

ELEMZÉS A UNIT-LINKED ALAPOKRÓL - HUNGÁRIA ALAP

2022.I. NEGYEDÉV

MAKROGAZDASÁG

MAGYARORSZÁG

A negyedév során a piacok az elszálló energiaárak, a növekvő infláció és az orosz-ukrán éleződő feszültség miatt aggódtak. Majd a február végén kirobbant orosz-ukrán konfliktus alapvetően megváltoztatta a világgazdasági kilátásokat, az infláció számos országban megugrott, több évtizedes csúcsokat elérve. A kockázatvállalási hajlandóságot a háborúval kapcsolatos hírek, az emelkedő nyersanyag- és energiaárak, az inflációs kockázatok növekedése, a jegybankok monetáris politikai reakciói, valamint a koronavírus-járvány következményei határozták meg.

A magyar jegybank a negyedév során egészen 4,4%-ig emelte az alapkamatot. A döntéshez fűzött indoklásában a jegybank a korábbinál jóval pesszimistább gazdasági képet vázolt fel, jelentős inflációs megugrással, fékező gazdasággal. Éves átlagban az infláció idén 7,5-9,8% között alakulhat, a hazai GDP 2022-ben a korábban vártnál lassabb ütemben, 2,5-4,5%-kal, 2023-ban 4,0-5,0 %-kal, 2024-ben pedig 3,0-4,0%-kal bővíülhet. Az inflációs kockázatok fokozódása a monetáris kondíciók további szigorítását indokolja. A Monetáris Tanács ebből kifolyólag a monetáris kondíciók szigorítását és az alapkamat-emelési ciklus korábbinál nagyobb léptékű folytatását tartja szükségesnek. Az alapkamat így fokozatosan felzárkózik az egyhetes betéti kamat elkövetkező hónapokban kialakuló szintjéhez. A magyar fizetőeszköz árfolyama a negyedév végére az EUR-val szemben stagnált, 369,62 EUR/HUF-on szinten zárt. Az ország kockázati megítélése jelentősen romlott, a magyar CDS felár 114,0%-kal múlta felül az előző negyedév végi záró értéket.

NEMZETKÖZI GAZDASÁG

Az S&P hitelminősítő 4,4%-ról 3,3%-ra rontotta az euróövezet idei GDP-növekedésével kapcsolatos előrejelzését. A hitelminősítő véleményes szerint a régió ugyan elkerüli a recessziót, de a gazdasági növekedést visszafogja, mivel az Ukrajna elleni orosz intervenció miatt megugrott a földgáz és a kőolaj ára, ami negatívan hat a lakossági kiadásra. Az euróövezet gazdasága tavaly 5,3%-kal bővült.

Az EKB is felgyorsítja az eszközvásárlási program (APP) kivezetését, ami így Q3-ra kifut. Ezt követően kezdődhetnek a kamatemelések.

Az Európai Központi Bank nem változtatott a kamatokon és bejelentette, hogy a harmadik negyedévig fokozatosan megszünteti az eddigi eszközvásárlásokat (APP) az inflációs nyomás miatt, továbbá nagyon óvatosan megjelent a szigorítás lehetősége is a jegybanki kommunikációban. A piacok 60 bázispontos kamatemelést áraznak az EKB-tól az év végéig. A jegybank idei inflációs várakozása 5,1%-ra ugrott. Az EKB elnöke kijelentette, hogy a FED és az EKB valószínűleg divergens útra lép a monetáris politikát illetően, mivel az ukrajnai háború nagyon eltérő hatással van a két gazdaságra.

A FED a vártak megfelelően, 25 bázispontos idei első kamatemelését végrehajtotta. Idén további 6 hasonló szigorításra lehet számítani, de akár 50 bázispontos emelés is következhet. A FED pontbecslése

szerint az idei év végére 1,9%-ra, jövő év végére 2,8%-ra emelkedhet a célkamat. Emellett májusban megkezdődik a 8.900 Mrd dolláros jegybanki mérlegfőösszeg leépítése.

Az S&P Global Rating nemzetközi hitelminősítő szerint idén a szigorú nemzetközi szankciók és a nyugati vállalatokkal kialakított kapcsolatok megszakadása az orosz gazdaság mély recessziójához vezet. Az S&P előrejelzése szerint Oroszország GDP-je 2022-ben 8,5%-kal csökken, 2023-ban pedig stagnál. Az orosz GDP tavaly 4,7%-kal nőtt, a hitelminősítő 6,2%-os visszaesést jósolt idénre még és 0,3%-os emelkedést jövőre. Ugyanakkor felhívták a figyelmet arra, hogy rendkívül nagy bizonytalanságra számítanak az előrejelzésekkel kapcsolatban.

Magyarország makrogazdasági adatai								
Gazdaság	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GDP növekedése (%)	1,1	3,5	3,2	2,0	4,4	5,1	4,9	-4,6
Ipari termelés növekedése (%)	1,4	7,6	9,4	+0,8	+4,8	+3,5	+5,4	+7,6
Fogyasztói árindex	1,7	-0,2	+0,9	+0,4	+2,4	+2,7	+3,4	+2,7
Államháztartás								
a GDP arányában (% (ESA95))	-2,3	5,9	-1,9	-1,7	-1,7	-2,3	n.a.	n.a.
Külső egyensúlyi mutatók								
Folyó fizetési mérleg egyenlege (milliárd euro)	3,3	4,2	3,2	0,8	0,2	-0,6	n.a.	n.a.

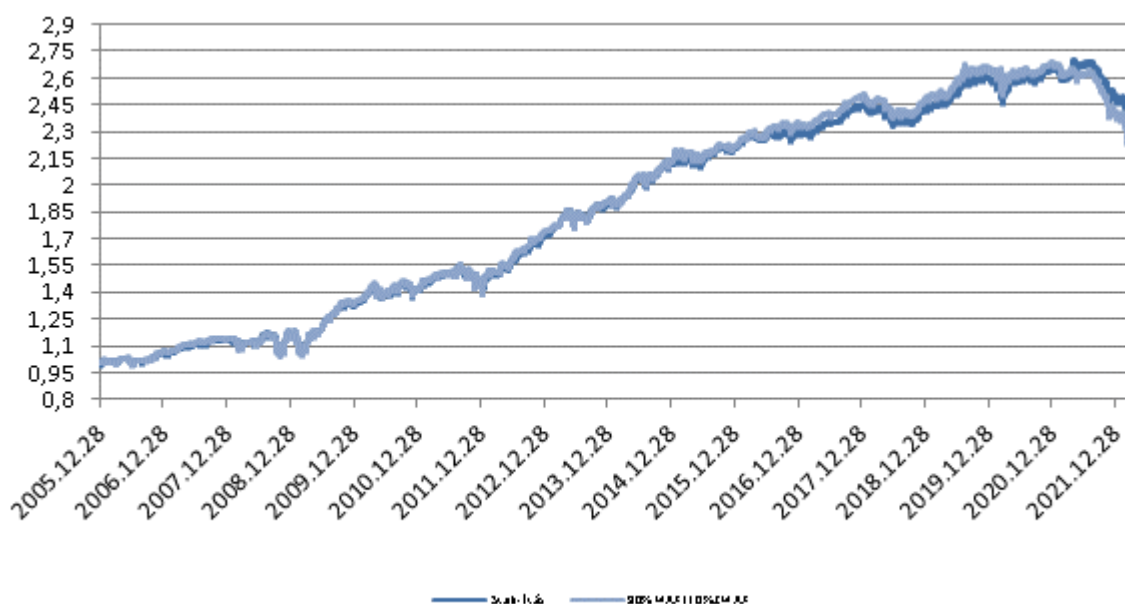
KÖTVÉNY ESZKÖZALAPOK

A MAGYAR ÁLLAMPAPÍRPIAC

A negyedév folyamán a teljes hozamgörbén növekedés volt tapasztalható. A rövid lejáratú papírok esetében a 3 hónapos 354, a 6 hónapos 315, az 1 éves referenciahozam pedig 242 bázisponttal emelkedett. A negyedév végi referenciahozamok: 3 hó:5,7, 6 hó:5,76 és a 12 hónapos 5,99 százalék. A hosszú hozamok is rendre emelkedtek, miszerint a negyedév végi referenciahozamok a következőképpen alakultak: 3 év: 6,41%, 5 év: 6,34 %, 10 év: 5,9%, 15 év: 5,88%, 20 év: 5,92%, melyek közül a 3 éves referenciapapír hozama 222, az 5 éves 199, a 10 éves 139, a 15 éves 116, és a 20 éves 117 bázisponttal emelkedett az előző negyedév végi értékekhez képest. A Monetáris Tanács további 200 bázisponttal 4,40%-ra emelte az alapkamatot.

A „STABILITÁS” ÁLLAMPAPÍR ÉS KÖTVÉNY ESZKÖZALAP

A negyedév során portfóliónk teljesítménye a referencia index-hez képest kissé jobban teljesített. A magyar állampapírok teljesítményét mutató index értéke 6,67 százalékkal, a portfóliónk árfolyama 5,51 százalékkal esett.



Megjegyzés: az árfolyamok a költségek levonása előtti bruttó árfolyamok.

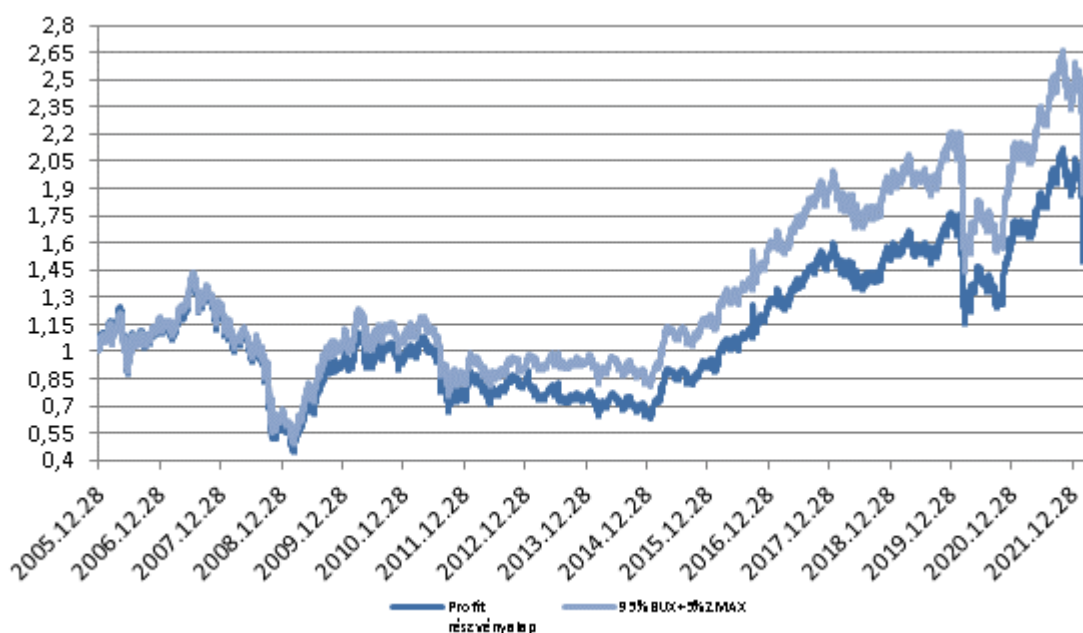
RÉSZVÉNY ESZKÖZALAPOK

A MAGYAR RÉSZVÉNYPIAC

Gyengén indult az év a fejlett részvénypiacokon, a február végén kirobbant orosz-ukrán konfliktus alapvetően megváltoztatta a világ gazdasági kilátásokat, az infláció számos országban megugrott, több évtizedes csúcspontot elérve. A kockázatvállalási hajlandóságot a háborúval kapcsolatos hírek, az emelkedő nyersanyag- és energiaárak, az inflációs kockázatok növekedése, a jegybankok monetáris politikai reakciói, valamint a koronavírus-járvány következményei határozták meg. A BUX index jelentősen gyengült, 50.720 pontos előző negyedévi záró értékről 44.726 pontig ereszkedett, mely 11,82%-os árfolyamcsökkenést eredményezett. A magyar blue chip-ek a MOL kivételével (+16,27%) rendre estek. A MOL folytatta erősödését, az olajár emelkedése mellett a lengyel piacra történő belépés is segíthette ezt. A várakozásokhoz képest jóval több osztalékot (300 forint/részvény) fizetne az olajtársaság, a tavalyi kimagasló 3,53 Mrd dolláros tisztított EBITDA után. Emellett a Brent-Ural különbség jelentős tágulása is segítette a részvény raliját. A legnagyobb mértékben az OTP (-26,84%) sínylette meg a kialakult gazdasági helyzetet, az OTP eredményének nagyságrendileg 15%-a származik az orosz és ukrán leánybankoktól. A várakozásokhoz képest némi csalódást okozott a tavalyi év utáni 3,6 forintos részvényenkénti osztalékjavaslat. Elképzelhető, hogy ezzel már a háború hatásai ellen tartalékolnak. A Richter (-19,54%) a viszonylag magas FÁK kitettség (árbevétel kb. 20%-a) következtében jelentős nyomás alá került. A gyógyszer cég részvényenkénti 225 forint osztalékjavaslata nem okozott meglepetést. Az Abbvie-vel közösen újabb együttműködési megállapodást jelentettek be. A Magyar Telekom (-1,82%) esetében az új részvényesi javadalmazási politika már körvonalazódik, ennek értelmében idén nagyjából 5 Mrd forinttal növekszik a részvényviszavásárlás keretösszege, miközben a 2022 és 2024 közötti időszak eredményének 60-80%-át juttathatják majd vissza várhatóan a részvényeseknek. A Magyar Telekom osztalékjavaslata (15 forint/részvény) is megfelel a várakozásoknak.

„PROFIT” RÉSZVÉNY ESZKÖZALAP

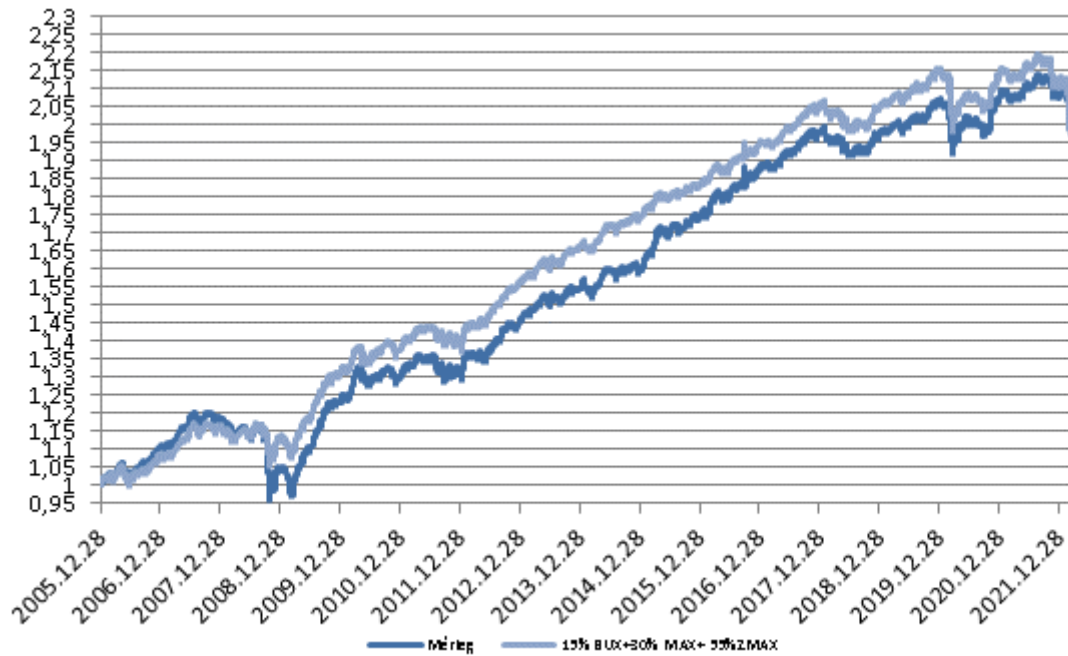
A negyedév során portfóliónk a referencia indexhez képest hasonlóan teljesített. A referencia index 11,37%-kal, míg a saját portfólió értéke 11,3%-kal esett.



Megjegyzés: az árfolyamok a költségek levonása előtti bruttó árfolyamok.

„MÉRLEG” BEFEKTETÉSI JEGY ESZKÖZALAP

A „Mérleg” Befektetési jegy eszközalap árfolyama 2022. első negyedévében 2,89%-ot, míg az eszközalap benchmarkja 4,51%-ot esett.



Megjegyzés: az árfolyamok a költségek levonása előtti bruttó árfolyamok.

VEGYES ESZKÖZALAPOK

A MAGYAR KÖTVÉNY- ÉS RÉSZVÉNYPIAC

KÖTVÉNYPIAC

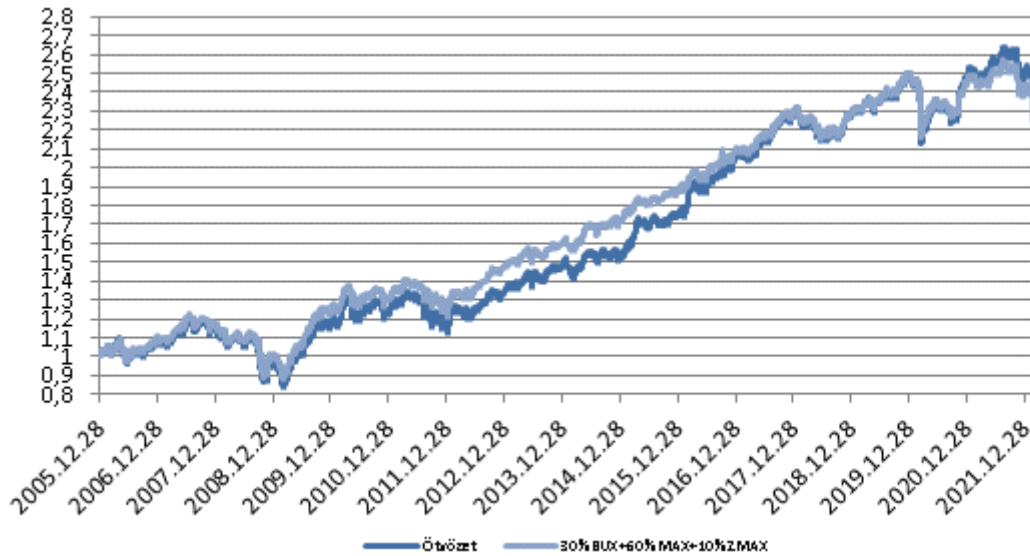
A negyedév folyamán a teljes hozamgörbén növekedés volt tapasztalható. A rövid lejáratú papírok esetében a 3 hónapos 354, a 6 hónapos 315, az 1 éves referenciahozam pedig 242 bázisponttal emelkedett. A negyedév végi referenciahozamok: 3 hó:5,7, 6 hó:5,76 és a 12 hónapos 5,99 százalék. A hosszú hozamok is rendre emelkedtek, miszerint a negyedév végi referenciahozamok a következőképpen alakultak: 3 év: 6,41%, 5 év: 6,34 %, 10 év: 5,9%, 15 év: 5,88%, 20 év: 5,92%, melyek közül a 3 éves referenciapapír hozama 222, az 5 éves 199, a 10 éves 139, a 15 éves 116, és a 20 éves 117 bázisponttal emelkedett az előző negyedév végi értékekhez képest. A Monetáris Tanács további 200 bázisponttal 4,40%-ra emelte az alapkamatot.

RÉSZVÉNYPIAC

Gyengén indult az év a fejlett részvénytőzsdéken, a február végén kirobbant orosz-ukrán konfliktus alapvetően megváltoztatta a világgazdasági kilátásokat, az infláció számos országban megugrott, több évtizedes csúcspontot elérve. A kockázatvállalási hajlandóságot a háborúval kapcsolatos hírek, az emelkedő nyersanyag- és energiaárak, az inflációs kockázatok növekedése, a jegybankok monetáris politikai reakciói, valamint a koronavírus-járvány következményei határozták meg. A BUX index jelentősen gyengült, 50.720 pontos előző negyedévi záró értékről 44.726 pontig eszkedett, mely 11,82%-os árfolyamcsökkenést eredményezett. A magyar blue chippek a MOL kivételével (+16,27%) rendre estek. A MOL folytatta erősödését, az olajár emelkedése mellett a lengyel piacra történő belépés is segíthette ezt. A várakozásokhoz képest jóval több osztalékot (300 forint/részvény) fizetne az olajtársaság, a tavalyi kimagasló 3,53 Mrd dolláros tisztított EBITDA után. Emellett a Brent-Ural különbség jelentős tágulása is segítette a részvény raliját. A legnagyobb mértékben az OTP (-26,84%) sínylette meg a kialakult gazdasági helyzetet, az OTP eredményének nagyságrendileg 15%-a származik az orosz és ukrán leánybankoktól. A várakozásokhoz képest némi csalódást okozott a tavalyi év utáni 3,6 forintos részvényenkénti osztalékjavaslat. Elképzelhető, hogy ezzel már a háború hatásai ellen tartalékolnak. A Richter (-19,54%) a viszonylag magas FÁK kitettség (árbevétel kb. 20%-a) következtében jelentős nyomás alá került. A gyógyszerceég részvényenkénti 225 forint osztalékjavaslata nem okozott meglepetést. Az Abbvie-vel közösen újabb együttműködési megállapodást jelentettek be. A Magyar Telekom (-1,82%) esetében az új részvényesi javadalmazási politika már körvonalazódik, ennek értelmében idén nagyjából 5 Mrd forinttal növekszik a részvényvisszavásárlás keretösszege, miközben a 2022 és 2024 közötti időszak eredményének 60-80%-át juttathatják majd vissza várhatóan a részvényeseknek. A Magyar Telekom osztalékjavaslata (15 forint/részvény) is megfelel a várakozásoknak.

„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 6,72%-ot, az eszközalap benchmarkja pedig 8,08%-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.

2022.I.negyedév			
	Hozam az elmúlt 1 évben:	Évesített hozam az indulástól*	Hozamok szórása
Stabilitás (%)	-9,39%	6,35%	5,01%
Profit (%)	0,65%	7,54%	24,42%
Mérleg (%)	-2,75%	5,99%	6,09%
Ötvözet (%)	-6,95%	7,61%	9,09%

Megjegyzés: a hozamok a költségek levonása előtti bruttó hozamok.

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