

ELEMZÉS A UNIT-LINKED ALAPOKRÓL - HUNGÁRIA ALAP

2025.IV. NEGYEDÉV

MAKROGAZDASÁG

MAGYARORSZÁG

Az MNB Monetáris tanácsa továbbra is változatlanul, 6,5%-on hagyta az alapkamatot, immár több, mint egy éve. Azonban megváltozott a jegybank előretekintő, a jövőbeli monetáris politikára utaló iránymutatása: a Tanács folyamatosan értékeli a beérkező makrogazdasági adatokat és az inflációs kilátásokat befolyásoló tényezőket, kiemelten az év eleji átárazásokat, valamint a pénzügyi piacok stabilitását, amelyek alapján körültekintően és adatvezérelten, ülésről ülésre dönt az alapkamat mértékéről. Ez arra enged következtetni, hogy a kamatcsökkentés kezdetéhez a kulcs a visszafogott év eleji átárazások lehetnek. Varga Mihály, jegybankelnök szerint a magyar gazdaság 2025-ben várhatóan 0,5%-kal, 2026-ban 2,4%-kal, 2027-ben pedig 3,1%-kal bővül, mely adatok kissé elmaradnak a szeptemberitől. Idei évre 4,4%-os inflációt vár.

A Moody's az eddigi Baa2 szinten hagyta Magyarország adósbesorolását, a negatív kilátás is megmaradt. A hitelminősítő kiemelte, hogy a visszafogott GDP-növekedés továbbra is indokolja a Baa2 besorolást, illetve arra számítanak, hogy a 2026-os választások után erősebb fiskális konszolidáció kezdődik. A GDP-növekedésre vonatkozóan az előrejelzésüket csökkentették, az idén már csak 0,5%-os, 2026-ban pedig 2,3%-os bővülésre számítanak.

A magyar fizetőeszköz a negyedév során tovább erősödött, az EUR-val szemben 385,4 EUR/HUF-on szinten zárt. Az ország kockázati megítélése a negyedév végén oldalazott, 0,5%-kal lett kedvezőbb.

NEMZETKÖZI GAZDASÁG

2025 decemberében 2%-ra lassult az eurózóna inflációja, elérve az Európai Központi Bank célját, ami megerősíti a jelenlegi kamatszintek fenntartására vonatkozó piaci várakozásokat. Az EKB nem is nyúlt a 2%-os betéti kamatrátához. A piacok szeptemberig mindössze 20%-os valószínűséget áraznak egy újabb, negyed százalékpontos kamatcsökkentésre. A bérek a harmadik negyedévben 4%-kal emelkedtek, ami meghaladja az árstabilitással hosszú távon összeegyeztethető ütemet. Christine Lagarde, az EKB elnöke bizakodó, szerinte a bérek növekedési üteme 2026 során mérséklődik, mivel a fizetések döntő részben már követték a járvány utáni áremelkedést. Az EKB szerint az éves infláció 2026-ban átlagosan 1,9%-on alakulhat.

Az amerikai gazdaságban december elsejével véget ért a mennyiségi korlátozás, a jegybank a lejáró államkötvényekből és jelzálog-fedezetű értékpapírokból származó tőkét teljes egészében újra befekteti, ezzel stabilizálja a mérlege méretét és a bankrendszerben lévő tartalékok szintjét. A jegybank azért döntött így, mert a kereskedelmi banki tartalékok GDP-arányos szintje elérte a FED által kívánatosnak tartott 10,9-11% körüli szintet.

A FED a negyedév során két alkalommal 25 bázisponttal vágott a rövid kamatszinteken, viszont a jövőbeli kamatpálya kapcsán megosztottak a döntéshozók (és az elemzők is). A philadelphiai Fed

elnöke szerint az újabb kamatcsökkentések még várhatnak magukra, miközben az infláció lassul, a munkaerőpiac stabilizálódik, és a gazdaság mérsékelt növekedési pályán halad. Amennyiben ezek a folyamatok fennmaradnak, úgy az év későbbi részében indokolt lehet néhány óvatos további kamatlépés. A piaci várakozásokkal összhangban, mintegy 41 ezer fővel bővült az amerikai foglalkoztatás 2025 decemberében. Az adat erősíti az amerikai gazdaság ellenállóságát és támogatja a FED kiváráásra építő stratégiáját a jövőbeli kamatcsökkentésekkel kapcsolatban. Az amerikai gazdaságban az inflációs nyomás továbbra is erős, azonban a FED szeptember és december között mégis 3 alkalommal is csökkentette az irányadó kamatot, mert erősebbnek ítélte a munkaerőpiac zsugorodásának kockázatát.

	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

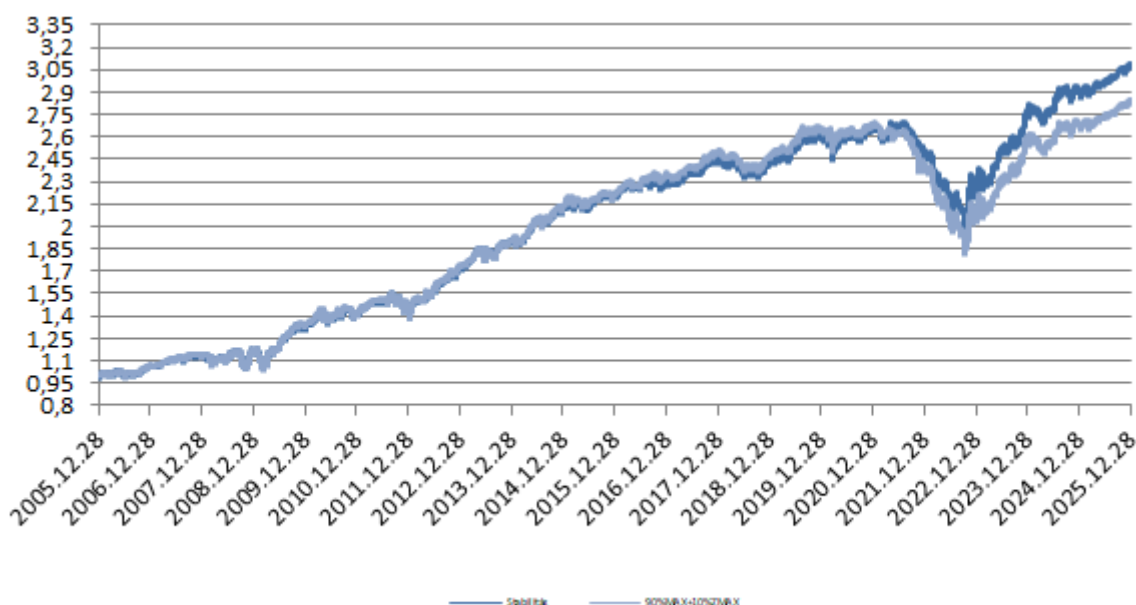
A negyedév folyamán a teljes hozamgörbén változatos kép volt tapasztalható. A rövid lejáratú papírok esetében a 3 hónapos 6, a 6 hónapos 3, az 1 éves referenciahozam pedig 4 bázisponttal esett. A negyedév végi referenciahozamok: 3 hó: 6,04%, 6 hó: 6,03% és a 12 hónapos szintén 6,03%.

A hosszú hozamok esetében a negyedév végi referenciahozamok a következőképpen alakultak: 3 év: 6,24%, 5 év: 6,42%, 10 év: 6,79%, 15 év: 7,19%, 20 év: 7,36%, melyek közül a 3 éves referenciapapír hozama 17, a 10 évesé 1 bázisponttal esett, az 5 éves 1, a 15 éves 8, és a 20 éves 9 bázisponttal emelkedett az előző negyedév végi értékekhez képest.

A Monetáris Tanács a negyedév során most sem változtatott az alapkamaton, 6,5%-on tartva már több, mint egy éve.

A „STABILITÁS” ÁLLAMPAPÍR ÉS KÖTVÉNY ESZKÖZALAP

A negyedév során portfóliónk teljesítménye a referencia indexhez képest minimálisan, de felülteljesített. A magyar állampapírok teljesítményét mutató index értéke 1,86 százalékkal, a portfóliónk árfolyama 1,96% százalékkal emelkedett.



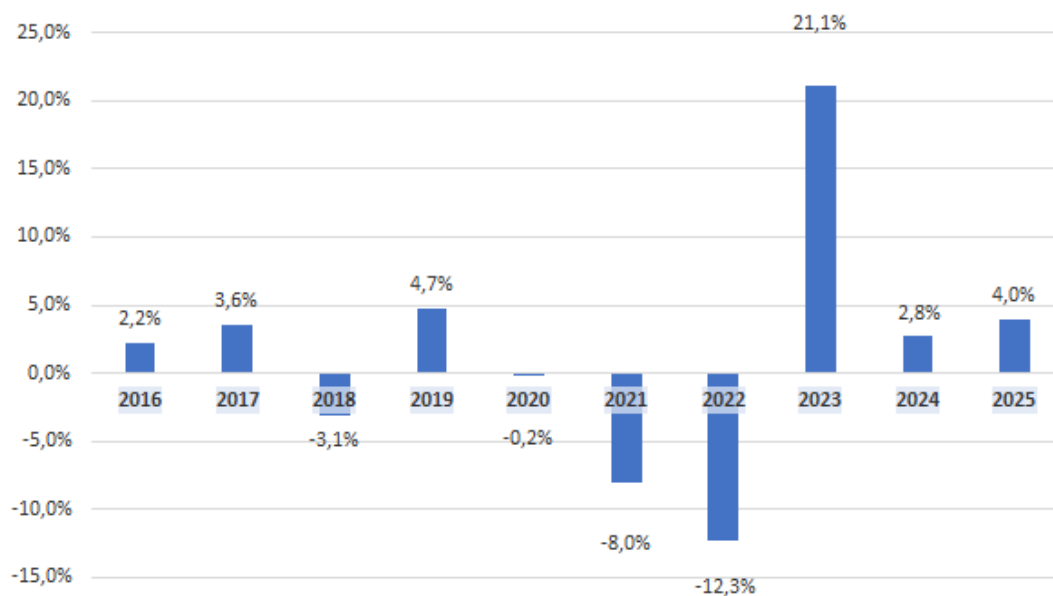
Megjegyzés: az árfolyamok a költségek levonása előtti bruttó árfolyamok.

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).



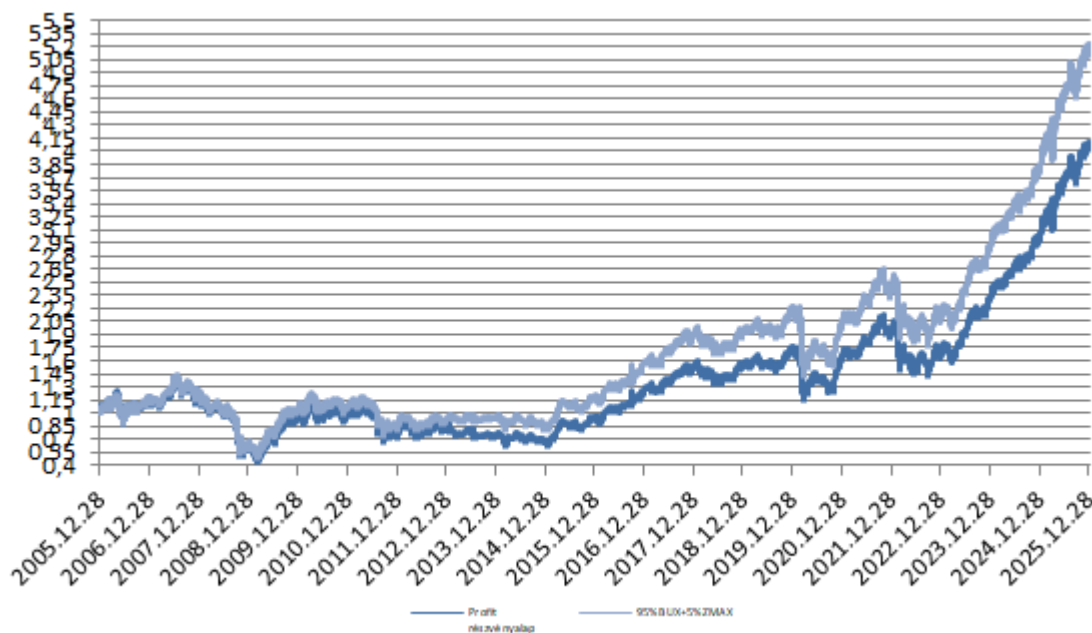
RÉSZVÉNY ESZKÖZALAPOK

A MAGYAR RÉSZVÉNYPIAC

A hazai részvénytőzsdai index, a BUX index tovább menetelt, a negyedévet 109.453 pontnál zárta, az előző negyedévi záró értékhez (98.872 pont) képest 12,3%-os árfolyamemelkedést eredményezve. A hazai blue chippek a Richter (-2,4%) kivételével jól teljesítettek, az OTP 22,3%-kal, a MOL 8,97%-kal, a Magyar Telekom pedig 1,01%-kal haladta meg az előző negyedévi záró értékeket. Kiemelkedő teljesítményt nyújtott az OTP (+22,3%), új historikus csúcson is járt, 35.500 forint felett. A Goldman Sachs és a JP Morgan is emelte 12 havi célárfolyamát, ezek 36.700 és 39.700 forintál járnak. Az enyhén várt feletti (330 Mrd forintos) profit, a mérsékelt árazás és a folytatódó saját részvény vásárlások új csúcsra lendítették az árfolyamot. A MOL (+8,97%) is szépen teljesített, annak ellenére, hogy a százhalombattai tüzeset miatti leállást és a károkat figyelembe véve a menedzsment enyhén lefele módosította idei EBITDA várakozását (3 Mrd dollárra, korábban 3 Mrd dollár feletti eredményt vártak). A MOL közlése szerint 2026 Q3-ban térhet vissza teljes kapacitásra a százhalombattai finomító a tüzeset után. Addig 30% körüli lehet a termelés kiesés. A Magyar Telekom (+1,01%) esetében a Q3-as jelentés várt feletti eredményt hozott (55,3 Mrd forint), ami 24,3%-os növekedést jelez év/év alapon. Ez főként a távközlési pótladó kivezetésének köszönhető. A Richter (+2,4%) Q3-as számai nem lettek túl kedvezőek. A tisztított EBIT (66,3 Mrd forint) 12%-kal elmaradt a várttól. A menedzsment szerint átmeneti a gyengeség. Az amerikai kormányval történt megállapodást követően 2027 januárjától 1.376 dollárról 770 dollárra csökken a Vraylar havi adagjának Medicare rendszeren belüli ára. Kedvező, hogy FDA 6 hónappal meghosszabbította a Vraylar szabadalmi védeltségét 2030. március 17-ig.

„PROFIT” RÉSZVÉNY ESZKÖZALAP

A negyedév során portfóliónk a referencia indexhez képest minimálisan alulteljesített. A referencia index 12,02%-kal, a saját portfólió értéke 11,72%-kal emelkedett.



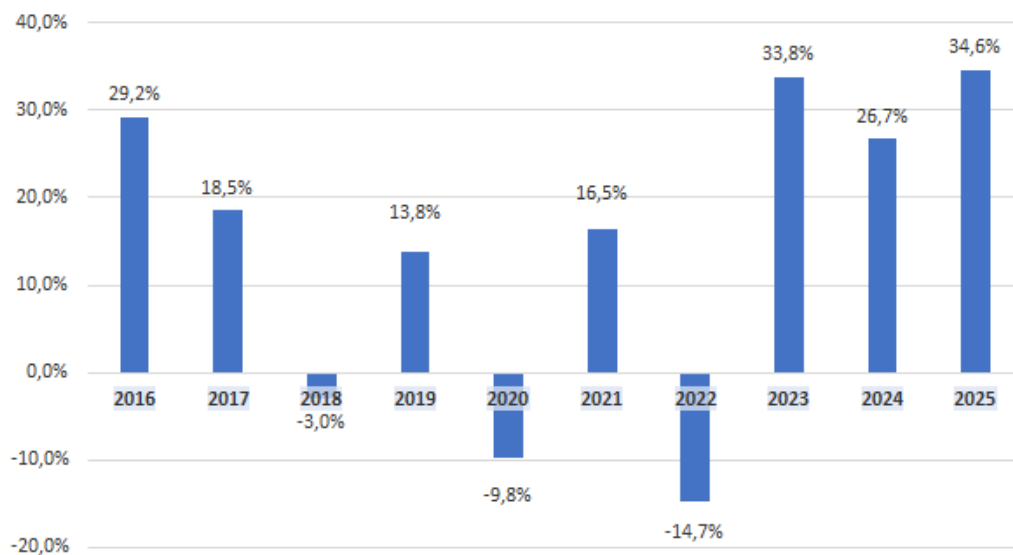
Megjegyzés: az árfolyamok a költségek levonása előtti bruttó árfolyamok.

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.

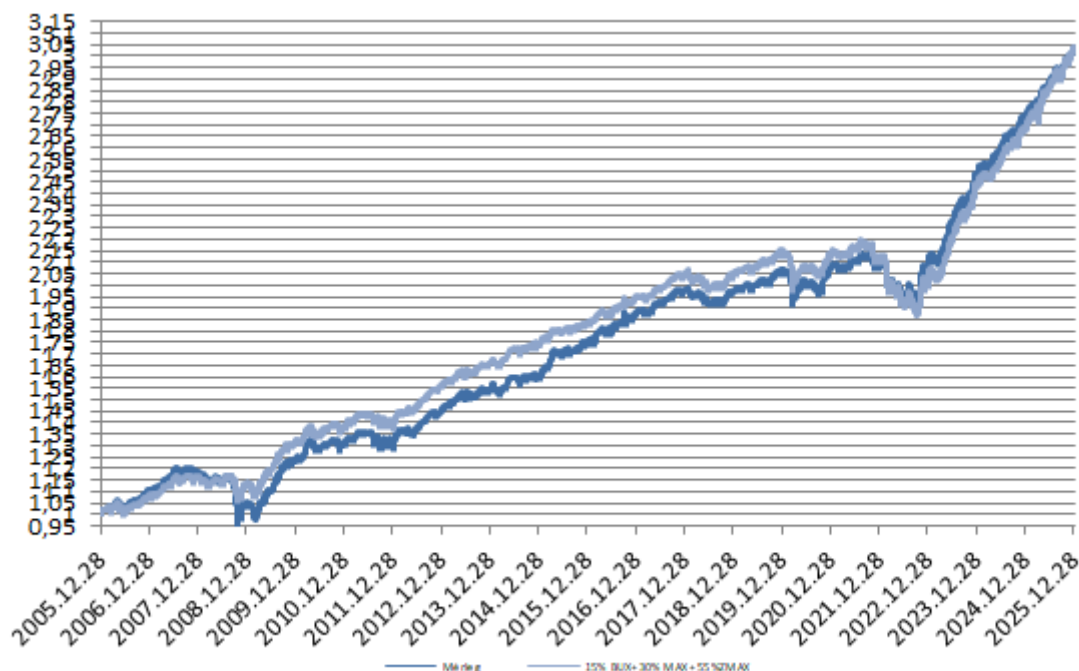
Ez a diagram az eszközalap teljesítményét az utolsó 10 év veszteségének vagy nyereségének százalékos arányaként mutatja.

A teljesítményt az eszközalap árfolyamában érvényesített költségek (Alapkezelési díj) levonása után jelenítik meg. A számítás nem veszi figyelembe az egységszámlán 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. negyedik negyedévében 3,44%-ot, az eszközalap benchmarkja pedig 4,32%-ot emelkedett.



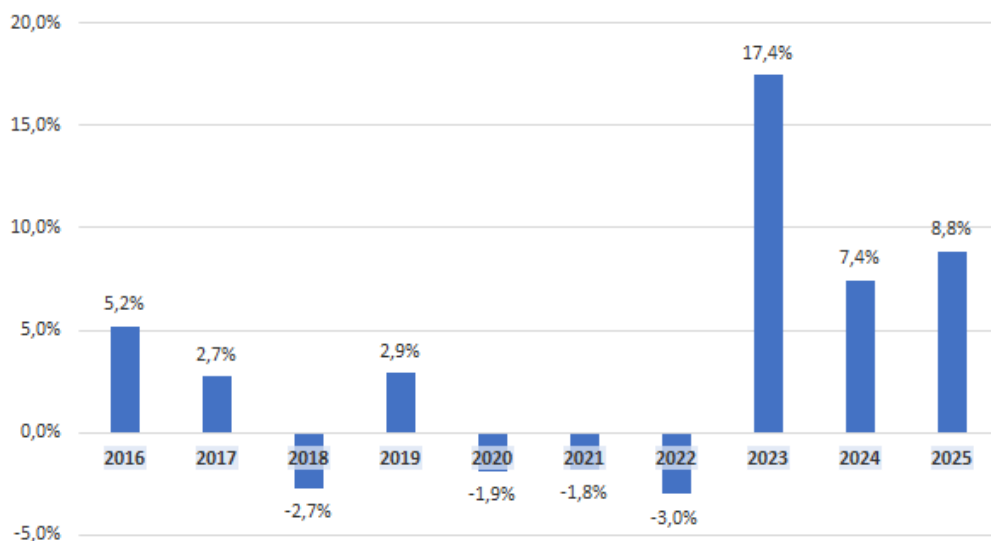
Megjegyzés: az árfolyamok a költségek levonása előtti bruttó árfolyamok.

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 változatos kép volt tapasztalható. A rövid lejáratú papírok esetében a 3 hónapos 6, a 6 hónapos 3, az 1 éves referenciahozam pedig 4 bázisponttal esett. A negyedév végi referenciahozamok: 3 hó: 6,04%, 6 hó: 6,03% és a 12 hónapos szintén 6,03%.

A hosszú hozamok esetében a negyedév végi referenciahozamok a következőképpen alakultak: 3 év: 6,24%, 5 év: 6,42%, 10 év: 6,79%, 15 év: 7,19%, 20 év: 7,36%, melyek közül a 3 éves referenciapapír hozama 17, a 10 évesé 1 bázisponttal esett, az 5 éves 1, a 15 éves 8, és a 20 éves 9 bázisponttal emelkedett az előző negyedév végi értékekhez képest.

A Monetáris Tanács a negyedév során most sem változtatott az alapkamaton, 6,5%-on tartva már több, mint egy éve.

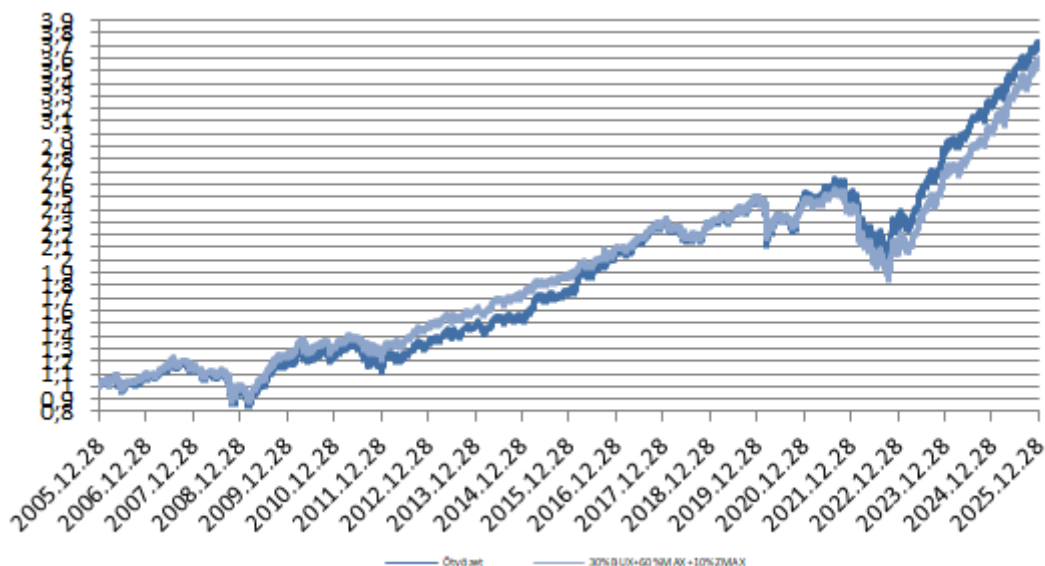
RÉSZVÉNYPIAC

A hazai részvénytőzsi index, a BUX index tovább menetelt, a negyedévet 109.453 pontnál zárta, az előző negyedévi záró értékhez (98.872 pont) képest 12,3%-os árfolyamemelkedést eredményezve. A hazai blue chippek a Richter (-2,4%) kivételével jól teljesítettek, az OTP 22,3%-kal, a MOL 8,97%-kal, a Magyar Telekom pedig 1,01%-kal haladta meg az előző negyedévi záró értékeket.

Kiemelkedő teljesítményt nyújtott az OTP (+22,3%), új historikus csúcson is járt, 35.500 forint felett. A Goldman Sachs és a JP Morgan is emelte 12 havi célárfolyamát, ezek 36.700 és 39.700 forintál járnak. Az enyhén várt feletti (330 Mrd forintos) profit, a mérsékelt árazás és a folytatódó saját részvény vásárlások új csúcsra lendítették az árfolyamot. A MOL (+8,97%) is szépen teljesített, annak ellenére, hogy a százhalmibattai tüzeset miatti leállást és a károkat figyelembe véve a menedzsment enyhén lefele módosította idei EBITDA várakozását (3 Mrd dollárra, korábban 3 Mrd dollár feletti eredményt vártak). A MOL közlése szerint 2026 Q3-ban térhet vissza teljes kapacitásra a százhalmibattai finomító a tüzeset után. Addig 30% körüli lehet a termelés kiesés. A Magyar Telekom (+1,01%) esetében a Q3-as jelentés várt feletti eredményt hozott (55,3 Mrd forint), ami 24,3%-os növekedést jelez év/év alapon. Ez főként a távközlési pótdó kivezetésének köszönhető. A Richter (+2,4%) Q3-as számai nem lettek túl kedvezőek. A tisztított EBIT (66,3 Mrd forint) 12%-kal elmaradt a várttól. A menedzsment szerint átmeneti a gyengeség. Az amerikai kormánnyal történt megállapodást követően 2027 januárjától 1.376 dollárról 770 dollárra csökken a Vraylar havi adagjának Medicare rendszeren belüli ára. Kedvező, hogy FDA 6 hónappal meghosszabbította a Vraylar szabadalmi védeltségét 2030. március 17-ig.

„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 5,17%-ot, az eszközalap benchmarkja pedig 6,28%-ot emelkedett.



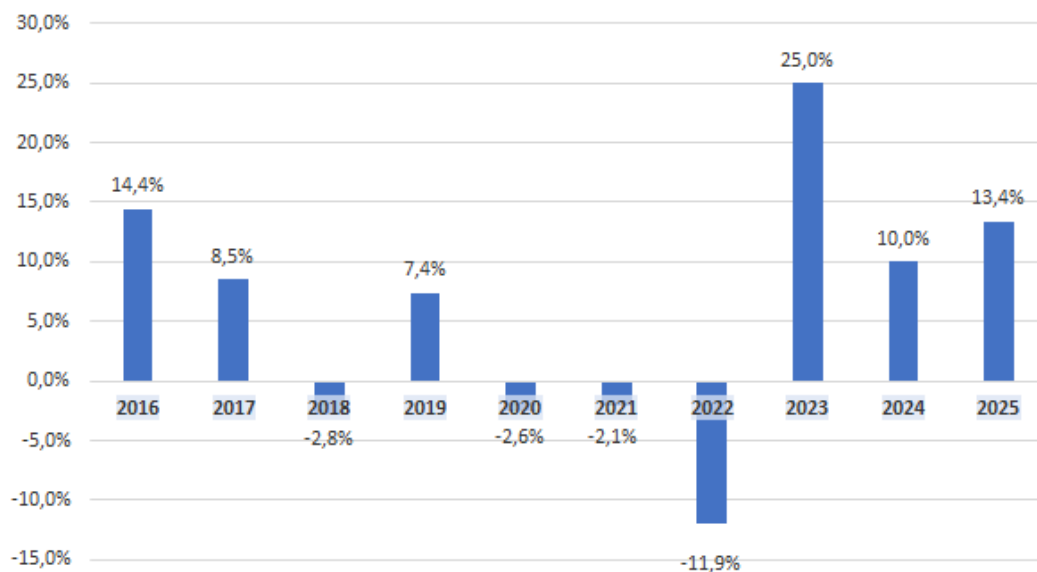
Megjegyzés: az árfolyamok a költségek levonása előtti bruttó árfolyamok.

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.IV.negyedév			
	Hozam az elmúlt 1 évben:	Évesített hozam az indulástól*	Hozamok szórása
Stabilitás (%)	6,29%	6,51%	5,47%
Profit (%)	37,65%	9,92%	23,34%
Mérleg (%)	11,26%	6,71%	5,80%
Ötvözet (%)	15,89%	8,40%	8,87%
Megjegyzés: a hozamok a költségek levonása előtti bruttó hozamok.			
* A Stabilitás, Profit, Mérleg, Ötvözet eszközalapok 1998. július 1-én indultak.			