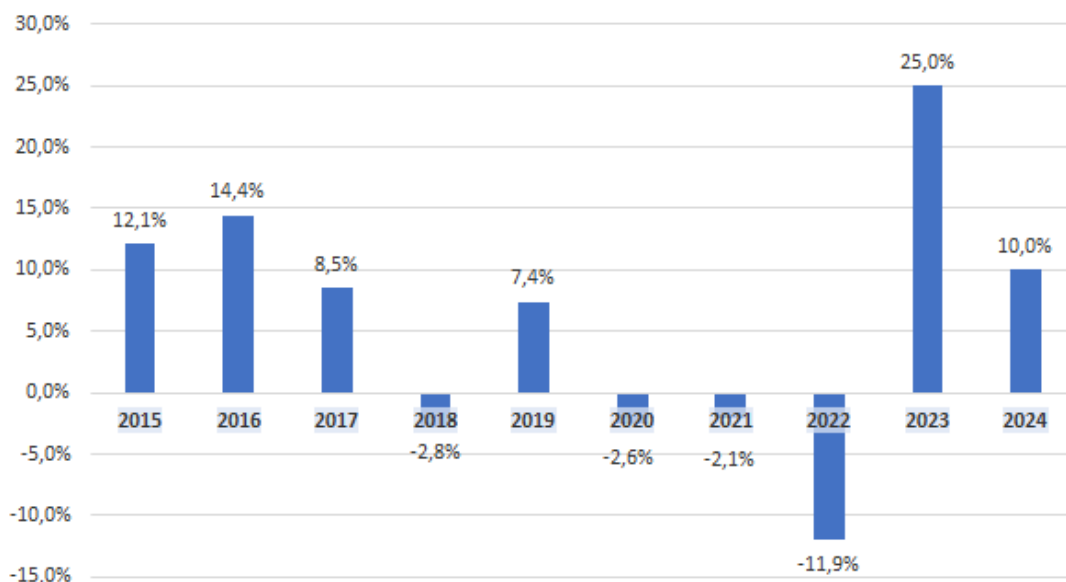
Megjegyzés: az árfolyamok a költségek levonása előtti bruttó árfolyamok.

A múltbeli teljesítmény nem megbízható mutatója a jövőbeli teljesítménynek. A piacok a jövőben nagyon eltérő módon alakulhatnak.

Segíthet Önnek annak értékelésében, hogy a múltban hogyan kezelték az eszközalapot.

Ez a diagram az eszközalap teljesítményét az utolsó 10 év veszteségének vagy nyereségének százalékos arányaként mutatja.

A teljesítményt az eszközalap árfolyamában érvényesített költségek (Alapkezelési díj) levonása után jelenítik meg. A számítás nem veszi figyelembe az egységszámlán érvényesített költségeket (belépési és kilépési költségek, adminisztrációs költség, haláleseti kockázat költsége, az esetleges szerződői rendelkezések költségei).



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.

2025.II.negyedév			
	Hozam az elmúlt 1 évben:	Évesített hozam az indulástól*	Hozamok szórása
Stabilitás (%)	2,50%	6,48%	5,52%
Profit (%)	9,46%	9,61%	23,54%
Mérleg (%)	3,14%	6,64%	5,85%
Ötvözet (%)	4,72%	8,29%	8,94%
<i>Megjegyzés: a hozamok a költségek levonása előtti bruttó hozamok.</i>			
<i>* A Stabilitás, Profit, Mérleg, Ötvözet eszközalapok 1998. július 1-én indultak.</i>			