

ÖSSZEFOGLALÓ A 2021. ÉVI HOZAMRÁTÁKRÓL ÉS A PIACI FOLYAMATOK ALAKULÁSÁRÓL

2022. JANUÁR

HOZAMRÁTÁK ALAKULÁSA

Portfólió megnevezése	Klasszikus	Kiegyensúlyozott	Növekedési	Kockázatvállaló
Nettó hozamráta 2021	-7,34%	-1,80%	7,47%	26,18%
Átlagos nettó hozamráta 10 éves	1,07%	5,95%	8,08%	10,52%
Átlagos nettó hozamráta 15 éves	2,07%	5,22%	6,75%	8,51%
Reálhozam 2021	-13,72%	-8,57%	0,07%	17,49%
Reálhozam 10 éves	-1,48%	3,28%	5,36%	7,74%
Reálhozam 15 éves	-1,29%	1,76%	3,24%	4,94%
A portfólió záró piaci értéke 2021.12.31-én (ezer forintban)	6 361 464 e Ft	173 315 752 e Ft	31 219 667 e Ft	12 266 948 e Ft
A portfólió záró piaci értékének százalékos megoszlása 2021.12.31-én	2,85%	77,66%	13,99%	5,05%
Infláció éves (december/december)	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%
Infláció 10 éves	2,59%	2,59%	2,59%	2,59%
Infláció 15 éves	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%

A VAGYONKEZELŐ ÖSSZEFOGLALÓJA A PIACI FOLYAMATOK ALAKULÁSÁRÓL

A jelenlegi kötvénypiaci gyengülés elsősorban az infláció felerősödésének köszönhető. A fogyasztói árak gyorsuló emelkedése globális folyamat. Az USA infláció például decemberben az előző év azonos időszakához képest 7% lett. Utoljára 1982-ben láttunk ilyen értéket. Az euró-zóna hasonló adata 5%, amelyre az euró bevezetése óta nem volt példa. A régióban is gyorsulva emelkedtek a fogyasztói árak: a cseh infláció 6,6%, a lengyel 8,6% lett.

Az áremelkedések háttérben részben időszakos hatások húzódnak meg, mint például az olaj árának igen erőteljes emelkedése (bár említhetnénk a földgáz és az elektromos áram drágulását is), ami a közvetlen hatásokon kívül sok termék árába is beépül. A járványügyi lezárások feloldása után pedig megéltünk a kereslet a fogyasztási cikkek és a szolgáltatások piacán. A hatalmas fiskális és

korábban soha nem látott monetáris lazítás már eleve szintén ebbe az irányba hatott. A járvány alatt ugyanakkor az ellátási láncok sérültek, számos termék előállítását pedig chiphiány nehezíti. Tetézik ezt a szállítási szűk keresztmetszetek is. Mindezek a hatások láthatólag a korábbi gondoltnál tartósabban velünk maradnak, e mellett pedig látszik a bérek növekedése, a lakossági inflációs várakozások emelkedése is.

A kedvezőtlen inflációs, de kedvező munkaerőpiaci adatok eredményeképpen a Fed év vége felé elkezdte az eszközvásárlás ütemének lassítását, sőt decemberben a korábbinál gyorsabb visszafogás mellett döntöttek.

Így az állampapírok és jelzálogfedezetű kötvények vásárlása már 2022. márciusban befejeződhet. A decemberi kamatdöntő üléshez kapcsolódó döntéshozói várakozások emellett 2022-re már több kamatemelést is valószínűsítenek. Az EKB ugyanakkor egyelőre kitart amellett, hogy az infláció emelkedése csak átmeneti lesz.

Az emelkedő infláció miatt az év második felében a régiókban már kamatemelési ciklusokba kezdtek a jegybankok: a cseh központi bank a júniustól 0,25%-ról decemberig, több lépésben 3,75%-ra, a lengyel nemzeti bank októbertől 0,1%-ról indulva 1,75%-ra növelte az alapkamatot.

A magyar infláció jellemzően túlszárnyalta az elemzői előrejelzéseket az év második felében, decemberre 7,4%-ra ért.

A maginfláció is bőven az inflációs toleranciasávon kívülre került és emelkedő tendenciát mutat még. Az MNB júniusban kezdte a kamatemelési ciklusát, és az alapkamatot év végéig 2,4%-ra növelte.

A pénzügyi szempontból nagyobb jelentőséggel bíró egyhetes betéti tendereken viszont az alapkamattól még magasabb kamatot hirdethettek meg, év végével 4%-ra nőtt az egyhetes kamatszint. A magyarázat szerint az MNB az alapkamat emeléssel a hosszabb távú hatásokra kíván reagálni, míg a rövidebb pénzügyi turbulenciák kezelésére az egyhetes betét szolgál. Tehát a nyár óta tartó szigorító intézkedések a rövid oldali kamatszinteket igen jelentősen emelték.

A jegybanki állampapír-vásárlások célmennyisége novemberben még heti 40 milliárd forint maradt, de a tényleges vételi mennyiségek már jócskán ez alatt voltak és folyamatosan csökkennek. Az MNB végül decemberben le is zárta az eszközvásárlási programot.

Az állampapír-aukciók összességében megfelelő kereslet mellett zajlottak, de év vége felé voltak már gyengébb aukciók is. A másodpiacon ugyanakkor jelentős volt a hozamemelkedés az utolsó negyedévben: a tíz éves kötvény hozama 2021-et még 2% körüli szintről indította, és szeptemberben is csak átlépte a 3%-ot, az év utolsó hónapjában viszont már 4,5%-körüli ingadozott. A rövidebb lejáratokon még nagyobb elmozdulásokat figyelhettünk meg.

Ez okozza a MAX index jelentős esését, ami rányomja bélyegét a kötvénypiaci teljesítményre. A jelentős kötvénysúly miatt leginkább a Klasszikus és a Kiegyensúlyozott portfóliók érintettek.

A portfóliók az elmúlt hónapokban tudatosan a benchmarknál rövidebb átlagos futamidejűek voltak, így alapvetően ezzel sikerült elérni, hogy a tényleges veszteség a benchmark esésénél mérsékeltabb legyen. Ehhez járultak még hozzá a jelzáloglevél és államilag garantált kötvények aukcióin és az MNB vételein történő aktív részvétel, valamint a hozamgörbén relatíve alul- illetve túlértékelt szegmensek, értékpapírok folyamatos keresése.

A kötvények gyengébb teljesítményét a részvénybefektetések valamelyest ellensúlyozni tudták (ahol van ilyen).

Főként a kínai növekedési és strukturális problémák (pl. ingatlanfejlesztők), a szigorodó állami szabályozások (pl. technológiai szektor), valamint a jelentős dollárerősödés hatására a 2021-es évet saját devizában számolva 4,6%-os mínuszban záró MSCI globális feltörekvő részvényindexen kívül a portfóliókban szereplő összes régió 20% feletti mértékben tudott gyarapodni már saját devizában is.

Az S&P500 26,9%, a Stoxx50 21%, a CETOP 22,9%, a BUX pedig 20,6%-kal erősödött. Forintban számolva a hazai deviza euróhoz mért 1,8%-os és dollárhoz mért 9,3%-os gyengülésének köszönhetően még ennél is kedvezőbb értékeket kapunk a külföldi indexek esetében. A részvénypiacok szárnyalását a koronavírus járvány gazdasági problémáinak orvoslására hozott monetáris és fiskális élénkítő intézkedések 2021-ben még kitartó hatása mellett az immunitás (ld. átoltottság és az átfertőzöttség) növekedésével párhuzamosan felélénkülő gazdasági aktivitásnak is köszönhetjük.

Utóbbit jól példázza, hogy a vezető S&P500 részvényindex aggregált eredményszáma Q2-ben mintegy 92%-kal, Q3-ban pedig 40,3%-kal ugrott meg év/év alapon. A profitmarzsok tanulsága szerint eddig a cégek nagy részének sikerült továbbhárítani az év során egyre fokozódó inflációt. Ez jól látható a Kockázatvállaló portfólió számain.