

VAGYONKEZELŐI BESZÁMOLÓ

ALLIANZ ÖNKÉNTES NYUGDÍJPÉNZTÁR

2020. IV. NEGYEDÉV

Allianz Alapkezelő Zrt.
1087 Budapest Könyves Kálmán krt. 48-52.

2021.01.13.

Allianz 

TARTALOM

1

BENCHMARK HOZAMOK ÉS TELJESÍTMÉNYEK

2

MAKROGAZDASÁGI ÖSSZEFOGLALÓ

3

RÉSZVÉNYPIACOK

4

**HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ
ÉRTÉKPAPÍROK MINŐSÍTÉSE**

5

UTÓLAGOS KÖLTSÉGTÁJÉKOZTATÓ



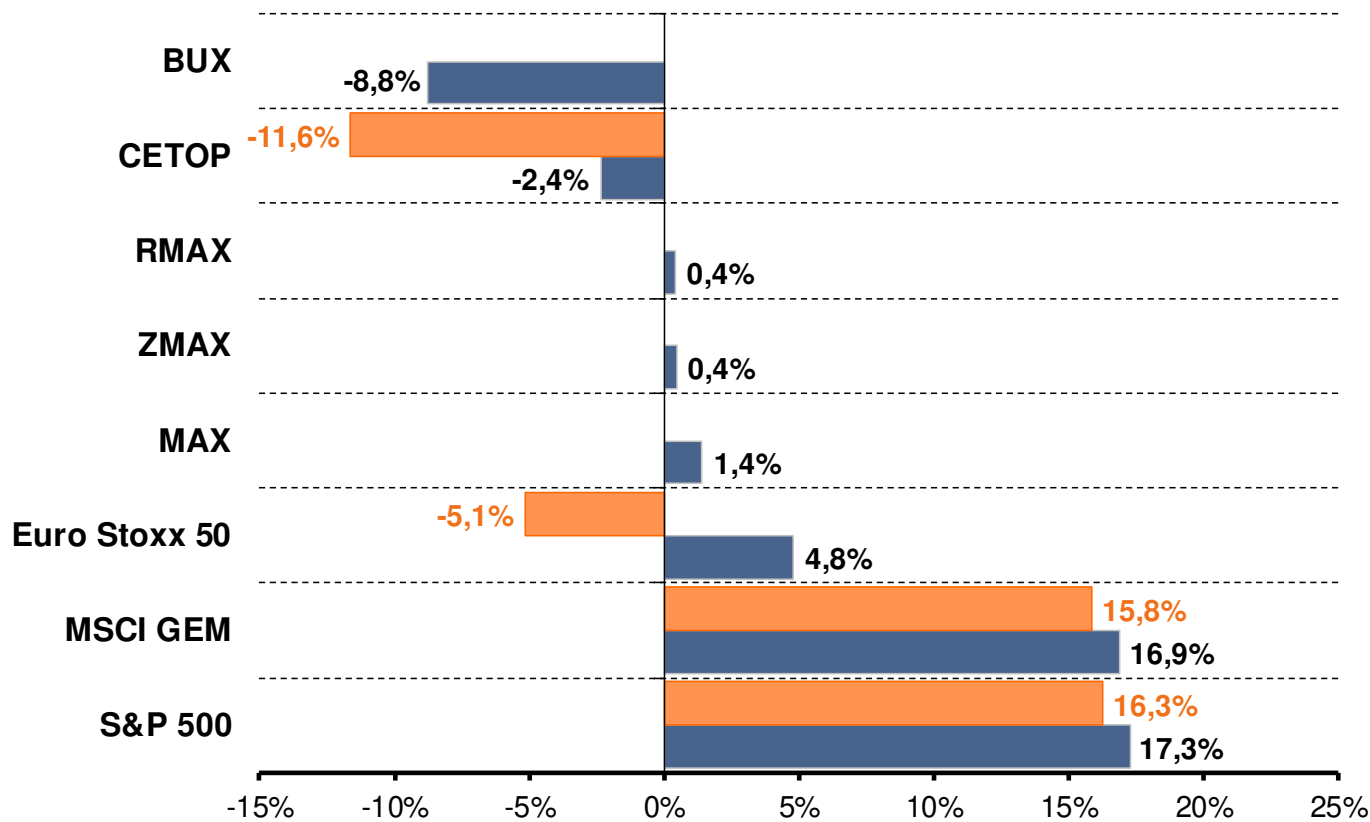
BENCHMARK HOZAMOK ÉS TELJESÍTMÉNYEK

1





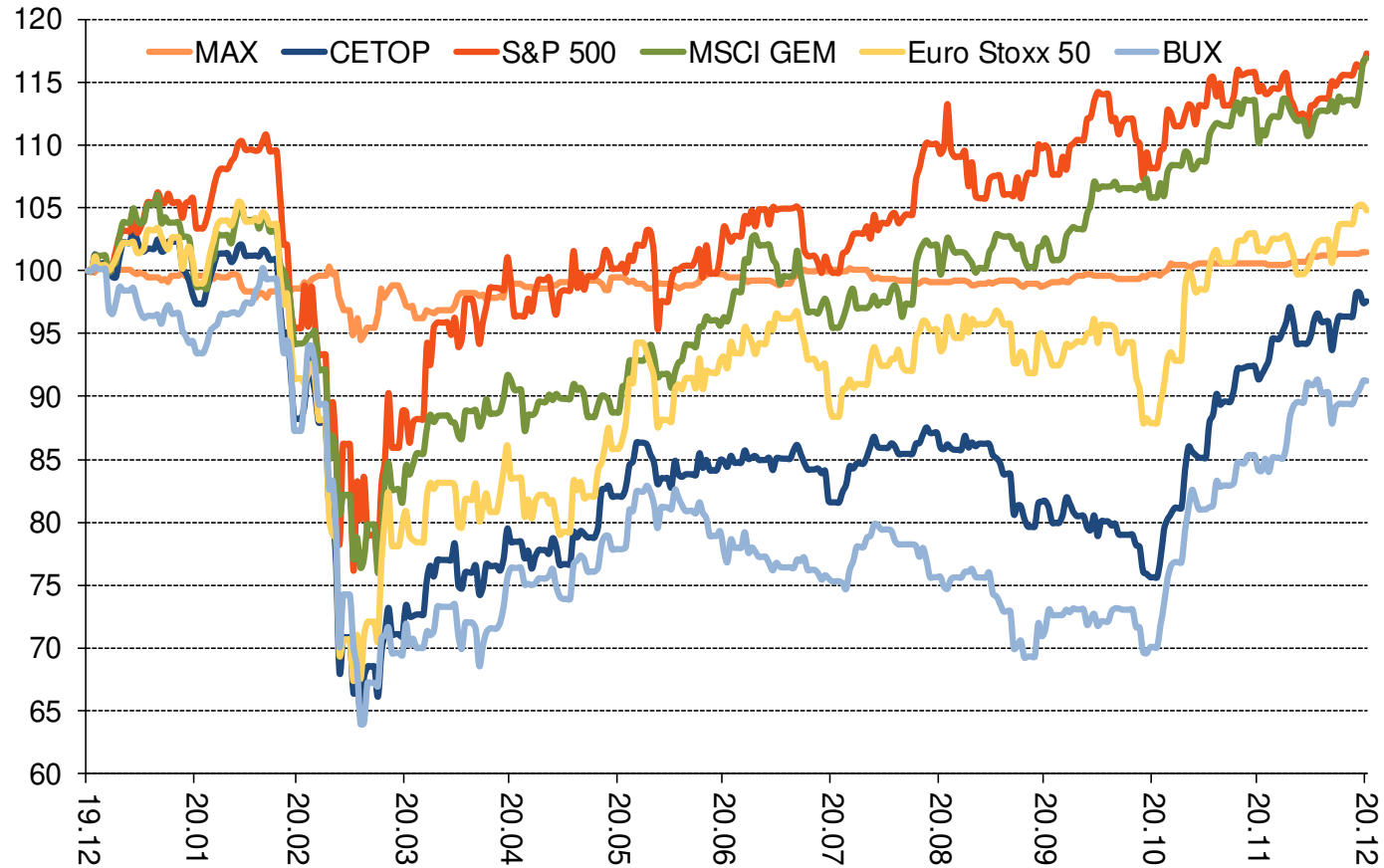
FŐBB INDEXEK TELJESÍTMÉNYE 2020 YTD (HUF ÉS SAJÁT DEVIZA)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő



FŐBB INDEXEK ALAKULÁSA 2020 YTD (HUF)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

MAKROGAZDASÁGI
ÖSSZEFOGLALÓ

2

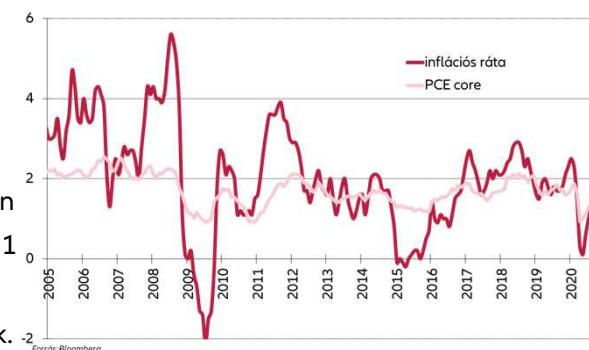




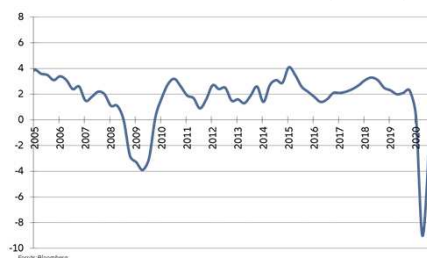
USA GAZDASÁGI ADATOK

- Az USA GDP a harmadik negyedévben hasonló emelkedést mutatott százalékosan mint amekkora visszaesést a második negyedévben láttunk (7% felett kicsivel), év/év alapon 2,8%-os csökkenést. A kiskereskedelmi forgalom már jó pár hónapja visszakapaszkodott az egy évvel ezelőtti szint fölé (november +4,1%), az ipari termelés ugyanakkor még érzékelhető elmaradásban van (-5,5%). A 2020 egészére vonatkozó GDP adat első becslése január végén áll majd rendelkezésre, a Bloomberg által megkérdezett elemzők 2021.01.07-én 3,5% körüli reál GDP csökkenést jósoltak az évre. Ez ismét javulás lenne az előző negyedévhez képest, de azért gyors, V alakú kilábalás, amiben még a válság elején reménykedhettünk.
- A munkanélküliségi ráta áprilisban 14,7%-ra ugrott, ez azonban a decemberi adatok szerint 6,7%-ra mérséklődött. Az újonnan munkanélküli segélyekért jelentkezők száma az április eleji közel 7 millió főről (heti adat!) csak lassan, augusztusig csökkent 1 millió alá, és azóta sem tudott lényegesen tovább ereszkedni. Jelentős lehet a munkaerő áramlása cégek/szektorok között, mivel a tartósan munkanélküliek száma így is csökkenni tudott. A válság előtti számadatoktól azonban még messze vagyunk.
- Az infláció a gazdasági visszaesés miatt beszakadt a második negyedévben. A májusi évesített adat 0,1% lett, majd augusztusban tudott kicsivel 1% fölé érni, azóta azonban innen nem látszott érdemi elmozdulás. A PCE magindex 1% alatt is volt, az elmúlt hónapokban 1,5% körül ingadozott. Az olajjáresés hatása mostanra már kezd kiárazódni, sőt hamarosan a bázishatás növeli majd az inflációt, viszont a járvány miatti kereslet-csökkenés még negatív irányba hat.

USA infláció

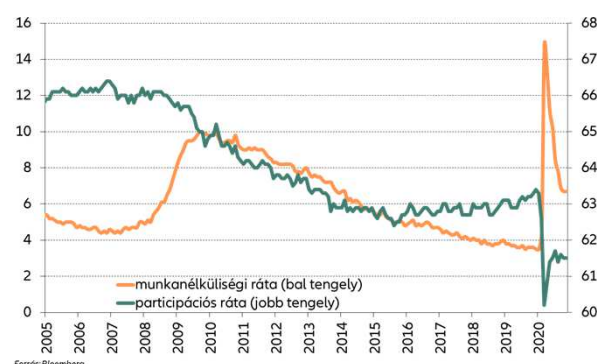


USA reál GDP növekedése (év/év)

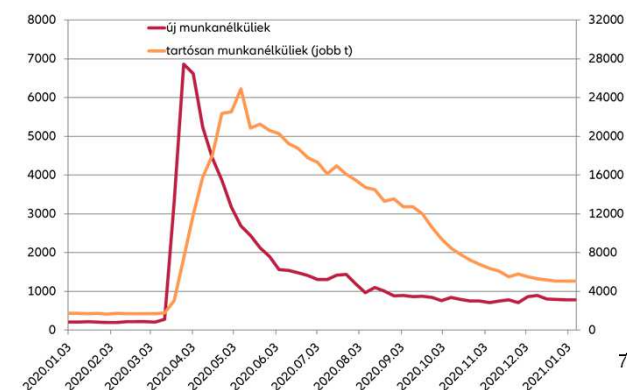


Vagyonkezelői beszámoló | Allianz Alapkezelő Zrt. |
© Copyright Allianz 2021. január 13.

USA munkaerőpiac



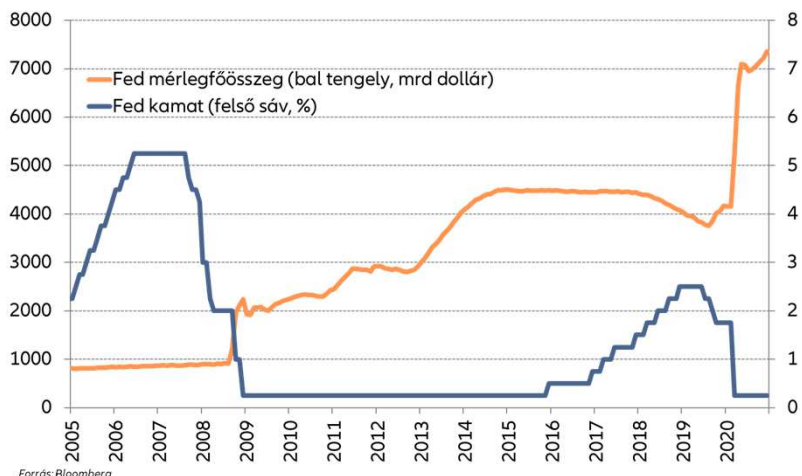
Munkanélküliségi segélyért jelentkezők száma





USA – MONETÁRIS POLITIKA

USA monetáris kondíciók



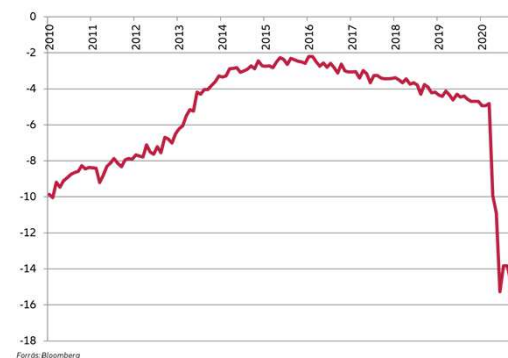
- Év elején a gyorsan terjedő világjárvány drasztikusan rontotta a kilátásokat. Mivel a döntéshozók felismerték, hogy hirtelen egy mély gazdasági válság következhet be, már március legelején 50 bázispontos kamatvásárról határoztak, melyet hamarosan újabb 100 bázispont követett. Ezzel gyakorlatilag 0-ba vágta a Fed a rövid kamatok. Ezt követően már nem volt további kamatsökkentés, mivel a Fed láthatólag tart a negatív kamatok káros mellékhatásaitól.
- A járvány hatására még március közepén döntött a Fed az eszközvásárlás (QE) újraindításáról, magas keretösszegek meghatározásával, majd hamarosan gyakorlatilag korlátlaná vált a program. A vásárolható eszközök körét is nagyban kiterjesztették. Nyár óta a kamatdöntések közleményében benne van az elkövetkező hónapokban az eszközvásárlási ütemet fenntartják, december pedig konkrét számokat is szerepeltettek: legalább 80 milliárd állampapírt és 40 milliárd jelzálogfedezetű értékpapírt vesz a Fed havonta.
- Augusztus végén megtörtént a monetáris politikai keretrendszer felülvizsgálata, ami fontos következményeket hoz az elkövetkező évekre. Egyrészt kiolvasható belőle, hogy a negatív kamatok továbbra sem preferáltak, így a rövid kamatlábak hosszú ideig 0 szinten tartása mellett tartósan velünk maradhat a QE. Kamatemelést a munkaerőpiac ismét feszessé válása önmagában nem von maga után, csak az infláció emelkedése. Itt a 2%-os cél marad, de értelmezése lazul, egyfajta átlagot néznek majd a döntéshozók (módját jobban nem konkretizálták). Ezt a keretrendszert évente finomíthatják, a következő átfogó felülvizsgálat a tervek szerint öt év múlva esedékes. A szeptemberi kamatdöntő ülés közleményében a rövid kamatokra vonatkozó iránymutatás tekintetében már megfigyelhető volt ezek hatása.
- Decemberben a szokásos (negyedéves) menetrend szerint ismét frissítették a döntéshozók várakozásairól készített táblázatot. A kép ezúttal is kicsit optimistább lett. A várt GDP 2020-ban 2,4%-kal csökkenhet, míg idén 4,2%-os emelkedés jöhet (előző negyedévben még -3,7% illetve +4% szerepelt az anyagban). A munkanélküliség 6,7% lehet 2020-ra (azóta ki is jött az ezt megerősítő adat), míg 2021-re 5% (szeptemberi előrejelzés: 7,6%, illetve 5,5%). Az inflációs magindexet a döntéshozók 2020 év végére 1,4%-ra becslik, ami 2021-ben 1,8%-ra emelkedhet, míg a kamatok a 0-0,25% sávban várhatók 2023 végéig (ezekben nem volt érdemi változás).



USA ÁLLAMPAPÍRPIAC

- A monetáris mellett a fiskális politika is válságkezelő üzemmódba kapcsol, és az amerikai szövetségi kormányzat is jelentős költsékezésbe kezdett. A hatalmas kiadási intézkedések hihetetlen mértékű deficitet okoztak, ugyanakkor az ennek finanszírozására megugró állampapír-kibocsátás sem hozta a piaci hozamok felfelé tolódását, hiszen a Fed monetáris lazítása jelentősen növelte a keresleti oldalt. Azóta több újabb költségvetési csomagról is olvashattunk, a választások után, de az új elnök beiktatása előtt, még decemberben is fogadtak el javaslatokat.
- A 10 éves USA államkötvény hozama rekord szintre, 0,5% közelébe esett márciusban, a rövid lejáratok (pl. 3 hónap) negatív tartományban is jártak. Ezt követően már nagy mozgásokat nem láttunk 2020-ban, azonban látszott, hogy ha jöttek pozitív hírek (illetve a Fed is optimistábbá vált), akkor a kötvénypiac idegesen reagált, láthatólag vannak ismét inflációs félelmek. Ez a jelentős QE mellett nem okozott drámai változásokat, de augusztustól a hosszú hozamok lassú, trendszerű emelkedése azért megfigyelhető.

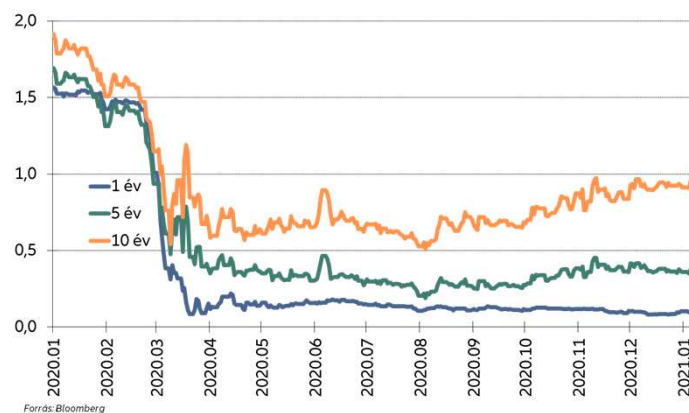
USA szövetségi deficit/GDP (gördülő, %)



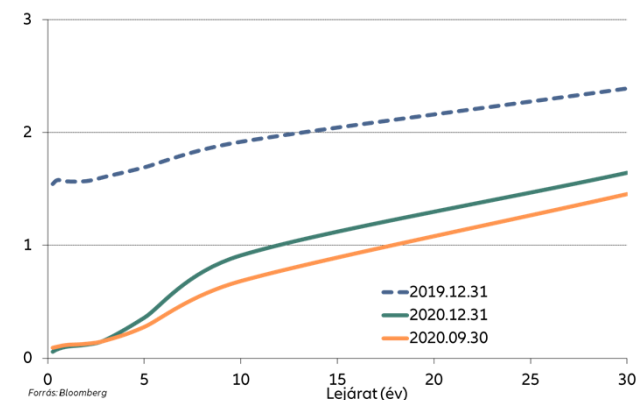
Állampapír hozammozgások



Állampapírpiac 2020-ban



Hozamgörbe

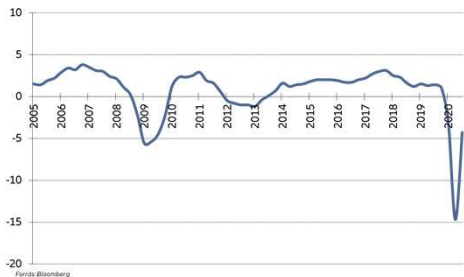




EURÓZÓNÁS GAZDASÁGI ADATOK

- Az eurózána gazdasága 2020 Q3-ban az előző év azonos időszakához képest „már csak” 4,3%-os esést mutat. Az előző negyedévhez képest 12,5%-os az emelkedés (nem évesített adat). Látszik, hogy a térséget az USA-hoz képest jobban megviselte a válság. A Bloombergnek küldött előrejelzések az egy negyedévvel ezelőtti látotthoz hasonlóan 7,4% körüli gazdasági visszaesést várnak 2020-ra (Olaszországban a -10%-ot is megközelítheti ez az érték). Az eurózána kiskereskedelem az áprilisi 20% körüli esése után magára talált, és most kis korrekciót követően enyhe negatív tartományban van (november -2,9% év/év). Az ipari termelés -3,8%-on állt legutóbb (októberi adat).
- Az eurózána munkanélküliségi ráta lassú mérséklődése az első negyedévben még kitartott, 7,2%-ra ért. Onnan nyáron kicsivel 8,5% fölé ért, majd akörül ingadozott azóta. Az legutóbbi, novemberi adat 8,3% volt. Spanyolországban a munkanélküliség változása márciusban meghaladta a 300 ezer főt, aminél az április csak egy hajszállal volt jobb, miközben a 2008-2009-es csúcsértékek havi 200 ezer körül megálltak. Mostanra ott is látjuk a javulást, azonban a Q3-as munkanélküliségi ráta még 16% feletti volt.
- Az infláció a válság hatására az eurózánaiban is beszakadt, és májusra évi 0,1%-ra ért, majd kis emelkedés után enyhe negatív tartományba esett és hónapok óta ott is maradt. A magindex nem lett negatív, de 0% körül stagnál. Az első ránézésre kicsit ijesztő értékek ellenére ugyanakkor az EKB nem beszél deflációs veszélyről. Az inflációs dinamikában egyébként szerepe volt az euró felértékelődésének is például a dollárral szemben, ami augusztus és október közt lényegében stagnált, de a trend azóta folytatódott. Egyszeri hatás is volt az inflációban, itt a német fogyasztási adót szokták említeni, illetve természetesen az olajár hatását. Amikor ez utóbbiak kikerülnek a bázisból, az az infláció emelkedése irányába hat.

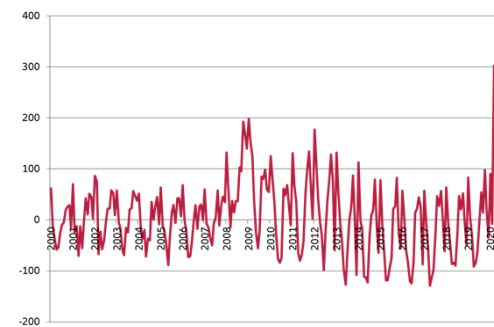
Eurózána reál GDP növekedés (év/év)



Eurózána munkanélküliségi ráta



Spanyol munkanélküliség változása



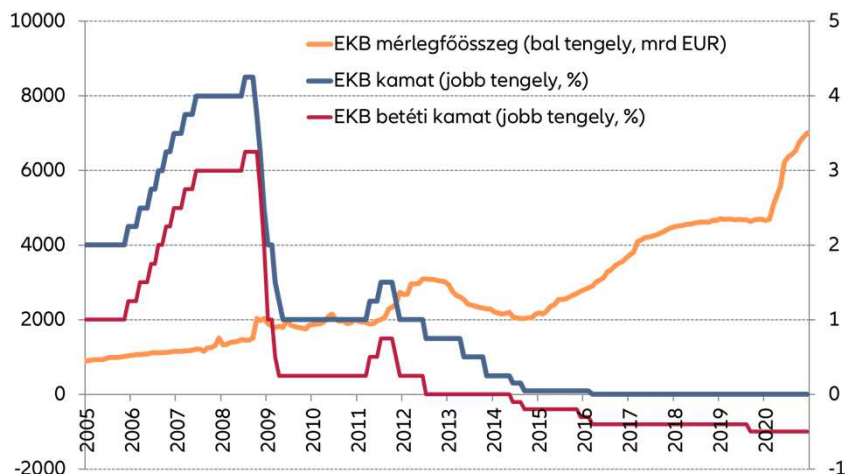
Eurózána infláció





EKB – MONETÁRIS POLITIKA

EKB monetáris kondíciók



Forrás: Bloomberg

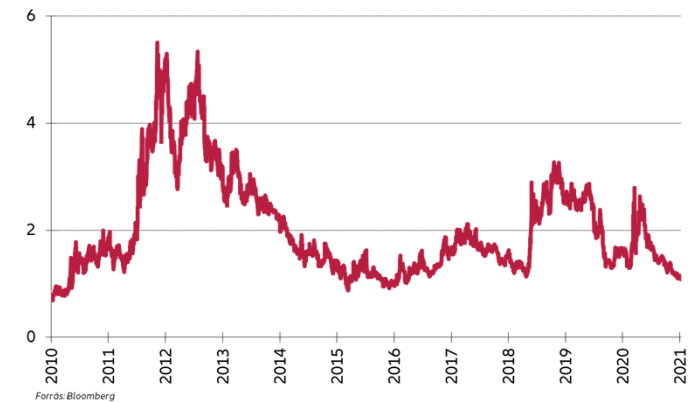
- A járványra az EKB is gyorsan reagált, szinte azonnal jelentős lazítást jelentettek be, de ez nem a betéti ráta további vágásában nyilvánult meg, feltehetőleg a bankrendszerre gyakorolt negatív hatás miatt. Kedvezőbb irányba módosították ugyanakkor a kedvezményes kamatozású hosszú lejáratú hitel (TLTRO) kamatkondícióit, így akár -1% kamattal is elérhető ez a forrás az aktívan hitelező bankok számára. Egy új kifejezetten válságkezelésre indított hiteleszközt (PELTRO) is elindítottak.
- Ezen felül márciusban egyszeri 120 milliárd QE összegről döntöttek, majd mivel a lépések láthatólag nem győzték meg a piacokat (az európai állampapír-hozamok jelentősen emelkedtek), hamarosan újabb 750 milliárd eurós pandémiás kötvényszerzési programot hirdettek (PEPP), amely állampapírokra és vállalati kötvényekre is irányul, és az országok közötti allokáció is szabadabb mint az eddigi QE-k esetében. A PEPP keretösszegét júniusban 1350 milliárdra emelték, és a vásárlásokat fél évvel meghosszabbították.
- Decemberben jött egy újabb intézkedéscsomag a járvány második hullámának hatásait látva. A legfontosabb, hogy a piaci várakozásoknak megfelelően megemelték a PEPP keretösszegét. Az 500 milliárd eurós emelés mellett a vásárlások idejét is kitölték, háromnegyed évvel, legalább 2022 márciusáig tartanak majd.
- A szokásos negyedéves menetrend szerint az EKB is frissítette a gazdasági előrejelzéseket decemberben. A 2020-as évre 7,3% GDP csökkenést várnak, amit idén 3,9% bővülés követhet (legutóbb ezek rendre 8% és 5% voltak). Az infláció 2020-ban 0,2%, míg 2021-ben 1% lehet (itt nem volt érdemi változás).
- A Német Alkotmánybíróság májusi kifogása (lényegében megkérdőjelezte az EKB eszközvásárlások jogosságát) az augusztusi határidő előtt megnyugtatóan rendeződött. Ha a kérdésekre az EKB, illetve a német Bundesbank nem tudott volna érdemi választ nyújtani, azzal a német központi bank kieshetett volna az eszközvásárlások egy részéből, ami az euróözonegységes monetáris politikáját alapjaiban ásta volna alá.



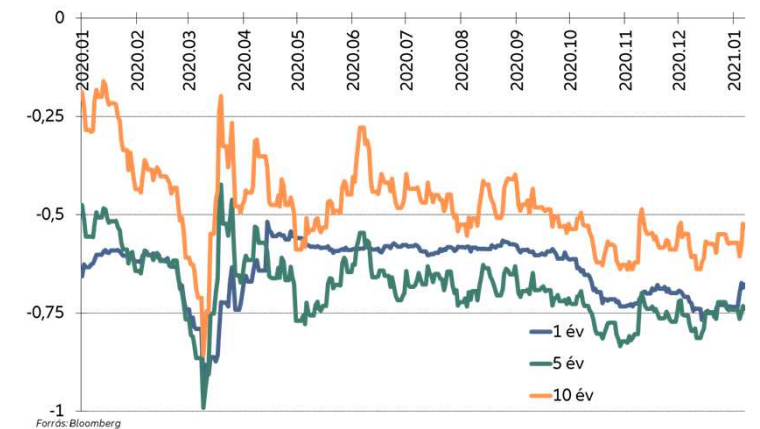
EURÓZÓNÁS ÁLLAMPAPÍRPIAC

- A gazdaság lassulása nyomán már 2019-ben jelentős német hozamcsökkenést láttunk. Ez gyorsult be ismét, miután egyre rosszabb hírek jöttek a járvánnyal kapcsolatban. Igazi zuhanás március elején következett be, amikor a világ jegybankjai egymásra licitáltak a lazítási lépésekben. A 10 éves államkötvény hozama 03.09-én -0,9%-re ért napon belül. Ezt követően, ahogy a költségvetési tervek miatti magasabb kibocsátásokat is belekalkulálták a befektetők, az EKB kezdeti lépéseivel kapcsolatban pedig csalódottak voltak, visszaemelkedett a hozam. Az EKB vásárlásai ezután láthatólag stabilizálták a piacot, így az elmúlt háromnegyed évben már kisebb mozgásokat láttunk.
- A perifériaként emlegetett olasz és spanyol kötvénypiacokon némileg más volt a helyzet, mint a menekülőeszközként tartott német bund esetében. Elmaradt a március eleji rali, majd március közepén a globális kockázatkerülés és a lokális vírushelyzet miatt jelentős hozamemelkedést szenvedtek el, a német állampapírokhoz képest a hozamfelárok megugrottak. Később az EKB újabb kötvénvásárlási programjának (PEPP) meghirdetése, majd emelése és technikai feltételek lazítása megfordította a folyamatot, ereszkedtek a hozamok, visszaszűkültek a spreadek. Most ezeken a piacokon is viszonylag kis napi mozgásokat látunk, de az év végéig a javulás trendszerű volt.

A 10 éves olasz és német államkötvények hozamkülönbsége



Állampapír hozammozgások 2020-ban (német)

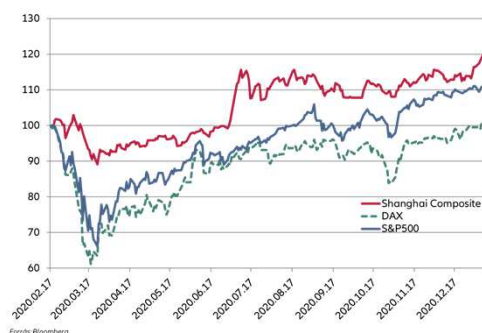




KÍNA

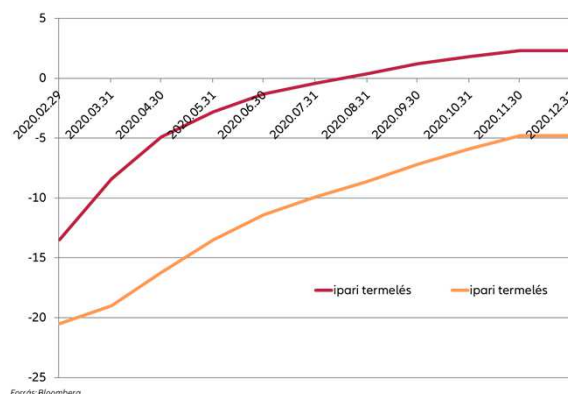
- A kínai hatóságok az első negyedév végén már folyamatosan oldották fel a vírus terjedésének lassítására hozott rendelkezéseket, és fiskális valamint monetáris stimulusokban sem volt hiány. Így a termelés fokozatosan újraindult, egyedül márciusban regisztráltak egy kisebb szűkülést év/év alapon, novemberben már 7%-kal haladta meg az ipari volumen az egy évvel korábbi értéket. Év elejétől kumuláltan már augusztustól magasabb volt a termelés 2019 hasonló időszakához képest, ez azóta csak tovább nőtt.
- A fogyasztás azonban nagyobb ütetést kapott. Az augusztusi havi adat lett először pozitív, novemberre már 5%-ot tettek közé (előző évhez képest), de a január-november időszak még így is közel 5%-os elmaradásban van. Az infláció az év eleji 5% körüli értékről 0% környékére csökkent év végével.
- Az első negyedéves GDP-adat még -6,8% volt év/év alapon, ami számos fejlett piaci országhoz képest nagy visszaesésnek tűnt, de ne felejtjük el, hogy Kínában korábban futott fel a járvány, hamarabb történt és drasztikus volt a lezárás. A második negyedévben viszont már sokkal kevesebb volt a korlátozás, így miközben a világ többi része jellemzően rekordmértékű visszaesést könyvelt el, a kínai gazdaság ez időszakban már jelentősnek nevezhető **növekedést** mutatott (közel 12% előző negyedévhez, 3,2% év/év), a 3. negyedév pedig évi 4,9%-os (negyedéves alapon 2,7%) bővülést mutatott. Az év egészére jelenleg gazdasági növekedést vár az elemzők többsége, ami a Bloomberg felmérésének mediánja szerint, 2% körüli lehet majd.
- Kína egyébként a járvánnyal kapcsolatos védekezéssel összefüggésben diplomáciailag is mélyítette a kapcsolatát számos országgal. Egyedül talán az USA-val kapcsolatban láthatunk további romlást.

Az USA, kínai és német részvénypiac

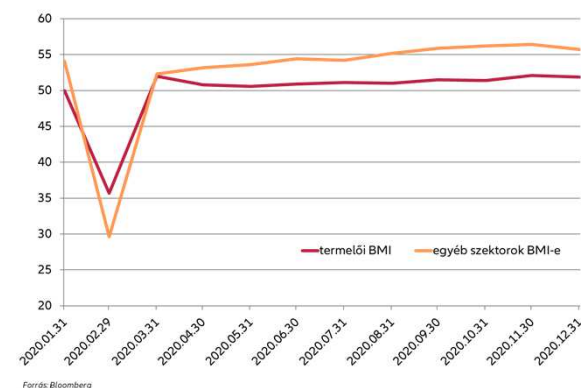


Vagyonkezelői beszámoló | Allianz Alapkezelő Zrt. |
© Copyright Allianz 2021. január 13.

Kínai ipari termelés és kiskereskedelem
(év elejétől kumuláltan, az előző év azonos időszakához)



Kínai BMI-k





HAZAI GAZDASÁGI ADATOK

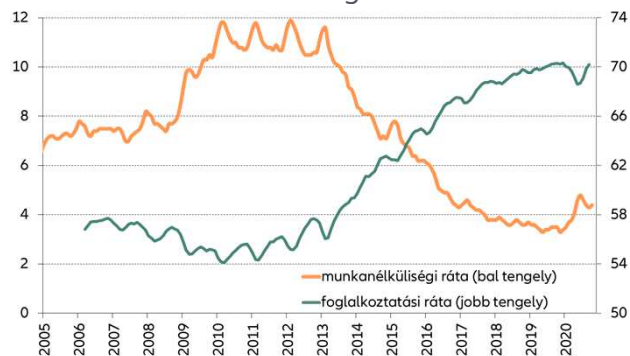
- A magyar gazdaság az első negyedévben egy szépnek mondható évi 2,2%-os reálnövekedést ért el, viszont a második negyedév ennél lényegesen rosszabb lett, és a jobb harmadik negyedéves év/év adat is még -4,6%-ot mutatott. A Bloombergnek beszámoló elemzők hazánk esetén az eurózónánál jobb, de a negyed évvel ezelőttinél ismét rosszabb előrejelzést közöltek, most -6% a medián prognózis. A decemberben frissült 2020-as MNB előrejelzés is 6-6,5% körüli visszaeséssel számol, amit egy akár hasonló nagyságrendű, 3,5-6% közé tett növekedés követhet idén. A kiskereskedelem áprilisi bő 10%-os csökkenés után májustól, az előző év azonos időszakához viszonyítva 0% körül ingadozik. Az ipari termelés ennél összességében kedvezőtlenebbül alakult: a nagy leállások, valamint az autóipar globális gyengélkedése miatt az áprilisi közel -37%-os év/év adat augusztusra tudott csak közel 0-ra érni, novemberre 1,6%-ot közölt a KSH.
- A legutolsó munkanélküliségi ráta enyhe csökkenést mutatva 4,4% lett, a foglalkoztatottság is növekedni tudott kissé az elmúlt hónapokban, ismét 70% fölé ért, gyakorlatilag elérve a koronavírus-válság előtti szintet. A képet árnyalják persze a részmunkaidőbe bejelentettek illetve munkájuk alól felmentettek, igaz ezek más országok esetében is korlátozhatják az adatok értelmezését. A június-júliusi éves bérnövekedés magas, 10% feletti volt, de ez tartalmaz egyszeri hatást (egészségügyi dolgozók jutalma), illetve összetétel-hatást (alacsony jövedelműek nagyobb számban veszítették el állásukat), azóta 9% alá ereszkedett ez a mutató.
- Az infláció az áprilisi beszakadást követően, július-augusztusban a toleranciasáv felső értéke közelében volt, szeptemberre csökkent kissé vissza, 3,4%-ra, majd tovább ereszkedett. A maginfláció egész évben a toleranciasáv teteje körül ragadt, az adószűrt maginfláció viszont év végével már érzékelhetően visszacsökkent. Előre tekintve továbbra is változékony inflációs adattal számolhatunk. A jegybank figyelmeztetett, hogy bázis hatások (olaj) és jövedéki adóemelés (dohánytermékek) miatt hamarosan ismét emelkedhet az infláció, ami ellen hathat a válság miatt lecsökkent kereslet és az alacsony külső infláció.

Magyar reál GDP növekedése (év/év)



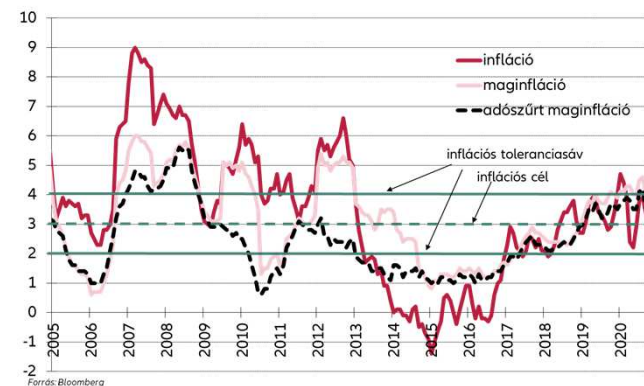
Forrás: Bloomberg
Vagyonkezelői beszámoló | Allianz Alapkezelő Zrt. |
© Copyright Allianz 2021. január 13.

Hazai munkanélküliségi ráta



Forrás: Bloomberg, KSH

Infláció

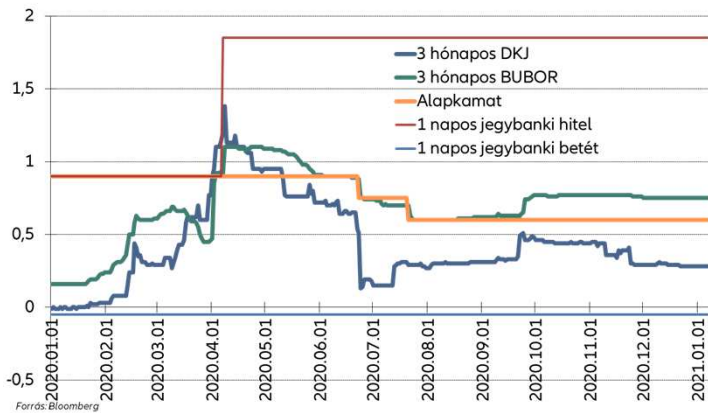


Forrás: Bloomberg



HAZAI MONETÁRIS POLITIKA

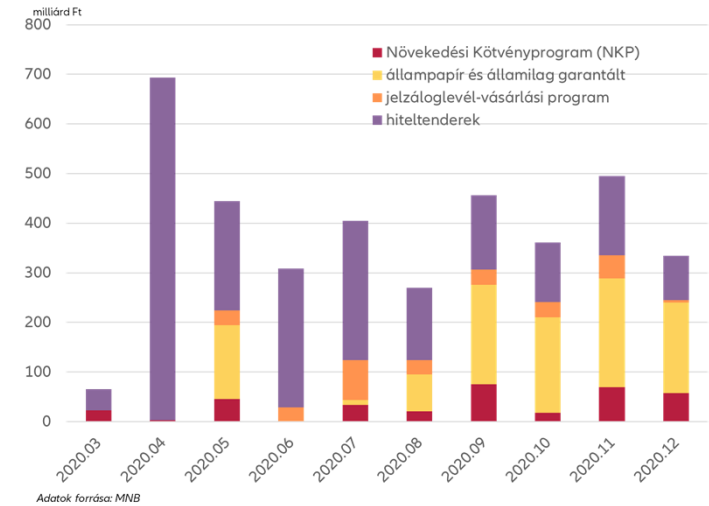
Hazai monetáris kondíciók (kamatok) és rövid hozamok



EURHUF árfolyam



MNB hiteltenderek és eszközvásárlások



- Az MNB év elején a forint likviditást nyújtó FX swap állományt magas szinten tartotta, amivel igen laza monetáris kondíciókat teremtett. A forint ebben a környezetben tovább gyengült. Márciusban a világjárvány hatása az MNB-t a monetáris politika átalakítására készítette. Számos intézkedéssel javították a bankok tőke- és likviditási helyzetét. A forint hirtelen gyengülését egy új 1 hetes betéti eszközzel (ezáltal a rövid kamatok emelésével) normalizálták áprilisban. Ezt a későbbi kamatfolyosó-tágítás is erősítette.
- A hazai gazdasági kilátások romlása, az inflációs folyamatok fékeződése, valamint a régiós jegybankok további lazító lépései hatására a nyáron a piaci szereplők jó részét meglepve két lépésben összesen 30 bázispontos alapkamat-csökkentésről határoztak. Az FX swap eszköz jelentősége ugyanakkor jelentősen csökkent.
- Nyár végétől globálisan is nőtt a bizonytalanság (ismét növekvő fertőzésszámok, lassuló gazdasági kilábalás), a hazai infláció is magas volt, így a forint újabb gyengülésnek indult. A kedvezőtlen inflációs hatások megelőzésére az MNB a kamatdöntést követő tenderen megemelte az egyhetes betéti kamatot 15 bázisponttal. E mellett a magyar jegybank új, euró likviditást nyújtó swap-ügyletekkel megakadályozta a rövid hozamok szokásos negyedév végi zuhanását. Ezt az eszközt év végén is aktívan használták.
- A decemberi kamatdöntő ülés irányváltást nem hozott. A rövid hozamok kapcsán már hónapok óta üzenet, hogy ezeket az MNB a nulla szinttől biztos tartományban kívánja tartani. A jegybanki hiteltenderek és az állampapír QE hangsúlyos eszközök maradnak (novemberben emelték meg az utóbbi technikai keretösszegét 2000 milliárdra).

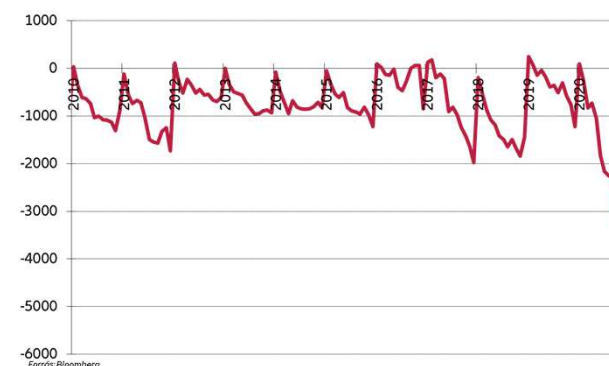


GYORSAN VÁLTOZÓ ÁLLAMPAPÍR-FINANSZÍROZÁS

Az államadósság-kezelésben a korábbi prioritások továbbra is fennállnak, azonban a válság nehezíti ezek betartását:

- Az államadósság/GDP mutató 2020-ban végül jelentősen nőtt, mivel finanszírozni kellett a válságkezelő programokat, miközben egy válság során az adóbevételek esnek. A 2020-as kibocsátási tervet így többször módosították, mivel nőtt a költségvetés hiányterve. 2021-ben azonban a mutató már ismét javulhat.
- A devizaarány csökkentése az elmúlt évek egyik kiemelt gazdaságpolitikai lépése volt. 2020 elején is sok devizakötvény járt le és visszavételek is voltak, a válságban ugyanakkor az ÁKK kihasználta a devizakötvények befektető-diverzifikációs, futamidő növelő és forrásköltség-csökkentő lehetőségét. A második negyedévben 3,5 milliárd euró, a harmadikban 500 millió (JPY), majd novemberben még 2,5 milliárd euró kibocsátás valósult meg. A maximum 20%-os devizaarány nem sérült. Az új, 2021-es kibocsátási terv devizakötvénnyel nem számol.
- A lakossági kötvények értékesítése alacsonyabb ütemben zajlik, mint a járvány előtt. A kockázatkerülő megtakarítók sok esetben készpénzen/betétben „ülnek”, a vállalkozó szelleműek a hatalmas monetáris/fiskális csomagokkal megtámogatott részvénypiacot próbálják meglovagolni. Az év második felében azonban ismét pozitív tendencia látszott. Az ÁKK 2021-re jelentős, 1000 milliárd forintos növekménnyel kalkulál.
- Ezeket összeadva alakult úgy, hogy a forint intézményi kibocsátásokra lényegesen nagyobb szerep hárult 2020-ban, mint amit év elején gondolhattunk. A megnövekedett kibocsátási aktivitás miatt az államkötvény aukciók gyakorisága áprilistól kéthetiről hetire változott, és a 15-20 éves futamidőkre kevesebb kibocsátást terveztek, mint 2019 második felében. A piacok stabilizálódásával (ebben nem kis szerepe volt az MNB QE programjának) a volumen növelése mellett a futamidőhosszabbítás ismét előtérbe került. Ennek keretében 2021-ben már a tervek szerint nem lesz 3 éves kötvényaukció (de a napi benchmark hozam nem szűnik meg), és bevezetnek egy új, 30 éves zöld forintkötvényt is. Összességében 2021-re a 2020-asnál lényegesen kevesebb intézményi kibocsátás várható. A csereaukciók volumenét megnövelik, és 2. negyedévtől a heti kötvényaukciót ismét kéthetire állítják vissza.

Államháztartás pénzforgalmi hiánya (mrd Ft)



Forrás: Bloomberg

Kibocsátási naptár

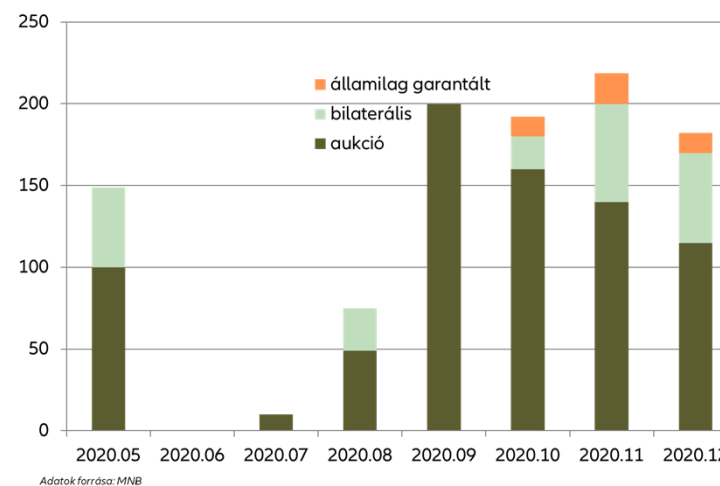
	régebben	3 év	5 év	10 év	15 év	20 év
hetek	1					
	2					
	3					
	4					
	5					
	6					
	7					
	8					
2020.01-03	1					
	2					
	3					
	4					
	5					
	6					
	7					
	8					
2020.04-12	1					
	2					
	3					
	4					
	5					
	6					
	7					
	8					



HAZAI ÁLLAMPAPÍRPIAC, ÁLLAMILAG GARANTÁLT KÖTVÉNYEK

- A DKJ-aukciók az évet a magas bankközi likviditásnak köszönhetően nagy érdeklődés és alacsony, 0% körüli hozamok mellett kezdték. Április elején viszont a benyújtott ajánlatok 3 és 12 hónapra el sem érték a meghirdetett mennyiséget, a hozamok pedig 1% fölé kerültek. Ezt követően megnyugvás volt tapasztalható. Az ÁKK a DKJ-kibocsátást láthatólag továbbra is visszafogja.
- A fix államkötvények esetében is hasonló volt a tendencia. Március közepén a 10 és 20 éves kibocsátást az alacsony érdeklődés miatt törölni kellett, és a másodpiacon is jelentős hozamemelkedést láttunk. A fordulatot az MNB új hosszú hiteleszköze hozta, így március végén már az óvatosan meghirdetett aukción egészséges volt a túljegyzés. Ezt követően tovább javult a helyzet, amit az MNB állampapír-vásárlási programja is segített májusban. Némileg elbizonytalanította a befektetőket, hogy a Jegybank májusban csökkentette, majd gyakorlatilag leállította a programot. Július végén újraindultak a 10 év feletti futamidejű állampapír-vásárlások, ezzel támogatva a hosszú állampapírok kibocsátását. A vásárlások üteme azóta is jelentős, jellemzően heti 50 milliárd forint, és továbbra is a hozamgörbe hosszú oldalára fókuszál.
- A változó kamatozású kötvény esetében is aukcióról aukcióra csökkent a benyújtott ajánlatok mennyisége ápriliséig. Ez után itt is normalizálódott a helyzet. Év végén, feltehetőleg az alacsony DKJ-hozamok következtében a befektetői igény megnőtt a változó papírokra, melyet a kibocsátási volumenek is lekövettek.
- Az államilag garantált kötvénykibocsátások felpörögtek év végén, miután az MNB október elején bejelentette, hogy az államilag garantált kötvények piacára is belép vásárlóként. Elsődleges piacon az MNB (az állampapírokhoz hasonlóan) nincs jelen, másodpiaci aukciókat sem tart (mint az állampapír QE esetében), hanem a másodpiacon bilaterális módon jelenik meg vevőként. A vásárlások a hosszabb futamidőket célozták, heti 5 milliárd forint körüli volt a vételek jellemző össz mennyisége ebben az eszközosztályban.
- A kedvező keresletet kihasználva az MFB és az EXIM is hirdetett meg aukciókat, és 170 milliárd forintot meghaladó kötvény került így az utolsó negyedévben piacra.

Állampapír QE



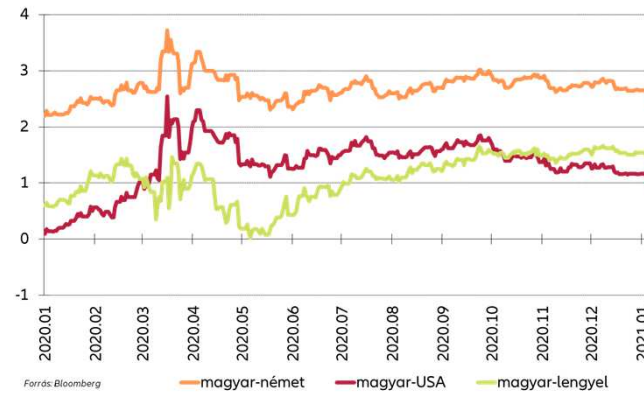


HAZAI ÁLLAMPAPÍRPIAC - GRAFIKONOK

Állampapír hozamok 2020-ban



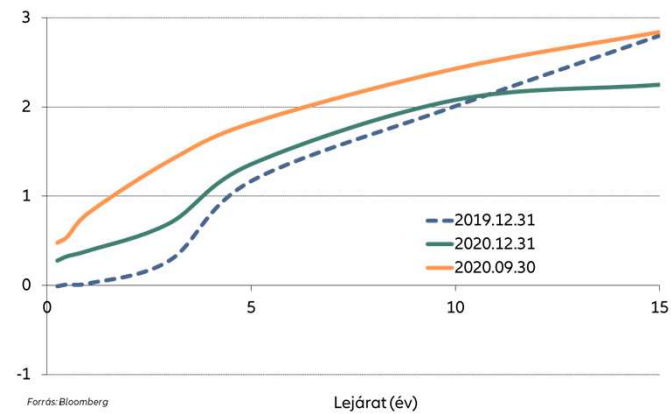
Nemzetközi összehasonlítás (10 éves futamidő)



Állampapír hozammozgások



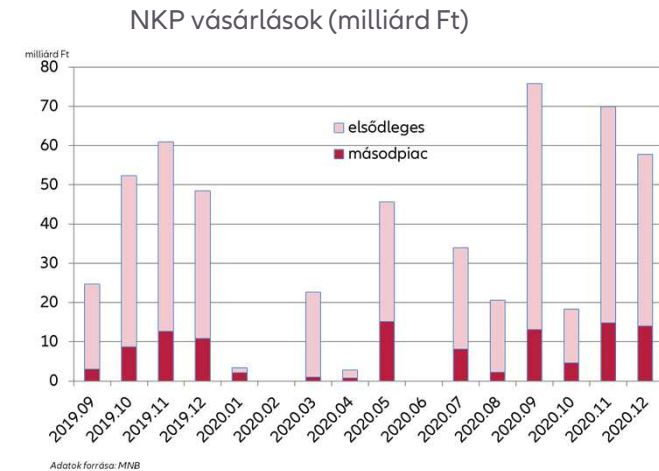
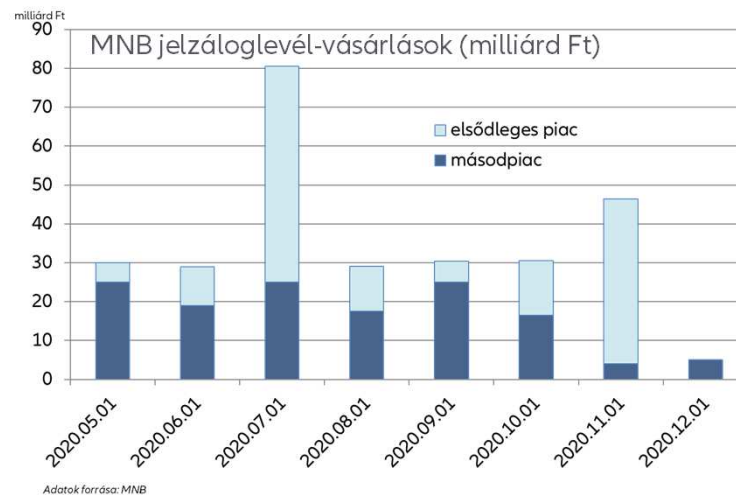
Hozamgörbe





JELZÁLOGLEVELEK, VÁLLALATI KÖTVÉNYEK

- Jelzálogleveleket nézve a Takarékszövetkezetek rendszeres szereplő, míg a többi kibocsátó csak alkalmasszerűen lép piacra. Az utolsó negyedévben ugyanakkor jelentős volt az aktivitás minden kibocsátó részéről, mivel az MNB novemberben felfüggesztette az elsődleges piaci vásárlásait, és a jelzálogbankok még ezt megelőzően kihasználták a kedvezményes forrásbevonási lehetőséget. A jelzáloglevél-piacon a felárakon erősen látszott a jegybanksi jelzáloglevél-program hatása: az aukciós átlagos állampapír felárak a jegybanksi vételek miatt negatívba fordultak, és a maximális felárak is jelentős csökkenést mutattak.
- Egy újabb, zöld jelzáloglevél-program kidolgozása folyamatban van, részleteit még nem ismerjük.
- Az MNB a másodpiacon folytatta a vásárlásokat az elsődleges piaci aktivitás leállítását követően is, bár csökkentett mennyiségben.
- Idén is folytatódott az NKP program, sőt az MNB növelte a maximális futamidőt és az egy szereplővel szembeni maximális jegybanksi kitettséget, majd emelték a program keretösszegét is. A program a hazai közepes és nagyvállalatok körében kimondottan sikeresnek mondható, folyamatosan érkeznek a kibocsátások, a negyedik negyedévben történtek szép számmal. A kötvények elérhetősége ugyanakkor sokszor korlátozott, a nagy címletérték nehezíti az óvatos, jól diverzifikált portfólió kialakítását, az MNB szerepvállalása pedig erősen lenyomja az elérhető állampapír feletti hozamfelárakat. E mellett a másodpiaci forgalom is csak lényegében az MNB vásárlásaira korlátozódik, az árjegyzések nagyon óvatosak, a futamidő pedig vállalati kötvényekhez képest jellemzően hosszabb, leggyakrabban 10 éves.



RÉSZVÉNYPIACOK

3

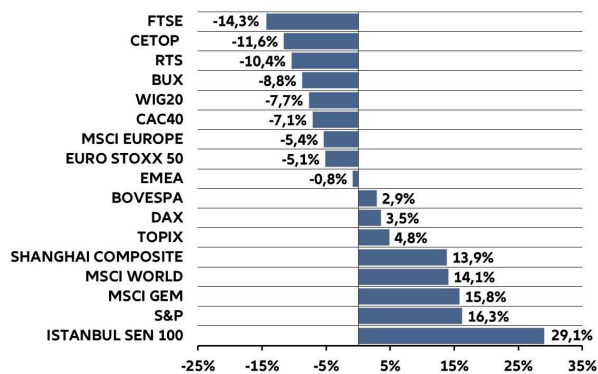




NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK

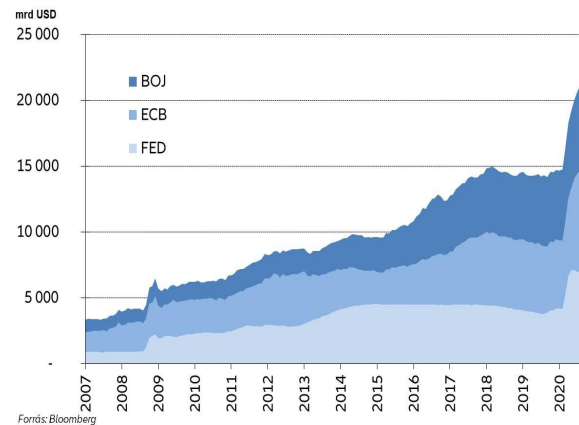
Az eddigi több mint 90 millió embert megbetegítő és 1,9 millió halálesetet okozó koronavírussal kapcsolatos hírek, gazdasági hatásai, valamint az ezek enyhítése érdekében hozott kormányzati és jegybanki intézkedések határozták meg az évet. Q1-ben a járvány globális terjedése és a szigorú korlátozó intézkedések gazdasági hatására indult sell-off véget vetett a 11 éve tartó bikapiacnak. Ezt követően a sok ezer milliárd dollárra rugó kormányzati és monetáris mentőcsomagoknak köszönhetően stabilizálódott a helyzet. A gazdaságok újraindításával párhuzamosan ez Q2-ben széles körben emelte a részvényárakat. Ősszel azonban jött a járvány második hulláma, Q3-ban szelektívebbé váltak a befektetők. Szinte csak a technológia szektor emelkedett érdemben. Q4-ben a kedvező vakcinahírek (Pfizer-BioNTech, Moderna, AstraZeneca, stb.), a további fiskális és monetáris stimulusok, valamint az amerikai elnökválasztás körüli bizonytalanság megszűnésének hatására beindult a „risk-on”. A korábban sztárolt – főként technológiai és egészségügyi - papírok mellett a ciklikus szektorok (olaj, pénzügy, autógyártók, termelő cégek, stb.) is heves erősödésbe kezdtek. Közben világszerte megkezdték az oltásokat, ezzel megjelent a fény az alagút végén. Kockázatok persze továbbra is akadnak. A járvány tombol, ráadásul szerte a világban jelennek meg az eddiginél fertőzőbb vírustörzsek. Ez növeli a korlátozások fenntartásának/szigorításának esélyét, aminek ellensúlyozására további eladósodással járó „pénzosztás” szükséges. Ennek hatására idővel erősödhet az inflációs nyomás, ami a finanszírozási költségek emelkedését eredményezheti.

Részvényindexek teljesítménye 2020

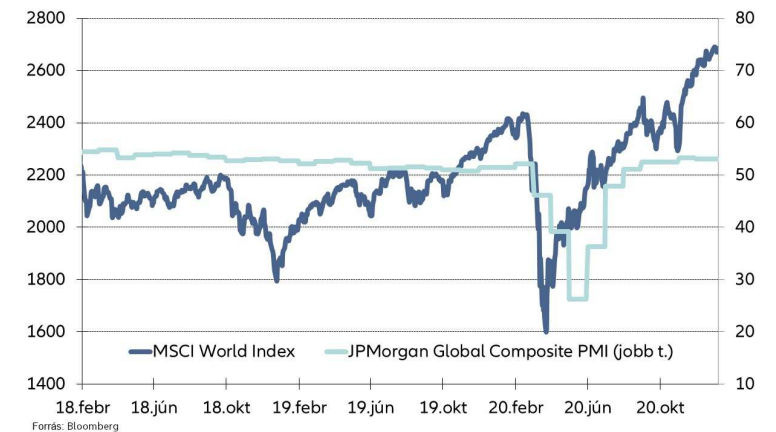


Forrás: Bloomberg

Nagy jegybankok mérlegfőösszegének alakulása



MSCI World index és a globális kompozit PMI alakulása





NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK - USA

Az S&P 500 Q4 során többször is új csúcsra tört és 10,97%-os emelkedést követően újabb historikus csúcson, 3.756 ponton zárta az évet. A teljes éves teljesítménye ezzel +16,3%, ezzel listánkon az első helyen végzett a fejlett piacok ligájában. Q2-ben és Q3-ban még főként a technológiai szektor magas súlyának volt köszönhető a felülteljesítés. Q4-ben viszont már a ciklikus szektorok is elkezdtek intenzíven felzárkózni a pénzügyi, olaj és autógyártó cégek vezetésével. A kedvező vakcinahírek mellett, az újabb 900 Mrd dolláros mentőcsomag és az amerikai elnökválasztás körüli bizonytalanság mérséklődése támogatta mindezt.

Az elnökválasztás még a vártnál is nagyobb izgalmakat hozott. Kezdetben Trump tűnt esélyesebbnek, ezt követően viszont a levélszavazatok feldolgozásával Biden került fölénybe. Így végül utóbbi lesz az Egyesült Államok következő elnöke. Az általa ígért program megvalósíthatóságát kezdetben bizonytalanság kísérte, miután elmaradt a „kék hullám” (vagyis a szenátus kezdetben republikánus többségű maradt). Időközben azonban két georgiai körzet megszerzésével elhárult ez az akadály is. Így a demokraták zöld utat kapnak a további tervezett mentőcsomagok, adóemelések (pl. társasági adó, vagyonos rétegek adóztatása) és egyes szektorok (pl. technológia, olajszektor, pénzügy) szigorúbb szabályozása tekintetében. A zöldenergia szektor lehet a változás legnagyobb nyertese, emellett az USA-n kívüli piacok is profitálhatnak a rezsimváltásból. Ezeket tekintve a diplomáciai kapcsolatok javulása mellett a dollár gyengülése is áldásos hatású. A tengerentúli piacok feszített árazása egyébként is kedvez most a „külföldi” piacoknak. Az USA P/E alapú árazása már régóta kiugró, az utóbbi időben azonban már a pénzmennyiségre vetített tőzsdei kapitalizáció sem nevezhető alacsonynak. Trump vélhetően soha sem fogja elismerni vereségét, a jövőben azonban mindez kevesebb kellemetlenséget okozhat, miután - igaz zavargások és káosz közepette - sor került Biden győzelmének kongresszusi ratifikálására.

S&P 500 és a „félelem index” alakulása



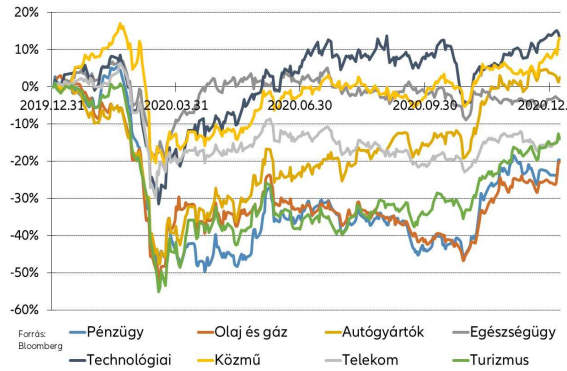
S&P 500 P/E és kapitalizáció/pénzmennyiség alapú árazás



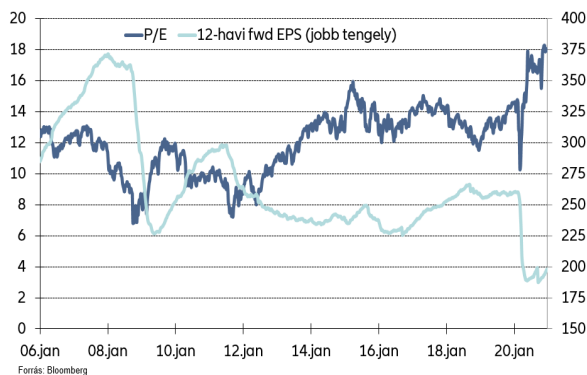


NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK - EURÓPA

Stoxx szektoriális teljesítmények 2020:



Stoxx 50 eredményvárakozás és P/E:



Az utolsó negyedév kedvező hangulatából az eurozónás piacok is profitálni tudtak. A Stoxx 50 index 11,84, a DAX pedig 7,51%-kal tudott erősödni Q4-ben. Teljes éves teljesítményük ezzel rendre -5,1 és 3,5%-ra javult. Ettől függetlenül az autógyártó és a bankszektor strukturális problémái miatti nyomás továbbra is érezhető. Előbbi esetében a járvány okozta kiesések enyhítésére Angela Merkel egy újabb 5 Mrd eurós mentőcsomagot jelentett be (elektromos autók és tehergépjárművek vásárlására támogatás, illetve elektromos autók gyártására történő átállás támogatása). A pénzügyi szektor esetében negatív tényező, hogy az EKB bár feloldotta a részvényesi juttatások (osztalékfizetés, saját részvény vásárlás) kifizetésére vonatkozó tilalmat, ezt továbbra is szigorú feltételekhez kötötte. Ennek értelmében a bankok legfeljebb a 2019-20-as év kumulált profitjának legfeljebb 15%-ának, illetve a CET 1 tőke 0,2%-ának megfelelő összeg közül az alacsonyabbat fizethetik ki 2021 szeptemberéig. A piaci szereplők ezt negatívan fogadták miután lazább feltételekre számítottak. Valamelyest ellensúlyozhatja ezt, hogy később a banki finanszírozást segítő TLTRO III program eredeténél hosszabb 2022 júniusáig történő kiterjesztéséről döntöttek. Emellett támogatta a piaci hangulatot, hogy a PEP (pandemic emergency purchase programme) keretösszegét 500 Mrd euróval 1.850 Mrd euróra növelték. Pozitívum továbbá, hogy sikerült kompromisszumra jutni az EU tagállamoknak Lengyelországgal és Magyarországgal a jogállamisági mechanizmussal kapcsolatban, így elálltak a következő 7 éves költségvetés (1.800 Mrd euró) és a járvány mentőcsomag (750 Mrd euró) vétőjától. Brexit ügyben is megszületett az utolsó pillanatban a várva-várt megállapodás, aminek köszönhetően a hard brexit veszélye végre elhárult. A megállapodás értelmében továbbra is marad az EU-val a vám és kvótamentes kereskedelem (igaz az adminisztratív terhek nőnek), azonban a szolgáltatások terén komplikáltabb a helyzet. Ez főként a londoni pénzügyi központ jövőbeli szerepét érinti bizonytalanul.

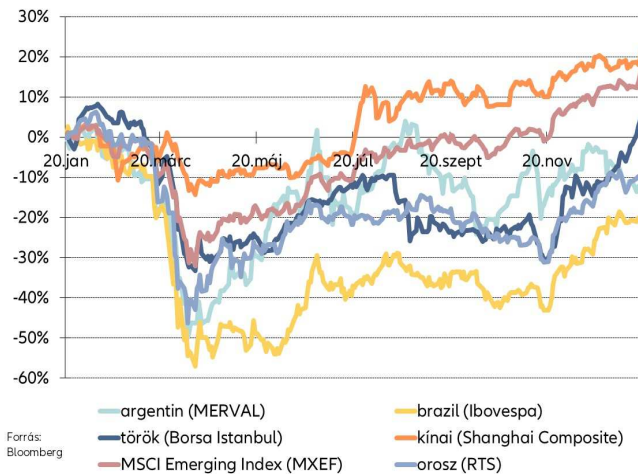
Az árazásra tekintve ezen régió sem tekinthető olcsónak, azonban szembeűnő, hogy az eurozónás index esetében még csak minimális mértékben tudtak javulni az eredményvárakozások, így akadhat még ebben potenciál.



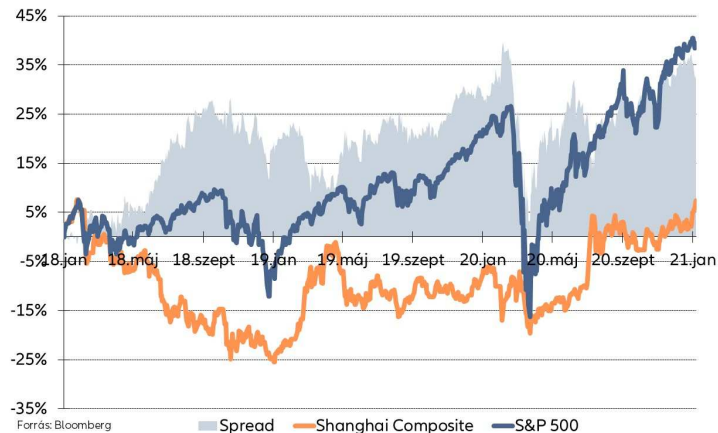
NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK - FELTÖREKVŐ

Meglehetősen jól teljesítettek a globális feltörekvő piacok is az év végéhez közeledve. Az MSCI Emerging index értéke 19,13%-kal tudott emelkedni Q4-ben. A teljes évet így 15,8%-os emelkedéssel zárta. Ez szinte vetekszik az S&P 500 teljesítményével. A kedvező szektorális összetétel és a trendszerű dollárgyengülés mellett több tényező is hozzájárulhatott ehhez. Kínában a vírus első hullámát követően meglehetősen sikeresen fojtották el a járvány újabb fellángolásait, így itt szinte nem is beszélhetünk második hullámról. Ez jelentősen segíteni tudta a gazdasági aktivitás visszaépülését, főként a termelő szektorban. Trump elnök távozása is javítja a régióval kapcsolatos kockázatok megítélését, bár diplomáciai feszültségek továbbra is vannak. Trump öröksége mellett elég csak arra gondolni, hogy a WHO szakértői továbbra sem kapták meg a szükséges beutazási engedélyeket a vírus forrásának felkutatásához. Az olajtermelő országok esetében kedvező a középtávú gazdasági kilátások javulása és az OPEC napi 7,2 m hordós termelésvisszafogásának szinten hagyása, ami mellett Szaúd-Arábia önkéntesen további napi 1 m hordós vágást jelentett be. Törökországban stabilizálódni tudott a líra a fokozatos kamatemeléseknek köszönhetően. Erdogan veje távozott a jegybank éléről, a remények szerint a gazdaságpolitika racionálisabb irányra vált.

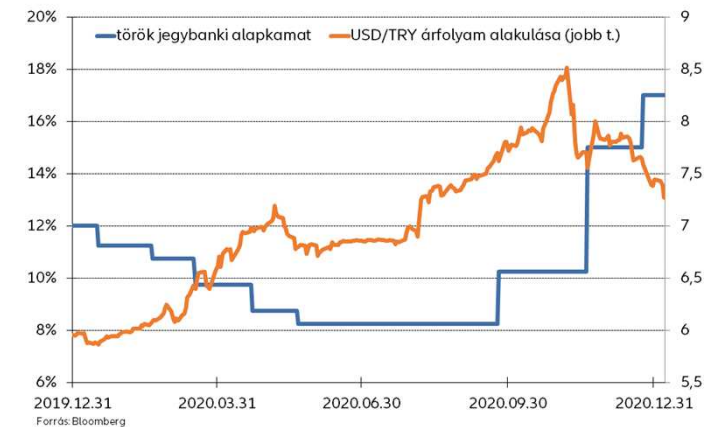
Feltörekvő piaci indexek teljesítménye dollárban 2020



Indexteljesítmény a kereskedelmi háború kirobbanásától



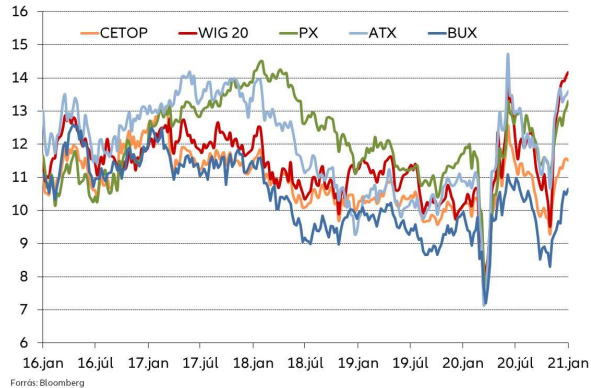
Török líra és a jegybanki alapkamat alakulása





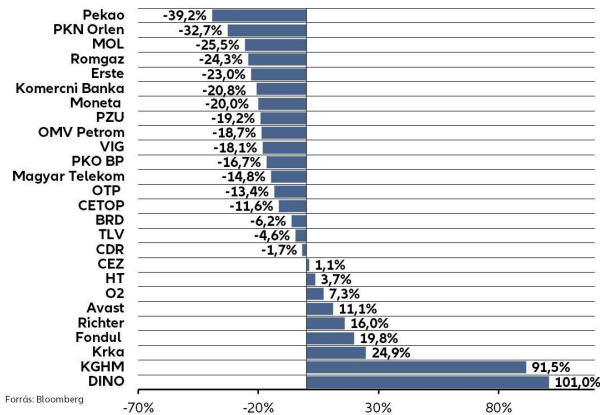
RÉGIÓS RÉSZVÉNYPIACOK

Régiós indexek 12 havi előretekintő P/E



Forrás: Bloomberg

CETOP részvények teljesítménye 2020



Forrás: Bloomberg

A pozitív vakcinahírek meghozták a vételi kedvet a régiós piacokra is. Amellett, hogy ez a gazdasági térség meglehetősen érzékeny a nemzetközi gazdasági kilátások változására a jelentős exportkitettségen és a turizmuson keresztül, az utolsó negyedében a korábban szenvedő ciklikus szektorok (főként pénzügy, olaj) indexen belüli magas súlyából (mintegy 60%) is előnyt tudott kovácsolni. Ezek valósággal szárnyaltak a korábbi alulteljesítés után. Így Q4-ben a CETOP felülteljesített, 19,3%-kal tudott emelkedni, éves szinten azonban még ez is csak -11,6%-os teljesítményhez lett elég. A P/E alapú árazásra tekintve historikus értelemben már nem kifejezetten olcsó a régió, relatív értelemben azonban (a nemzetközi piacokhoz képest) lehet még tér az emelkedésre.

A márciusi mélypontot követően egész év során remekül teljesített a Dino. Q4 sem volt ez alól kivétel (+27,04%), így az év során több mint duplázta értékét. A lengyel kiskereskedelmi áruházláncra szinte „safe haven”-ként tekintettek a régiós befektetők, hiszen az alapvető fogyasztási cikkekre a lezárásoktól függetlenül magas volt a kereslet. Ralizott Q4-ben a KGHM (+55,08%), így a teljes évet tekintve itt is majdnem összejött a duplázás. A réz ára együtt mozog a gazdasági kilátások változásával, miközben az ezüst az aranyhoz hasonlóan az ipari felhasználás mellett menedékként is ellát. A tavalyi év során mindez hozzájárult a remek teljesítményhez. Az egészségügyi szektor kedvező megítéléséből a Krka is részesedni tudott. A Q4-es emelkedést (+11,46%) követően 24,9%-kal került feljebb a részvényár az év során. A pénzügyi és olajszektor Q4-es ralija még csak szállításra volt elegendő, a teljes év vonatkozásában így is vaskos maradt a mínusz. A gazdasági aktivitás normalizálódása esetén ezek utóbbi időszakban látott felülteljesítése folytatódhat, azonban pénzügyi intézetek esetében továbbra is türelemmel kell lenni a részvényesi juttatásokkal. Az EKB eurozónás bankokra vonatkozó vártnál szigorúbb feltételrendszere mellett a lengyel felügyelet (KNF) továbbra sem engedélyez 2021Q2 végéig semmilyen kifizetést. A korábbi sztárpapír a CDR Q4-es vesszőfutása (-34,35%) a várva-várt Cyberpunk 2077 játékszoftver botrányos debütálásával magyarázható. A többszöri halasztás után is rengeteg hibával jelent meg a program, így fel kellett függeszteni az értékesítését. Ez pénzvisszafizetés mellett perek sorát hozhatja a cégnek.

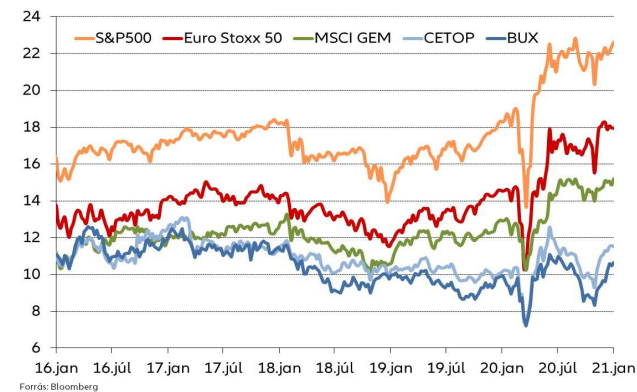
HAZAI RÉSZVÉNYPIAC

A régiós indexhez hasonlóan a hazai piac is profitálni tudott a ciklikus szektorok negyedik negyedéves felülteljesítéséből. Igaz a 27,71%-os emelkedés it is „csak” arra volt elég, hogy a teljes éves visszaesést - 8,76%-ra mérsékelje. A kilátások azonban továbbra is kedvezőnek tűnnek, hiszen a globális fejlett és feltörekvő piacokhoz képest jóval kedvezőbb a P/E alapú árazás. Így amennyiben fokozatosan helyre tud állni az élet a világban, folytatódhat piacunk felülteljesítése.

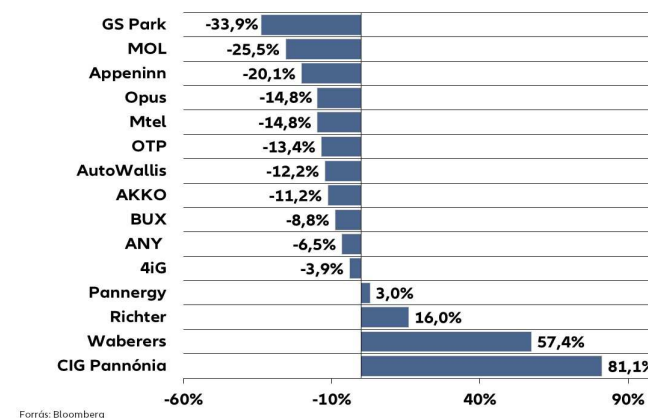
Az OTP (43,04%) hatalmasat ralizott a negyedévben. Pozitívum, hogy a Q3-as profit (113,6 Mrd forint) már-már a válság előtti időket idézi. A törlesztési moratórium 2021Q2 végéig történő meghosszabbítása azonban továbbra is megnehezíti a hitelportfólió minőségének pontos meghatározását. Közben az MNB is a részvényesi juttatások (osztalék, részvényvásárlás) további halasztását kéri 2021Q3 végéig. A MOL (+29,51%) is remekül zárta Q4-et. Igaz a gyenge iparági környezet továbbra is tartogat kihívásokat, hosszabb távon azonban optimistábbak az elemzők. A Q3-as tisztított EBITDA (184,1 Mrd forint) jóval a várt felett alakult, a teljes évre vonatkozóan így is 20% körüli visszaesést vár a menedzsment. A Richter (13,59%) idei remek teljesítménye kitartott az utolsó negyedévben is. A fundamentumok továbbra is erősek, a Vraylar kiválóan teljesít, miközben a nőgyógyászati portfóliót tovább erősítik. Jelentős méretű (263,5 m dollár) tranzakció keretében megvették a Johnson & Johnson leányvállalatától az EVRA nevű fogamzásgátló tapasz forgalmazási jogait az USA-n kívüli piacokra. Kevésbé tudta kivenni a részét a raliból az MTEL (+4,68%). Bár az üzleti teljesítmény továbbra is szilárdnak mondható (EBITDA 60,7 Mrd Q3-ban), az osztalékpolitika hiányát továbbra is diszkonttal árazzák a piaci szereplők. Pozitívum, hogy a Fővárosi Törvényszék elutasította a versenytárs DIGI 5G aukcióval kapcsolatos fellebbezését, miközben az NMHH közleménye szerint pedig a 900 és 1800 MHz-es frekvenciaaukciókon sem indulhat. Ennek köszönhetően az árverseny veszélye elhárulni látszik.



Részvényindexek előretekintő 12 havi P/E árazása



Főbb magyar részvények teljesítménye 2020YTD





POZÍCIÓK A NEGYEDÉV SORÁN

Állampapírok, duration súlyok

- Éven belüli futamidőkön a decemberi befektetési politika változással összhangban (leginkább a Kiegyensúlyozott és Klasszikus portfóliókban) eladásaink voltak, melyből hosszú lejáratú állampapírokat vásároltunk.
- A változó kamatozású állampapírok súlyát szintén a befektetési politika változásával összhangban csökkentettük kisebb mértékben, de elsősorban a rövid futamidőn.
- A negyedév folyamán a benchmark körüli, jellemzően némileg hosszabb duration-t céloztunk.

„Feláras” kötvények

- Több államilag garantált kötvény aukción is sikerült eredményesen részt vennünk, és a mennyiség jó részét értékesíteni is tudtuk (nyereséggel) a másodpiacon.
- Az MNB jelzáloglevél-vásárlási programját már előző hónapokban kihasználtuk, a korábban vásárolt állományból már alig maradt. Viszont két jelzálogbank kibocsátásából is sikerült kisebb tételt vásárolni a negyedévben, majd ezek döntő hányadát nagyon kedvező szinteken értékesítettük.

Részvények

- A fejlett piacok és a globális feltörekvő piacok tekintetében is jórészt semleges pozíciót tartottunk.
- A magyar piacon és a többi közép-kelet európai országban ugyanakkor több felülsúly pozícióval igyekeztünk többelhozamot elérni (példák):
 - Nyár végén CEZ felülsúlyt építettünk ki, mivel a társaság stabil, válságálló működése 7,5-8% körüli osztalékhozammal járhat.
 - A magas tőkeellátottság, a stabil portfólió és az attraktív árazás miatt Komercni részvényeket vásároltunk.
 - Szeptember közepén, az árfolyam jelentős visszesése, és a folyamatosan kiváló fundamentumok miatt felülsúlyoztuk a Richtert.
 - Október elején MOL részvényeket is vásároltunk, melynek árfolyama véleményünk szerint az előttünk álló nehéz rövid időszakot tükrözi. Hosszú távon ugyanakkor a társaság részvényei ennél többet érhetnek.
 - Októberben PZU-t vásároltunk. Az Allegro indexbe kerülése nagy eladásokat eredményezett, s a PZU már amúgy is jó áron forgott, ám részben ennek köszönhetően további esést szenvedett el és vonzó beszállási pontot kínált.
 - Tartjuk a korábban kiépített Magyar Telekom, Pekao és Alteo felülsúlyunkat is.

HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ
ÉRTÉKPAPÍROK MINŐSÍTÉSE

4





ALACSONY MINŐSÍTÉSŰ HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK PORTFÓLIÓNKÉNT 2020.12.31-ÉN

Alacsony minősítésű hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 2020.12.31-én			
Portfólió	Értékpapír megnevezése	Névérték	Minősítés oka
Allianz Önk. Kiegyen	WING 2024/II	297 500 000	
Allianz Önk. Növek.	WING 2024/II	30 000 000	

A WING 2024/II-t NYP Igazgatósága előterjesztés alapján engedélyezte.

UTÓLAGOS KÖLTSÉGTÁJÉKOZTATÓ

5





KÖLTSÉGEK 2020 Q4

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Kiegyensúlyozott portfólió - 2020 Q4			
Közlendő költségtételek		Értékek összegben (Portfólió alapdevizanemben)	Értékek százalékban
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos egyszeri költségek	Brókeri jutalék egyszeri	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak egyszeri	0	0,00%
	Kötvények, FX-ek implicit díja egyszeri	0	0,00%
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos folyamatos költségek	Portfóliókezelési díj	238 047 803	0,14%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	4 751 569	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	10 795 884	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	15 764 505	0,01%
A kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek	A fenti költségek között nem szereplő, kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek és díjak	Letétkezeléssel összefüggő egyéb díjak	n.a.
Eseti költségek		0	0,00%

Költségek hozamra gyakorolt hatása:

- A portfóliókezelési díjat nem tartalmazza a portfóliókezelői bruttó hozam, így a portfólió tényleges hozama a táblázat szerinti értékkel kisebb lesz.
- A tranzakciókkal kapcsolatos költségek közül a brókeri jutalék illetve a kötvények, FX-ek implicit díjait a portfóliókezelői bruttó hozam már tartalmazza.
- A tranzakciókkal kapcsolatos egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjakat a portfóliókezelői bruttó hozam nem tartalmazza, így a portfólió tényleges hozama a táblázat szerinti értékkel kisebb lesz.



KÖLTSÉGEK 2020 Q4

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Klasszikus portfólió - 2020 Q4			
Közlendő költségtételek		Értékek összegben (Portfólió alapdevizanemben)	Értékek százalékban
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos egyszeri költségek	Brókeri jutalék egyszeri	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak egyszeri	0	0,00%
	Kötvények, FX-ek implicit díja egyszeri	0	0,00%
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos folyamatos költségek	Portfóliókezelési díj	10 209 817	0,14%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	409 030	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	5 199 626	0,07%
A kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek	A fenti költségek között nem szereplő, kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek és díjak	Letétkezeléssel összefüggő egyéb díjak	n.a.
Eseti költségek		0	0,00%

Költségek hozamra gyakorolt hatása:

- A portfóliókezelési díjat nem tartalmazza a portfóliókezelői bruttó hozam, így a portfólió tényleges hozama a táblázat szerinti értékkel kisebb lesz.
- A tranzakciókkal kapcsolatos költségek közül a brókeri jutalék illetve a kötvények, FX-ek implicit díjait a portfóliókezelői bruttó hozam már tartalmazza.
- A tranzakciókkal kapcsolatos egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjakat a portfóliókezelői bruttó hozam nem tartalmazza, így a portfólió tényleges hozama a táblázat szerinti értékkel kisebb lesz.



KÖLTSÉGEK 2020 Q4

Allianz Önkéntes Nyugdíjpenztár Kockázatvállaló portfólió - 2020 Q4			
Közlendő költségtételek		Értékek összegben (Portfólió alapdevizanemben)	Értékek százalékban
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos egyszeri költségek	Brókeri jutalék egyszeri	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak egyszeri	0	0,00%
	Kötvények, FX-ek implicit díja egyszeri	0	0,00%
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos folyamatos költségek	Portfóliókezelési díj	10 493 288	0,14%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	235 280	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	999 485	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	122 356	0,00%
A kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek	A fenti költségek között nem szereplő, kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek és díjak	Letétkezeléssel összefüggő egyéb díjak	n.a.
Eseti költségek		0	0,00%

Költségek hozamra gyakorolt hatása:

- A portfóliókezelési díjat nem tartalmazza a portfóliókezelői bruttó hozam, így a portfólió tényleges hozama a táblázat szerinti értékkel kisebb lesz.
- A tranzakciókkal kapcsolatos költségek közül a brókeri jutalék illetve a kötvények, FX-ek implicit díjait a portfóliókezelői bruttó hozam már tartalmazza.
- A tranzakciókkal kapcsolatos egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjakat a portfóliókezelői bruttó hozam nem tartalmazza, így a portfólió tényleges hozama a táblázat szerinti értékkel kisebb lesz.



KÖLTSÉGEK 2020 Q4

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Likvid - 2020 Q4			
Közlendő költségtételek		Értékek összegben (Portfólió alapdevizanemben)	Értékek százalékban
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos egyszeri költségek	Brókeri jutalék egyszeri	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak egyszeri	0	0,00%
	Kötvények, FX-ek implicit díja egyszeri	0	0,00%
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos folyamatos költségek	Portfóliókezelési díj	518 743	0,14%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	21 318	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	233 546	0,06%
A kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek	A fenti költségek között nem szereplő, kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek és díjak	Letétkezeléssel összefüggő egyéb díjak	n.a.
Eseti költségek		0	0,00%

Költségek hozamra gyakorolt hatása:

- A portfóliókezelési díjat nem tartalmazza a portfóliókezelői bruttó hozam, így a portfólió tényleges hozama a táblázat szerinti értékkel kisebb lesz.
- A tranzakciókkal kapcsolatos költségek közül a brókeri jutalék illetve a kötvények, FX-ek implicit díjait a portfóliókezelői bruttó hozam már tartalmazza.
- A tranzakciókkal kapcsolatos egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjakat a portfóliókezelői bruttó hozam nem tartalmazza, így a portfólió tényleges hozama a táblázat szerinti értékkel kisebb lesz.



KÖLTSÉGEK 2020 Q4

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Működési - 2020 Q4			
Közlendő költségtételek		Értékek összegben (Portfólió alapdevizanemben)	Értékek százalékban
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos egyszeri költségek	Brókeri jutalék egyszeri	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak egyszeri	0	0,00%
	Kötvények, FX-ek implicit díja egyszeri	0	0,00%
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos folyamatos költségek	Portfóliókezelési díj	3 112 020	0,14%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	148 730	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	1 387 074	0,06%
A kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek	A fenti költségek között nem szereplő, kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek és díjak	Letétkezeléssel összefüggő egyéb díjak	n.a.
Eseti költségek		0	0,00%

Költségek hozamra gyakorolt hatása:

- A portfóliókezelési díjat nem tartalmazza a portfóliókezelői bruttó hozam, így a portfólió tényleges hozama a táblázat szerinti értékkel kisebb lesz.
- A tranzakciókkal kapcsolatos költségek közül a brókeri jutalék illetve a kötvények, FX-ek implicit díjait a portfóliókezelői bruttó hozam már tartalmazza.
- A tranzakciókkal kapcsolatos egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjakat a portfóliókezelői bruttó hozam nem tartalmazza, így a portfólió tényleges hozama a táblázat szerinti értékkel kisebb lesz.



KÖLTSÉGEK 2020 Q4

Allianz Önkéntes Nyugdíjpenztár Növekedési portfólió - 2020 Q4			
Közlendő költségtételek		Értékek összegben (Portfólió alapdevizanemben)	Értékek százalékban
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos egyszeri költségek	Brókeri jutalék egyszeri	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak egyszeri	0	0,00%
	Kötvények, FX-ek implicit díja egyszeri	0	0,00%
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos folyamatos költségek	Portfóliókezelési díj	33 890 003	0,14%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	456 357	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	2 050 469	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	-1 851 736	-0,01%
A kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek	A fenti költségek között nem szereplő, kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek és díjak	Letétkezeléssel összefüggő egyéb díjak	n.a.
Eseti költségek		0	0,00%

Költségek hozamra gyakorolt hatása:

- A portfóliókezelési díjat nem tartalmazza a portfóliókezelői bruttó hozam, így a portfólió tényleges hozama a táblázat szerinti értékkel kisebb lesz.
- A tranzakciókkal kapcsolatos költségek közül a brókeri jutalék illetve a kötvények, FX-ek implicit díjait a portfóliókezelői bruttó hozam már tartalmazza.
- A tranzakciókkal kapcsolatos egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjakat a portfóliókezelői bruttó hozam nem tartalmazza, így a portfólió tényleges hozama a táblázat szerinti értékkel kisebb lesz.