

VAGYONKEZELŐI BESZÁMOLÓ

ALLIANZ ÖNKÉNTES NYUGDÍJPÉNZTÁR

2021. I. NEGYEDÉV

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

2021.04.13.

Allianz 



TARTALOM

1

BENCHMARK HOZAMOK ÉS TELJESÍTMÉNYEK

2

MAKROGAZDASÁGI ÖSSZEFOGLALÓ

3

RÉSZVÉNYPIACOK

4

**HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ
ÉRTÉKPAPÍROK MINŐSÍTÉSE**

5

UTÓLAGOS KÖLTSÉGTÁJÉKOZTATÓ

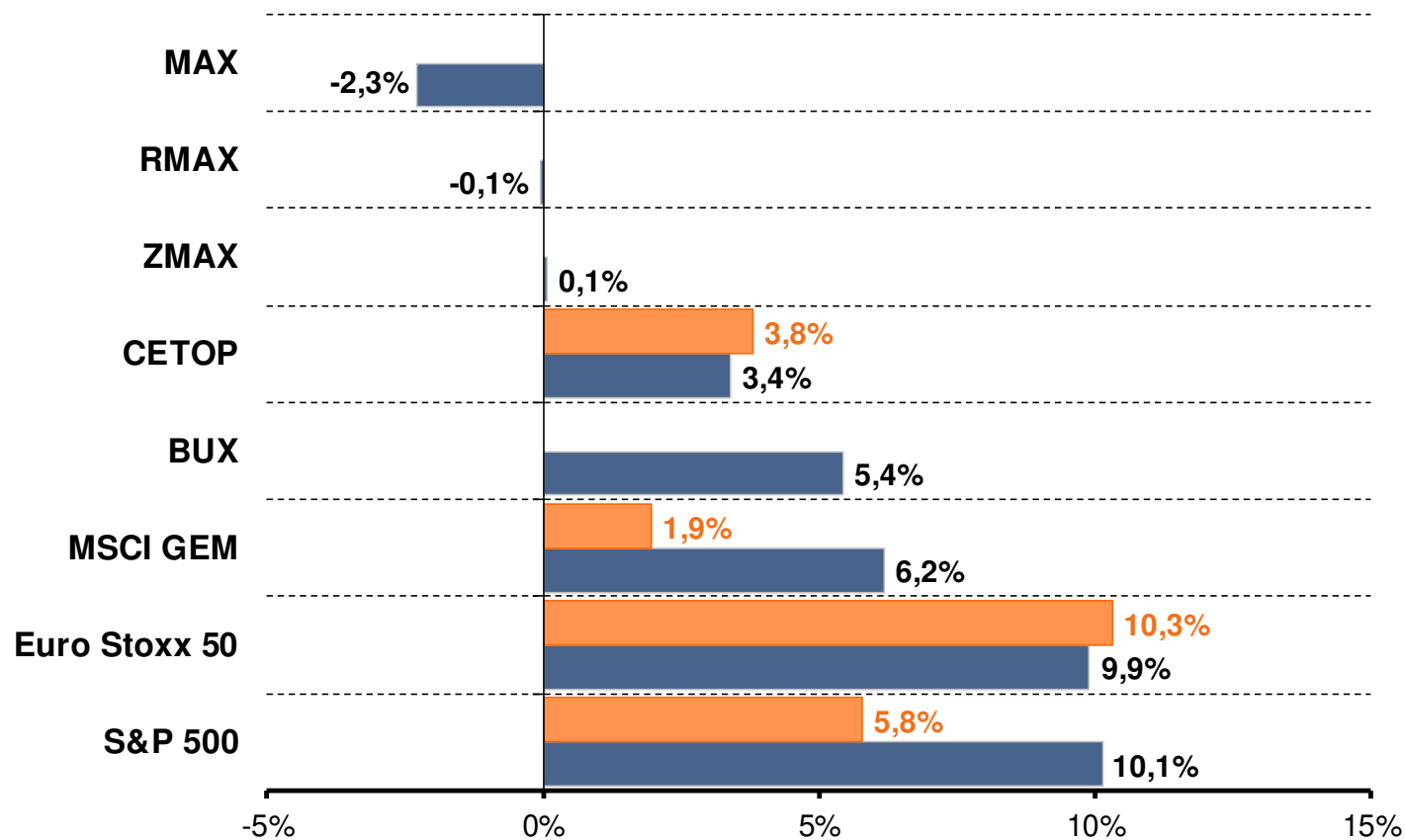
BENCHMARK HOZAMOK ÉS TELJESÍTMÉNYEK

1





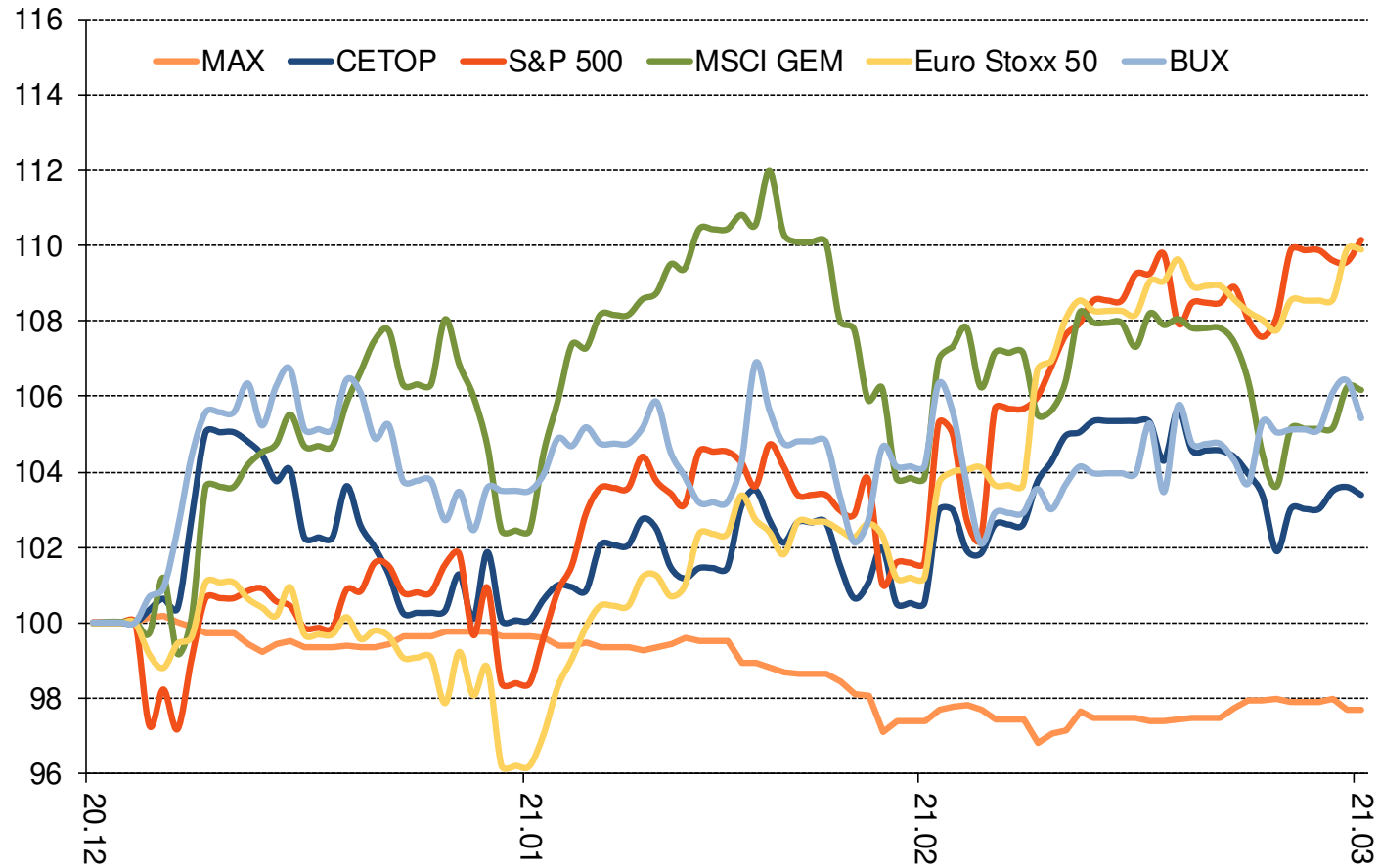
FŐBB INDEXEK TELJESÍTMÉNYE 2021 YTD (HUF ÉS SAJÁT DEVIZA)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő



FŐBB INDEXEK ALAKULÁSA 2021 YTD (HUF)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

MAKROGAZDASÁGI
ÖSSZEFOGLALÓ

2

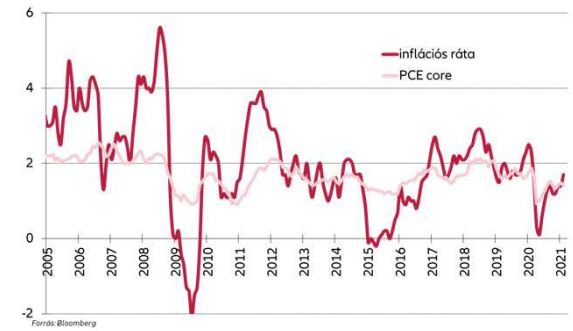




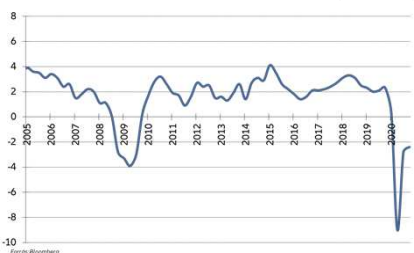
USA GAZDASÁGI ADATOK

- Az USA GDP 2020. negyedik negyedévben 1% körüli emelkedést mutatott az előző negyedévhez képest, év/év alapon 2,4%-os csökkenést. A kiskereskedelmi forgalom februárban 6,3%-kal haladta meg az előző év azonos hónapját, az ipari termelés ugyanakkor még érzékelhető elmaradásban van (-4,2%). A Bloomberg elemzői 2021.04.09-én 6,2% körüli növekedést jeleznek előre 2021-re.
- A munkanélküliségi ráta tavaly áprilisban 14,7%-ra ugrott, ez azonban idén márciusra 6%-ig mérséklődött. Az újonnan munkanélküli segélyekért jelentkezők száma tavaly április elején kerekíve 7 millió fő (heti adat!) volt, ez mostani első negyedévben 700-800 ezerre mérséklődött, és még messze van a korábbi 200 ezer körüli számoktól. Folyamatosan intenzív lehet a munkaerő áramlása cégek/szektorok között, mivel a tartósan munkanélküliek száma így is lassan de biztosan csökkenni tudott az elmúlt hónapokban is.
- Az infláció a gazdaság újraindulásával és bázishatások miatt emelkedő pályán van. A februári adat 1,7% volt, amely már nincs messze a Fed inflációs céljától, a márciusi adat az elemzők szerint 2% felett lehet majd. A PCE magindex 1,5% körül ingadozott az elmúlt hónapokban, ott további emelkedés egyelőre nem látszik. Az olajár és egyéb bázishatások miatt az infláció év eleji emelkedése nem volt meglepő, a kérdés, hogy mennyire „szalad el”, és mennyire épül majd be a várakozásokba és válik tartóssá.

USA infláció

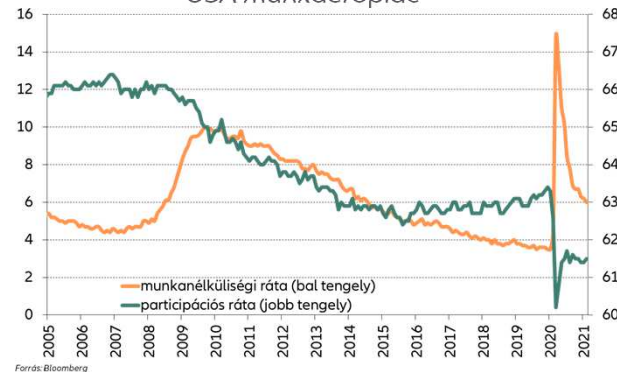


USA reál GDP növekedése (év/év)

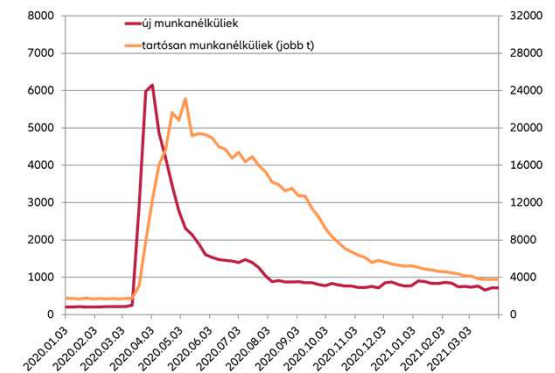


Vagyonkezelői beszámoló | Allianz Alapkezelő Zrt. |
© Copyright Allianz 2021. április 13.

USA munkaerőpiac



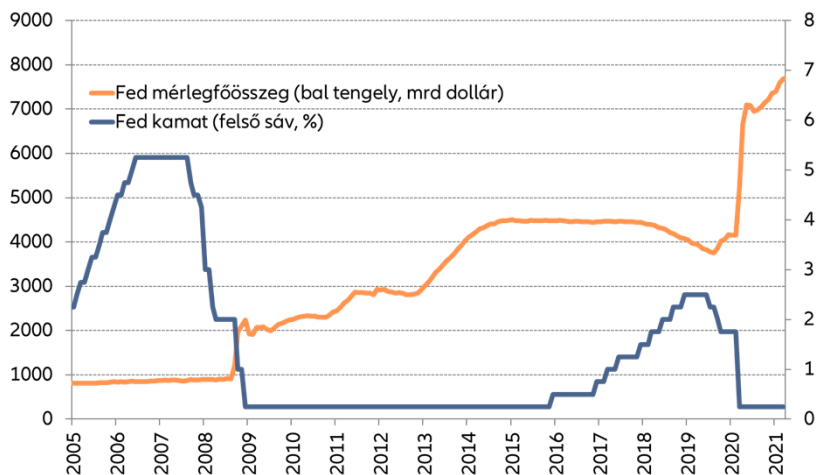
Munkanélküliségi segélyért jelentkezők száma





USA – MONETÁRIS POLITIKA

USA monetáris kondíciók



Forrás: Bloomberg

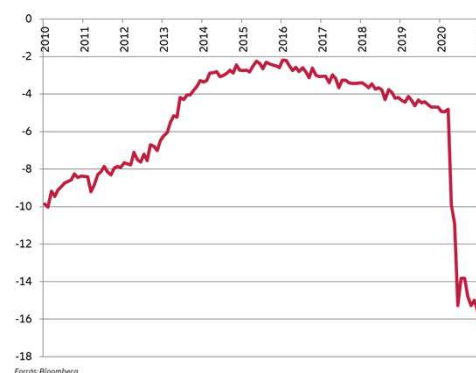
- A Fed az USA járványadatok javulása, munkanélküliség csökkenése és globális inflációs félelmek miatt emelkedő hozamok közepette idén már számtalanszor hangsúlyozta, hogy a kilábalás még lassú folyamat, a laza monetáris politikát még hosszabb időn keresztül fent kívánják tartani. A foglalkoztatás ugyanis még messze van a válság előtti szintektől és az infláció ugyan emelkedni fog, de ez egyrészt számos egyszeri hatás eredménye, másrészt a tavaly augusztusban módosított monetáris politikai stratégia értelmében ahhoz, hogy szigorításról döntsenek, az inflációnak 2% felett kell maradnia egy hosszabb (előre nem definiált) időn keresztül. A Fed az inflációs célját már átlag alapon értelmezi és az új stratégia alapján a munkaerőpiac feszessé válása önmagában nem elég feltétel a kamatemeléshez.
- Márciusban a szokásos (negyedéves) menetrend szerint ismét frissítették a döntéshozók várakozásairól készített táblázatot. A kép ezúttal is kicsit optimistább lett, főleg az idei évet nézve. A várt GDP 2021-ben 6,5%-kal nőhet, míg jövőre 3,3%-os emelkedés jöhet (előző negyedévben még 4,2% illetve 3,2% szerepelt az anyagban). A munkanélküliség 4,5% lehet idén, míg 3,9% 2022-ben (decemberi előrejelzés: 5%, illetve 4,2%). Az inflációs magindexet a döntéshozók 2021 év végére 2,2%-ra becslik, ami ezután 2%-ra mérséklődhet (december előrejelzés: 1,8%, illetve 1,9%), míg a rövid kamatok a 0-0,25% sávban várhatók 2023 végéig (nem volt érdemi változás).



USA ÁLLAMPAPÍRPIAC

- A monetáris mellett a fiskális politika is válságkezelő üzemmódba kapcsol tavaly. A Fed eszközvásárlásai magas havi összegekkel zajlanak 2021-ben is, és az új Biden adminisztráció is újabbnál újabb gazdaságélénkítő csomagokkal igyekszik fenntartani a gazdasági növekedést. A hatalmas kiadási intézkedések hihetetlen mértékű deficitet okoznak, de az ennek finanszírozására megugró állampapír-kibocsátás tavaly őszig nem hozta meg a piaci hozamok felfelé tolódását, hiszen a Fed monetáris lazítása jelentősen növelte a keresleti oldalt. Az oltások megjelenésével ugyanakkor nőtt a fogyasztás felfelívelésébe vetett hit, ami az inflációs félelmeket előtérbe hozta. A túlzottan szárnyra kapó pénzromlás ugyanis a Fed-et kamatemelésre illetve az állampapír-vásárlások ütemének mérséklésére készíthetné.
- A 10 éves USA államkötvény hozama már tavaly augusztustól felfelé indult, azonban a folyamat idén gyorsult be igazán: év elején még 0,9% körüli 10 éves hozam március közepére 1,7% közelébe ugrott. Itt talán egy kis oldalazásba kezdhetett, mert egyrészt nagyjából a pandémia előtti szintekre értünk vissza, másrészt az utóbbi hónapokban az infláció a várakozásokhoz képest nem okozott meglepetést, illetve a Fed részéről is sok nyugtató üzenet hangzott el.

USA szövetségi deficit/GDP (gördülő, %)



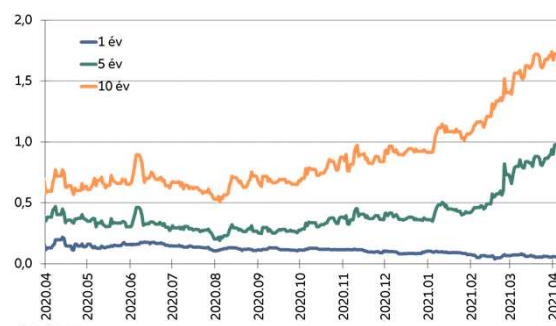
Forrás: Bloomberg

Állampapír hozammozgások



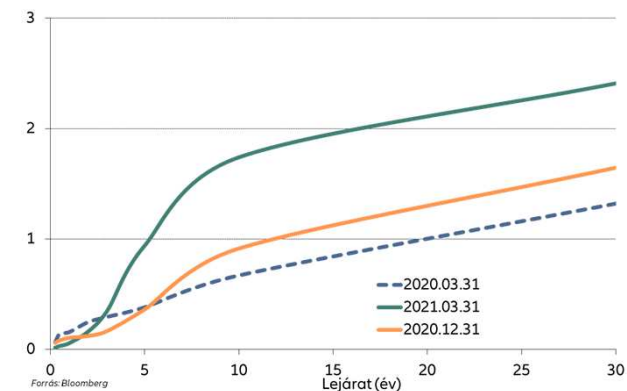
Forrás: Bloomberg

Állampapírpiac az elmúlt évben



Forrás: Bloomberg

Hozamgörbe



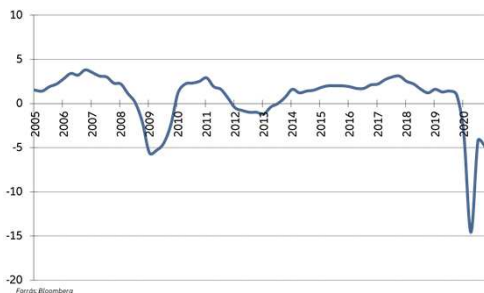
Forrás: Bloomberg



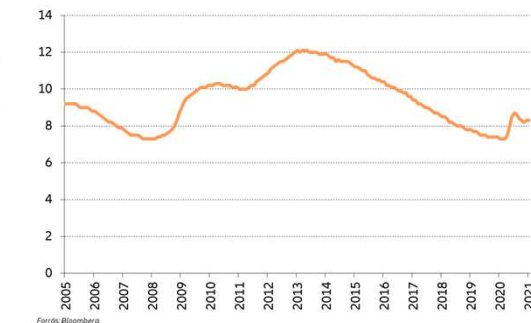
EURÓZÓNÁS GAZDASÁGI ADATOK

- Az eurózána gazdasága a negyedik negyedévben az előzőhöz képest 0,7%-os, míg az egy évvel ezelőttihez képest 4,9%-os visszaesést mutatott. A térségben az USA-hoz képest szigorúbbak voltak a lezárások, és a válság gazdasági kezelése sem volt egységes, legalábbis a költségvetési oldalon. A Bloombergnek küldött előrejelzések 4,2% körüli gazdasági növekedést várnak 2021-re. Az eurózána kiskereskedelem a sorozatos lezárások miatt januárban bő 6%-os elmaradásban állt év/év alapon. Az ipari termelés kicsit kedvezőbb képet mutat, a januári szint az előző januárral gyakorlatilag azonos.
- Az munkanélküliségi ráta lényegében stagnál, az utolsó, februári adat 8,3% volt. Spanyolországban a munkanélküliség változása tavaly márciusban meghaladta a 300 ezer főt, mostanra ebben ott jelentős javulás látszik, azonban a Q4-es munkanélküliségi ráta is még az előző értékkel szinte azonos, kicsivel 16% feletti volt.
- Az infláció a válság hatására az eurózánaiban is beszakadt, decemberben is még enyhe negatív tartományban állt, a magindex pedig alig volt 0% felett. A válság mellett egyszeri hatás is volt ebben, itt a német fogyasztási adót szokták említeni, illetve természetesen az olajár hatását. Ahogy az alacsony bázisok kikerülnek az indexből, az infláció is emelkedik. Ezt láthattuk idén eddig, a márciusi infláció az előzetes becslések szerint már 1,3%, a maginfláció kicsivel 1% alatti. Ha az országok határozottabban tudnak nyitni az oltások előrehaladtával, az egy újabb lökést adhat a folyamatnak. Az EKB ugyanakkor felhívta a figyelmet, hogy megítélésük szerint ezek a folyamatok nem vezetnek a pénzromlás ütemének tartós emelkedéséhez.

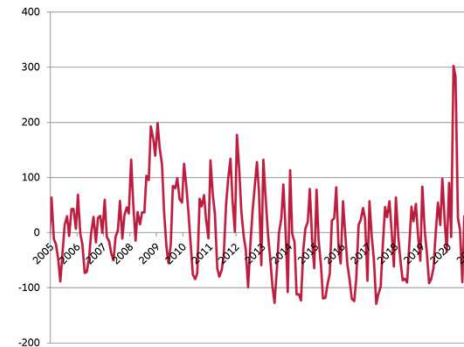
Eurózána reál GDP növekedés (év/év)



Eurózána munkanélküliségi ráta



Spanyol munkanélküliség változása



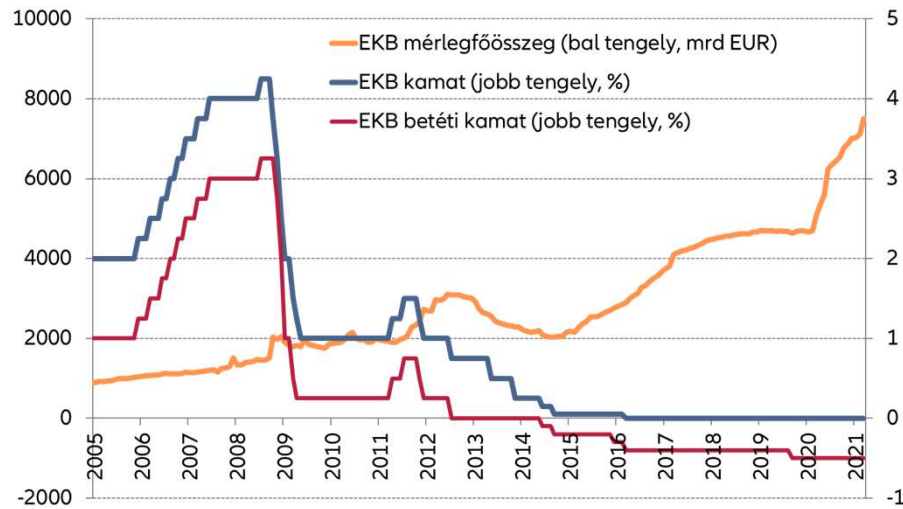
Eurózána infláció





EKB – MONETÁRIS POLITIKA

EKB monetáris kondíciók



Forrás: Bloomberg

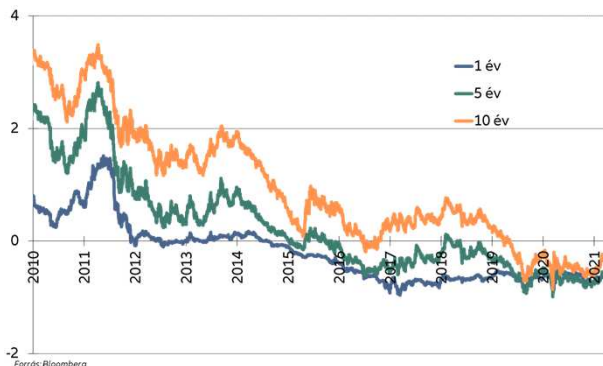
- Az idei első negyedévben az emelkedő hozamokkal párhuzamosan egyre több EKB döntéshozó is megszólalt arról, hogy messze van még a gazdasági kilábalás, és a jelenlegi hozamemelkedés még ez ellen is hat. A márciusi ülésén az EKB ugyan nem emelte meg a PEPP keretösszegét (a kihasználtság még ezt nem is indokolta), viszont bejelentették, hogy a heti vásárlásokat jelentősen fel fogják gyorsítani, mivel az EKB nem tarja kívánatosnak a pénzügyi kondíciók idő előtti szigorodását. Ugyan az infláció emelkedése a korábban vártat meghaladhatja, de az EKB szerint jórészt egyszeri hatásoknak köszönhetően. Ehhez hasonló üzeneteket a kamatdöntés óta is olvashattunk.
- A szokásos negyedéves menetrend szerint az EKB is frissítette a gazdasági előrejelzéseket márciusban. A 2021-re 4% GDP növekedést várnak, amit jövőre 4,1% bővülés követhet (legutóbb ezek rendre 3,9% és 4,2% voltak, tehát GDP-ben marginális a módosítás). Az infláció 2021-ben 1,5%, míg 2022-ben 1,2% lehet (2021-re korábban 1%-ot jeleztek előre, ez jelentős eltérés, míg 2022-re vonatkozóan 1,1%-ot, azaz ott nem volt érdemi változás).



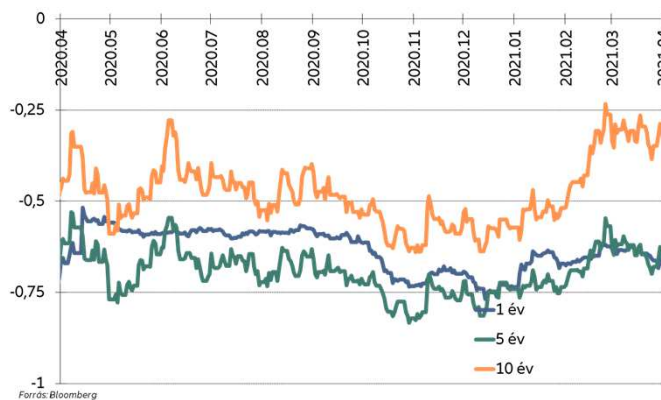
EURÓZÓNÁS ÁLLAMPAPÍRPIAC

- A járvány a német hozamokat lefelé szorította, egyrészt mert a német állampapír hagyományosan menekülő eszköznek számít, másrészt az EKB kötvénvásárlásai bőven ellensúlyozták a német költségvetés fellazításának hozamemelő hatását. Az előző év utolsó hónapjaiban az USA piacánál említett inflációs félelmek még nem jelentkeztek. Feltehetőleg azért, mert az eurózona országait a lezárások erősebben érintették és a gazdasági kilábalás sokkal bizonytalanabbnak látszott. Az USA hozamok emelkedése, az oltások világszintű elindulása miatti optimistább hangulat és az inflációs adatok megugrása az idei év első két hónapjában látványos hozamemelkedést okoztak a német kötvénypiacon is. Az EKB ugyanakkor a Fed-nél is határozottabban kiállt amellett, hogy nem látunk majd tartós infláció-emelkedést, és a monetáris kondíciók idő előtti szigorodását, ezen belül az állampapír-hozamok emelkedését nem nézik jó szemmel, mert a gazdasági kilábalást gátolja.
- A perifériaként emlegetett olasz és spanyol kötvénypiacon a német hozamokhoz képest a kockázati felárakban idén nem láttunk tágulást, tehát a globális inflációs félelmek itt nem jelentek meg hatványozottan. Ez nagyrészt az EKB pandémiás eszközvásárlási programjának (PEPP) köszönhető, ami kellő rugalmasságot biztosít. E mellett pozitív hír volt Mario Draghi volt EKB elnök olasz miniszterelnökké történő kinevezése is.

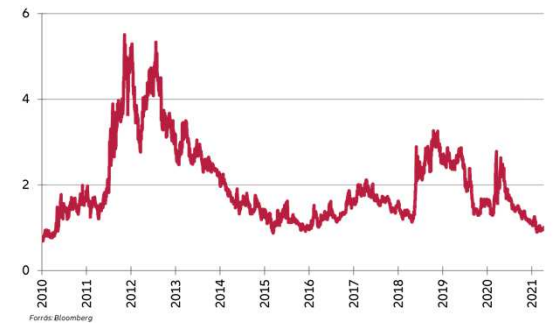
Állampapír hozammozgások (német)



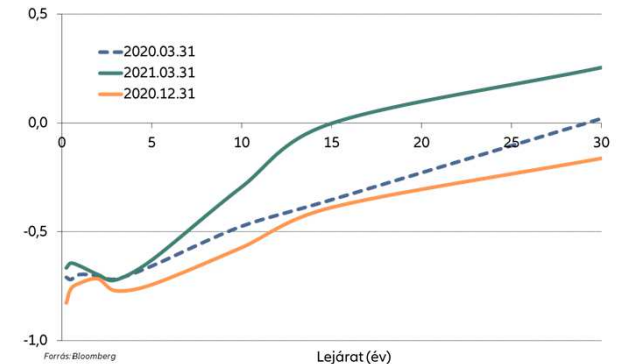
Állampapír hozammozgások az elmúlt évben (német)



A 10 éves olasz-német hozamkülönbség



Állampapír hozamgörbe (német)

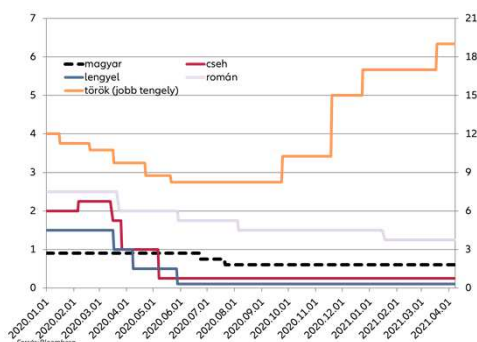




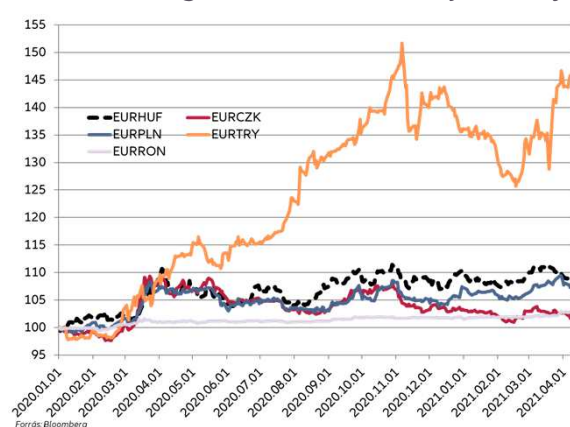
RÉGIÓS PIACOK

- A **lengyel** jegybank tavaly március és május közt összesen 140 bázisponttal, 0,1%-ra vágta a alapkamatot, amin azóta nem változtattak. Az állampapírvásárlások üteme augusztustól alacsonyabb lett, de most márciustól ismét növekedés látszik. Az infláció decemberben 2,4%-ra mérséklődött, a márciusi előzetes adat máshol is részletezett okokból magasabb, 3,2% lett. A negyedik negyedévben a lengyel gazdaság 2,8%-ot zsugorodott év/év alapon.
- A **cseh** központi bank februárban még inflációs félelmek miatt 25 bázisponttal emelte az irányadó kamatot, ugyanakkor májusig innen 200bp-tal vágta. Az így kialakult 0,25%-os alapkamatszintet tartották a jelen anyag megírásáig. Megteremtették a lehetőségét az állampapír-vásárlásoknak is. Az infláció decemberben 2,3%-ra csökkent, a legfrissebb, februári adat 2,1%-os éves áremelkedést mutatott. A cseh GDP a negyedik negyedévben az előző év azonos időszakához képest 4,8%-ot esett.
- A **román** nemzeti bank 2020 márciusban 50bp-os vágást hajtott végre, és államkötvény-vásárlásról is döntés született. Májusban, augusztusban és idén januárban 25-25 bázispontos lépések után 1,25%-ra került az alapkamat. Az infláció decemberre közel 2%-ra ért, míg februárban 3,16%-on állt. A Q4 GDP csökkenés -1,4% év/év alapon.
- **Törökország** tavaly március-májusban összesen 250bp-tal mérsékelte a kamatát. A folyó fizetés mérleg hiánya, a kétszámjegyű infláció, a romló török-USA viszony és a mindezek következtében leértékelő líra ugyanakkor szeptember végén kamatemelésre készítette a török jegybankot. Idén a jegybankelnök távozása volt az egyik jelentős negatív esemény. Az idei 200 bázispontos emeléssel az alapkamat 19%-ra ért. Az eleve magas infláció 2020. novembertől emelkedett, márciusban 16% felett állt. Pozitív fejleményekről is be tudunk számolni: a negyedik negyedéves GDP-adat közel 6%-os növekedést mutatott, az ipari termelés már szeptembertől 10% körül alakult (év/év).

A régiós alapkamat szintek



A régiós devizák relatív teljesítménye



10 éves kötvényhozamok





KÍNA

- A kínai hatóságok 2020. első negyedév végén a brutális lezárások után 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, szeptembertől decemberig (frissebb adat nem áll rendelkezésre) már 7% körüli növekedést regisztráltak. A fogyasztás ugyan nagyobb ütemet kapott, de az augusztus havi adat már pozitív lett, novemberben és decemberben pedig 5% körüli értéket láttunk. Az alábbi ábrákon látszik, hogy a kínai gazdaság számos fejlett országhoz képest jobban átvészelte a járványt. Mindezek a relatív tőzsdei teljesítményben is tükröződtek.
- A negyedik negyedéves GDP-adat 6,5% lett év/év alapon. Az 2021-re az elemzők többsége 8,5% körüli növekedést vár.
- Az infláció jelenleg nem gátja a gazdasági élénkítésnek, októbertől 0% körül ingadozik (március 0,4%).
- Kína egyébként a járvánnyal kapcsolatos védekezéssel összefüggésben diplomáciailag is mélyítette a kapcsolatát számos országgal. Egyedül talán az USA-val kapcsolatban láthattunk további romlást, és ezen egyelőre úgy néz ki az új elnök beiktatása sem változtatott érdemben.

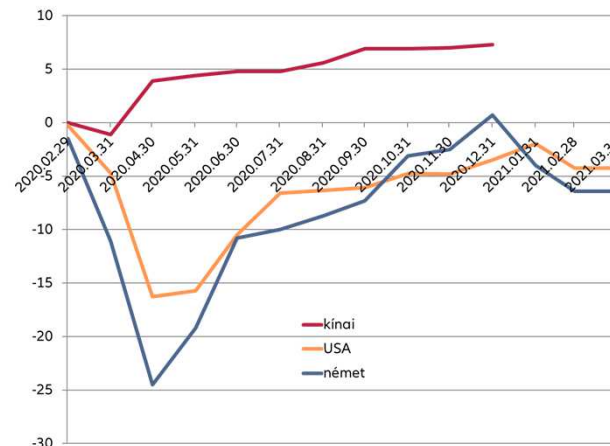
Az USA, kínai és német részvényiac



Forrás: Bloomberg

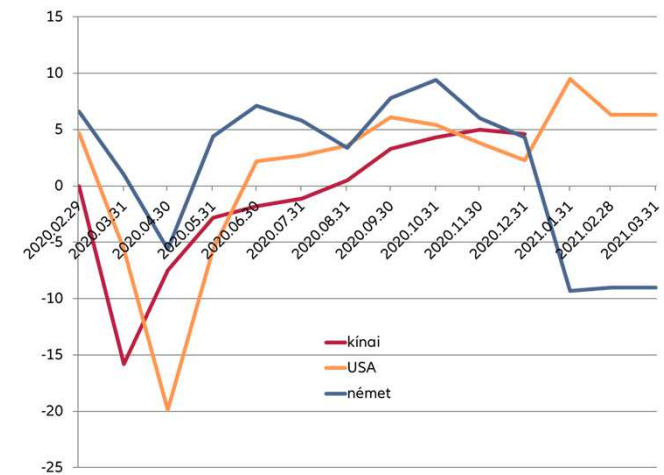
Vagyonkezelői beszámoló | Allianz Alapkezelő Zrt. |
© Copyright Allianz 2021. április 13.

Ipari termelés (év/év)



Forrás: Bloomberg

Kiskereskedelmi forgalom (év/év)



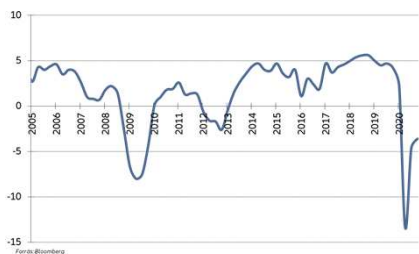
Forrás: Bloomberg



HAZAI GAZDASÁGI ADATOK

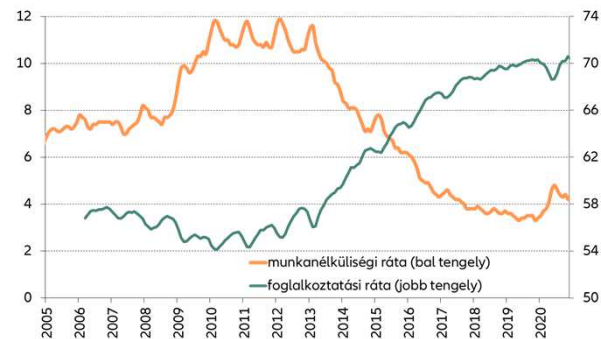
- A magyar gazdaság az előző év negyedik negyedében a vártnál azért szerényebb, de jelentős mértékű 3,6%-os visszaesést könyvelhetett el a megelőző év azonos időszakához képest. Az előző negyedévhez képest 1,4% volt a növekedés. A Bloombergnek beszámoló elemzők az idei évre 4,4%-os növekedést jeleznek előre (prognózisok mediánja), a legutóbb márciusban frissült MNB előrejelzés is 4-6% körüli bővüléssel számol, amit egy akár hasonló nagyságrendű követhet jövőre. Az ismételt év eleji lezárások a kiskereskedelemre rányomták a bélyegüket, a februári adat közel 6%-os visszaesést mutatott 2020. megegyező hónapjához képest. Az ipari termelés ennél összességében kedvezőbben alakult: közel 4%-os bővülést közölt legutóbb (szintén februárra) a KSH.
- A legutolsó, februári munkanélküliségi adat 4,5% lett, a foglalkoztatottság is lassan növekszik, nagyjából a koronavírus-válság előtti szinten áll. A képet árnyalják persze a részmunkaidőbe bejelentettek illetve munkájuk alól felmentettek, igaz ezek más országok esetében is korlátozhatják az adatok értelmezését, az időben és térben való összehasonlíthatóságot. A bérnövekedés továbbra is magas, kicsivel 10% alatti volt januárban, de ez tartalmaz egyszeri hatást (egészségügyi dolgozók), illetve összetételhatást (alacsony jövedelműek nagyobb számban veszítették el állásukat). A visszafogott idei minimálbér-emelések segíthetnek, hogy ne gyorsuljon tovább a mutató.
- Az infláció a vártak megfelelően emelkedett idén, márciusra 3,7%-ra ért. A maginfláció tavaly egész évben a toleranciasáv teteje körül ragadt, most legutóbb kicsivel ez alá mérséklődött, az adószűrt maginfláció 3,1%-ra csökkent. Előre tekintve még inkább megugró inflációs adattal számolhatunk. A jegybank figyelmeztetett, hogy bázis hatások, jövedéki adóemelés és az újraindítás miatt a következő hónapokban 5% körüli értéket is láthatunk, amely azonban év végéig várhatóan ismét csökken. Kiemelten fontos lesz az adószűrt maginfláció, a szolgáltatások árindexének és a bérnövekedésnek a figyelemmel kísérése a tartósság megítélésében.

Magyar reál GDP növekedése (év/év)



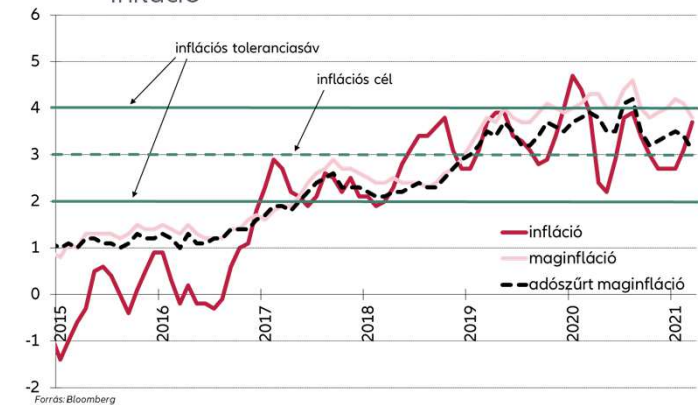
Vagyonkezelői beszámoló | Allianz Alapkezelő Zrt. |
© Copyright Allianz 2021. április 13.

Hazai munkanélküliségi ráta



Forrás: Bloomberg, KSH

Infláció

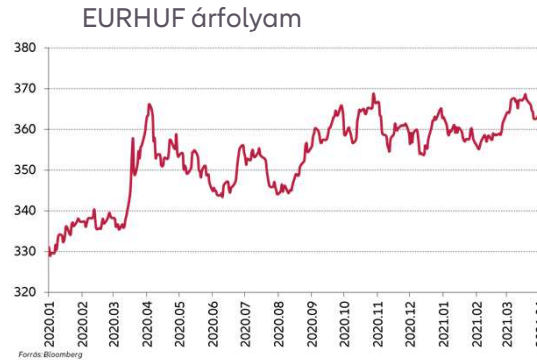
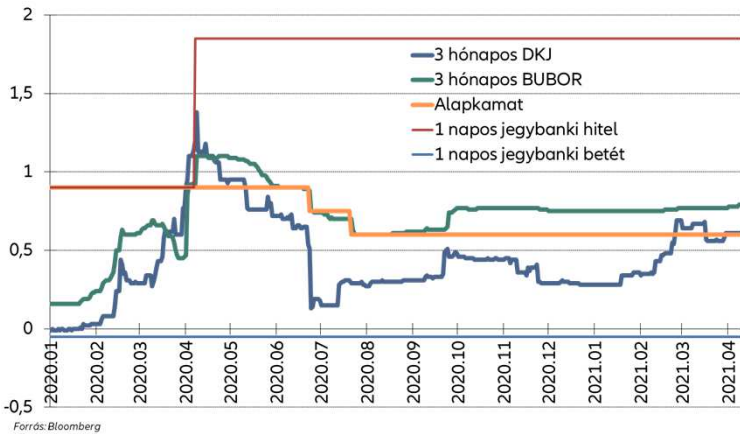


Forrás: Bloomberg

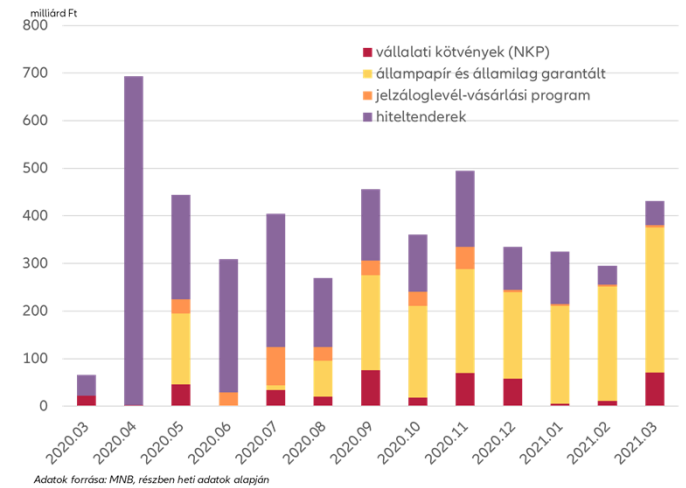


HAZAI MONETÁRIS POLITIKA

Hazai monetáris kondíciók (kamatok) és rövid hozamok



MNB hiteltenderek és eszközvásárlások



- A negyedév során lényeges monetáris politikai irányváltás nem volt. Az MNB nem változtatta az alapkamatot, kamatfolyosót és az egyhetes betéti kamatláb szintjét sem.
- A rövid kamatok kapcsán már hónapok óta üzenet, hogy ezeket az MNB a 0 (negatív) szinttől biztos tartományban kívánja tartani. Az infláció a jegybank meglátása szerint jelentősen emelkedik majd a következő hónapokban (időlegesen akár 5% közelébe is érhet), azonban ez várhatóan jórészt egyszeri hatások eredménye lesz. Az éve elején érezhető globális inflációs félelmek és a februári forintgyengülés közrejátszhatott abban, hogy a márciusi közlemény kicsit még inkább kihangsúlyozta, hogy amennyiben az infláció tartós emelkedése látszik, akkor az MNB kész meghozni a szükséges intézkedéseket. Ez esetben vélhetőleg először az egyhetes betét szintjének emelésére kell gondolni.
- A hosszabb futamidejű eszközöknél átcsoportosítást láthattunk a fedezett hiteltenderről a direkt állampapír-vásárlás felé. Utóbbinál ugyanakkor a hosszabb (10+ éves) futamidejű kötvények mellett az 5-10 éves szegmensben is elindultak a vásárlások. A hosszú futamidőkön összességében továbbra is jelentős jegybanki befolyást tapasztalhatunk.

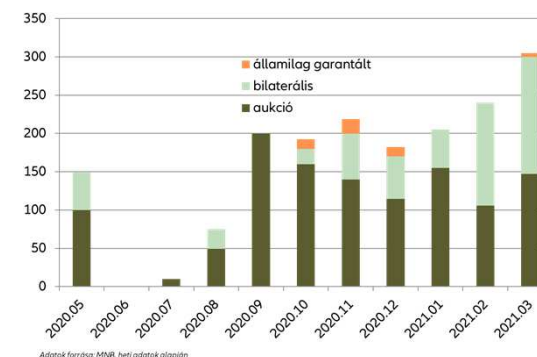


HAZAI ÁLLAMPAPÍRPIAC, ÁLLAMILAG GARANTÁLT KÖTVÉNYEK

- Az inflációs várakozások, ahogy korábban már említettük a rövid hozamok emelkedése irányában hatottak. Ugyanakkor a DKJ-aukciókon az ÁKK idén is alacsony, 15 milliárdos összegeket hirdetett meg, így a DKJ hozamok csak lassan emelkedtek a negyedév során. Az látható ugyanakkor, hogy mivel a rövid futamidőkön a kibocsátási volumen marginalizálódása nem most kezdődött, így a piaci szereplők is átstrukturálták befektetéseiket, így a kereslet is jellemzően alacsony ezeknél a kibocsátásoknál.
- A fix államkötvények esetében látható volt, hogy idén az első hetekben az ÁKK igyekezett emelt kibocsátási összegekkel kijönni, és a piac is összességében kedvező volt. A vérvizataros 2020-ban decemberben nem csökkentették le a kincstári számla egyenlegét a szokott módon, jelentős tartalékkal kezdte tehát az Államkincstár az idei évet. Így az első negyedév vége felé már kevésbé voltak rendszeresek a ráemelések az aukción, majd bejelentették, hogy az előzetes terveknek megfelelően áprilistól új aukciós rend lesz: fix államkötvényeket már csak kéthetente bocsátanak ki. Csereaukciók viszont kétheti helyett hetente lesznek, így a hosszú papírok kínálata annyira nem csökken, a nettó kibocsátás viszont igen.
- Az idei költségvetés pénzforgalmi hiányterv GDP-arányában egy százalékpontos emelését ugyan nemrég bejelentette már a Pénzügyminiszter, de a kibocsátási tervben ez csak kis idő múlva fog megjelenni, ugyanakkor a kedvező összképet jelentősen befolyásolja.
- Az MNB az állampapír QE-vel idén is jelentősen támogatta a piacot, most jellemzően heti 60 milliárd forint összegben, a hozamgörbe hosszú oldalára fókuszálva, bár az 5-7 éves szegmenst is érintve már.
- A változó kamatozású kötvények iránti kereslet az előző évekhez képest magas, feltehetőleg az alacsony DKJ-hozamok és az MNB QE programja következtében lenyomott fix kamatozású kötvények hozama miatt.
- Az államilag garantált kötvénykibocsátás nem volt a 2020. negyedik negyedévben látottakhoz fogható, az EXIM lépett egyedül piacra, egy aukció erejéig.

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

Állampapír QE



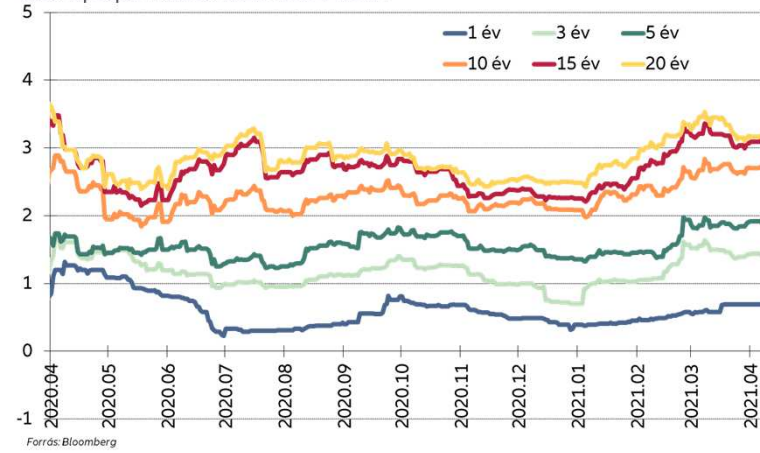
Kibocsátási naptár

2020.04-12		3 év	5 év	10 év	15 év	20 év
hetek	1					
	2					
	3					
	4					
	5					
	6					
	7					
	8					
2021.01-03		3 év	5 év	10 év	15 év	20 év
hetek	1					
	2					
	3					
	4					
	5					
	6					
	7					
	8					
2021.04-		3 év	5 év	10 év	15 év	20 év
hetek	1					
	2					
	3					
	4					
	5					
	6					
	7					
	8					

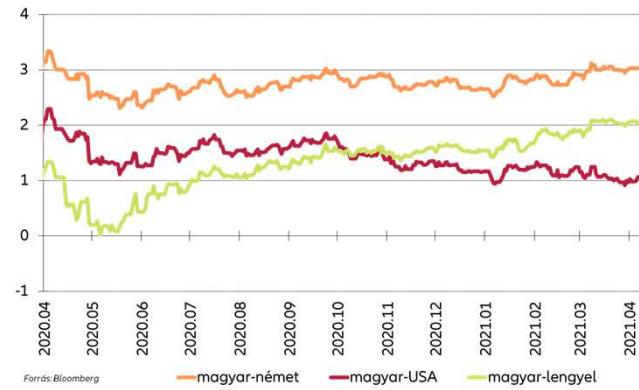


HAZAI ÁLLAMPAPÍRPIAC - GRAFIKONOK

Állampapír hozamok 2020-ban



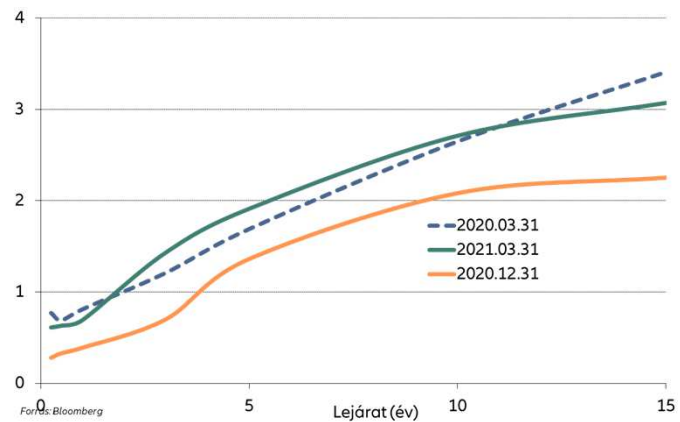
Nemzetközi összehasonlítás (10 éves futamidő)



Állampapír hozammozgások



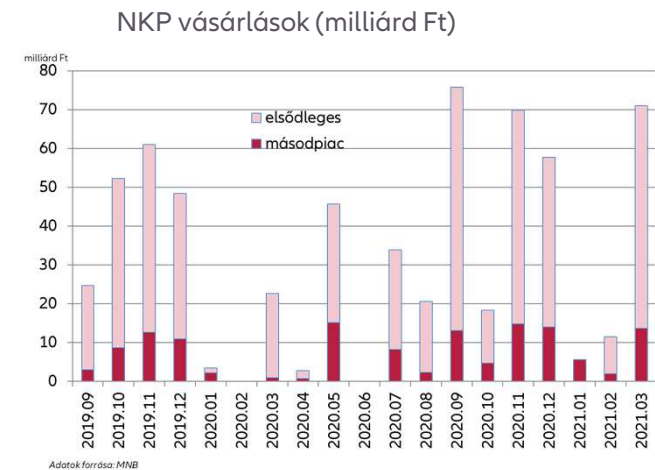
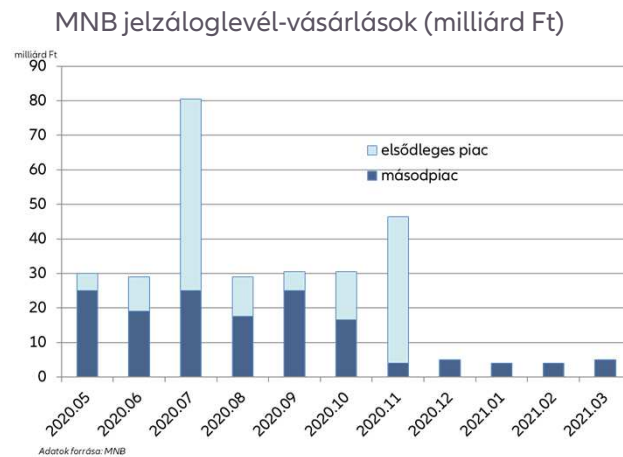
Hozamgörbe





JELZÁLOGLEVELEK, VÁLLALATI KÖTVÉNYEK

- Jelzáloglevelekben 2020 utolsó negyedében kiugró volt a kibocsátói aktivitás, mivel az MNB bejelentette, hogy az elsődleges piacon befejezi a jelzáloglevél-vásárlásokat, és ezt még a jelzálogbankok valamelyest ki akarták használni. Az idei első negyedév épp ezért csak visszafogott mennyiségeket hozott. Továbbra is a TakarékJelzálogbank tekinthető csak rendszeres szereplőnek, a többi kibocsátó alkalmasszerűen lép piacra.
- Az elsődleges vásárlások befejezésekor az MNB egy új, zöld jelzáloglevél program indítását helyezte kilátásba. Ez továbbra is napirenden van, de részleteit még nem ismerjük.
- A másodpiacon folytatódtak a jegybanki vásárlások az elsődleges piaci aktivitás leállását követően is, bár igen visszafogott ütemben.
- Idén is haladt tovább az NKP program, az MNB ismét megemelte a keretösszeget. A januári-februári kis megtorpanás után márciusban megint nagy volumenű tranzakciókat láthattunk. A negyedév végéig a résztvevő vállalatok körét az MNB kibővítette a közvállalatokra, igaz ezek kötvényeit a monetáris finanszírozás tilalma miatt csak másodpiacon veheti. A program a hazai közepes és nagyvállalatok körében kimondottan sikeresnek mondható, folyamatosan érkeznek a kibocsátások, már 600 milliárd felett jár az elsődleges és másodlagos piacon megvalósult jegybanki vásárlások összege. A kötvények elérhetősége ugyanakkor sokszor korlátozott, a nagy címletérték nehezíti az óvatos, jól diverszifikált portfólió kialakítását, az MNB szerepvállalása pedig erősen lenyomja az elérhető állampapír feletti hozamfelárlakat. E mellett a másodpiaci forgalom is csak lényegében az MNB vásárlásaira korlátozódik, az árjegyzések nagyon óvatosak, a futamidő pedig a korábban vállalati kötvényeknél megszokotthoz képest jellemzően hosszabb, leggyakrabban 10 éves.



RÉSZVÉNYPIACOK

3



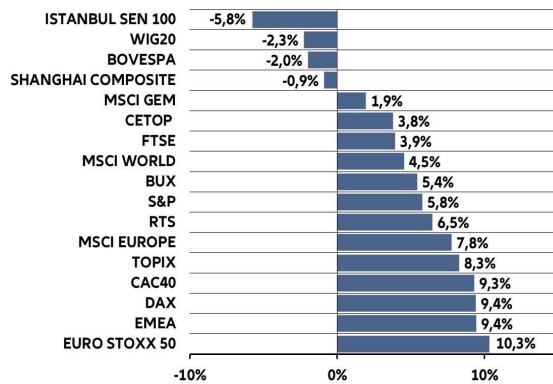


NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK

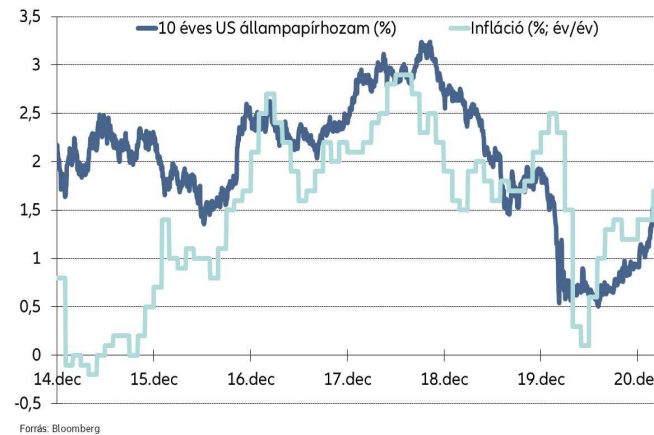
2021 Q1-et is nagyrészt a koronavírus járvánnyal kapcsolatos hírek és az ezek ellensúlyozására hozott kormányzati és jegybanki intézkedések határozták meg. Az év elejétől beindult a vakcinázás, azonban továbbra is súlyos járvány. Az időközben felerősödött harmadik hullámban jóval fertőzőbb és súlyosabb tüneteket kiváltó mutációk (brit, brazil, dél-afrikai, stb.) nehezítik a helyzetet. Ez hatalmas terhet ró az egészségügyre, így a döntéshozóknak továbbra sem marad más választásuk, mint a járvány terjedése ellen hozott korlátozó intézkedések fenntartása a kellő átoltottság eléréséig. Ez további gazdasági kiesést jelent, amit a dollár ezermilliárdokat mozgó fiskális és monetáris programokkal kell ellensúlyozni. Emiatt azonban ott a kockázat, hogy milyen hatásai lesznek az újrainítást követően megugró kereslet és a kínálati oldalon - a járvány hatásai miatt - megjelenő szűkösség (pl. globális chiphiány) kombinációjának az inflációra.

Az elmúlt időszak trendjei alapján a piaci szereplők vélekedése egyértelmű. Az amerikai tízéves állampapírok hozama duplázódott a tavaly novemberben érkező első kedvező vakcinahírek óta. Historikusan tekintve az 1,7% körüli szint persze továbbra sem kiugró, inkább csak normalizációt jelez. Reálkamatért továbbra is kockázatosabb eszközök felé kell fordulni. A jegybankok jelzése szerint az árszínvonal megugrása később is csak átmeneti lesz, így a lazítások maradhatnak. Ez a világgazdasági növekedés visszatéréseivel (IMF idénre 6, 2022-re 4,4%-ot vár) továbbra is támogató a részvényeknek, főleg a ciklikus szektorok profitálhatnak ebből.

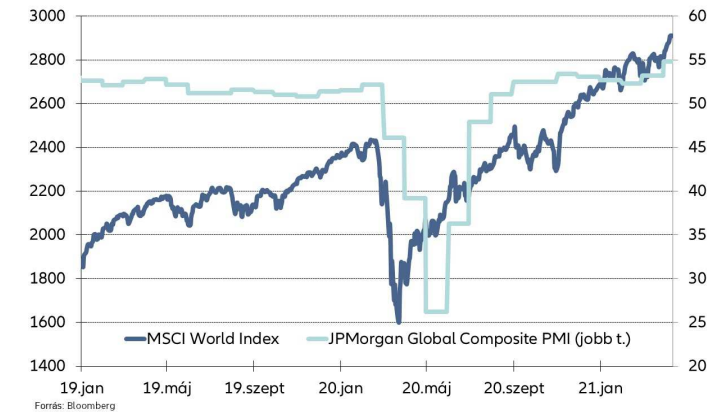
Részvényindexek teljesítménye 2021 Q1



USA 10 éves kötvényhozam és az infláció alakulása



MSCI World index és a globális kompozit PMI alakulása





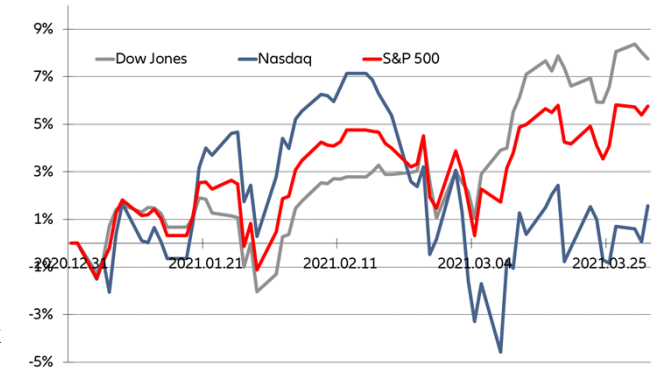
NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK - USA

Az S&P 500 többszöri csúcsdöntés után a 4.000 pontos szinttel kacérkodik, összességében 5,8%-ot emelkedve az első negyedév során. A gazdasági növekedés visszatérésére hajazó „reflation trade” szektorrotációjában elsősorban továbbra is az olaj és a bankszektor teljesítettek kiemelkedően, a tavalyi évben sztárolt technológiai részvények hátrébb szorultak. Amellett, hogy az újranyitással kapcsolatos várakozások is inkább a ciklikus szektoroknak kedveznek, a hozamok (és ezzel a diszkontráták) emelkedése is kevésbé bántotta őket. A növekedési részvények esetében a távolabbi pénzáramokkal kapcsolatos várakozások a hangsúlyosabbak, ezek viszont a magasabb tőkeköltséggel visszadiszkontálva alacsonyabb fair value-t indukálnak.

A magas árazások ellenére a kilátások továbbra sem rosszak. Miután a demokraták zöld utat kaptak programjuk végrehajtásában az év elején megszerzett két georgiai körzettel a szenátusban is, március közepére elfogadásra került az újabb 1.900 Mrd dolláros mentőcsomag. Közben körvonalazódik az újabb 10 éves, 3.000 Mrd dolláros stimulus is. Ez főleg infrastruktúra és (zöld)energia projektekre, valamint az oktatásra és a családtámogatásra allokálhat forrásokat. Finanszírozása a magasabb jövedelműek adóztatásából és a társasági adórendszer megreformálásából (kulcs 28%-ra emelése, adóparadicsomok ellehetetlenítése) valósulhat meg. Ez nem kedvez a részvényeknek, a FED támogatása viszont annál inkább. A havi 120 Mrd dolláros QE-n sem terveznek még változtatni és jelenlegi álláspontjuk alapján az aktuális kamatszint (0,25%) akár még 2 évig is maradhat.

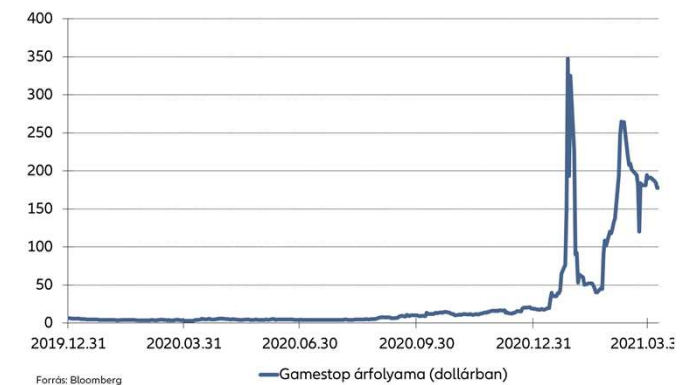
Szokatlan módon hívták fel kisbefektetők magukra a figyelmet Q1-ben. Online fórumokon szerveződve izzasztottak meg hedge fundokat, miután az ezek által shortolt cégek részvényeit kezdték jelentős tőkeáttétellel vásárolni. Legjelentősebb a Gamestop részvény esete, ahol intézményi szereplők több milliárd dolláros veszteséget szenvedtek el. Rendkívül kockázatos tranzakciók lévén a szabályozók próbálják ezeket fékezni.

Amerikai részvényindexek Q1-es teljesítménye



Forrás: Bloomberg

A Gamestop részvény árfolyamának alakulása



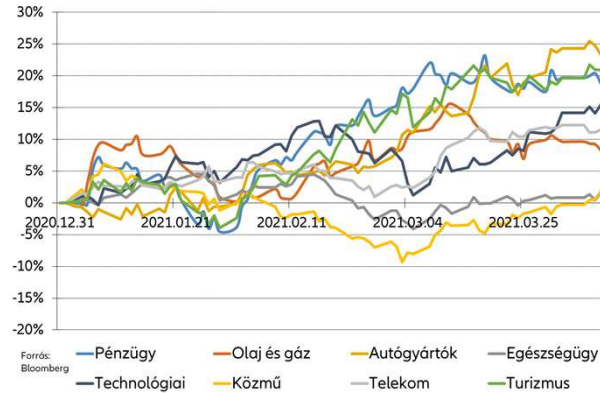
Forrás: Bloomberg

— Gamestop árfolyama (dollárban)

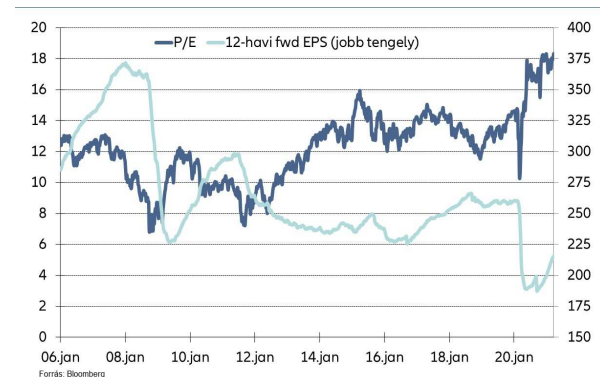


NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK - EURÓPA

Stoxx szektoriális teljesítmények 2021 Q1:



Stoxx 50 eredményvárakozás és P/E:



Annak ellenére milyen rosszul indult az év az öreg kontinensen a brit mutáns megjelenésével és a vakcinák késlekedésével járványügyiileg, a részvénypiacok kiemelkedően teljesítettek Q1-ben. A Stoxx50 10,3, a DAX pedig 9,4%-kal tudott feljebb kerülni. Az exportnak kedvező dollárerősödés és a ciklikus szektorok magas súlya jelentősen hozzájárult ehhez. A bankszektor itt is kiugróan teljesített, miután a meredekebb hozamgörbék javítják a kilátásait. Kedvezett továbbá, hogy az EU-s pénzek elosztásán kiobbant olasz belpolitikai botrányt követően Mario Draghi-t kérték fel kormányalakításra. Ő pedig tapasztalatával hozzájárulhat az olasz bankrendszer rendbetételéhez. A globális chiphiány ellenére az elmúlt években viharvert autószeaktor is remekül teljesített. A tavaly elhalasztott autóvásárlások az újrainvitással felpöröghetnek, főleg amennyiben a légitözlekedéstől még egy darabig ódzkodni fognak az emberek. Közben sorra jelennek meg az új elektromos modellek, végre az európai cégek is igyekeznek felzárkózni a versenybe. A Volkswagen nemrég jelentette be nagyszabású terveit. Idén 1 millió elektromos autó értékesítését tervezik, miközben 2025-re már piacvezetővé válnának.

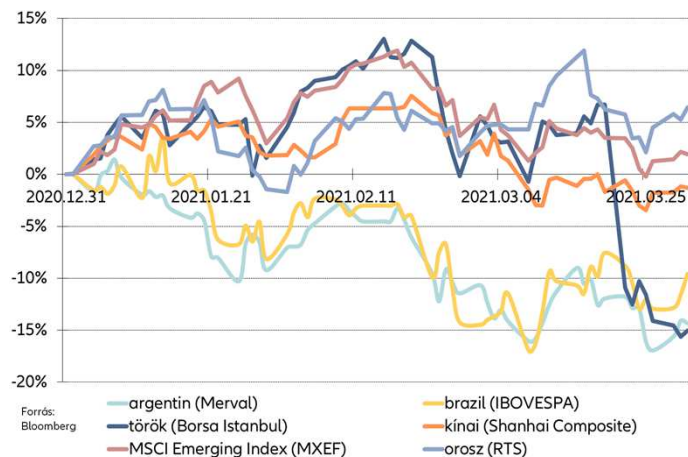
Mindezek ellenére az eurózónában a tengerentúlhoz képest még lassabb lehet idén a GDP fellendülés, jövőre azonban már kiegyenlítődhét a helyzet. Az IMF az USA 6,4%-ával szemben 4,4%-ot vár idén, 2022-re viszont 3,5% és 3,8%-ra változhatnak ezek az értékek. A döntéshozók itt is igyekeznek ellensúlyozni a járványhelyzetet. Kell is, hiszen továbbra is szigorú korlátozások vannak érvényben a legnagyobb gazdaságok (Németország, Franciaország) tekintetében is. Ezek áthidalására továbbra is főként a 750 Mrd eurós Next Generation mentőcsomag és az 1.800 Mrd eurós költségvetés hivatott. Emellett az EKB sem kapkod a szigorítással. A hosszú hozamok esetleges megugrása azonban jóval kínosabb kérdés mint az USA-ban. A gyengébb adósságmutatókkal rendelkező déli országok (élükön Olaszországgal) esetében meglehetősen nehéz lenne kezelni mindezt. Azért az 1.850 Mrd euró keretösszegű pandémia program (PEP) felpörgetésre kerülő kötvényvásárlásai és a havi 20 Mrd-os korábbi eszközvásárlási program municiót nyújthat ehhez is.



NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK - FELTÖREKVŐ

A feltörekvő piaci (MXEF) index lendülete csak február közepéig tudott kitartani. Ezt követően 1,9%-ra olvadt a Q1-es teljesítmény. Ezért főként az USA hozamszint és a dollár erősödése okolható. Előbbi vonzóbbá tette a dollár alapú befektetéseket a feltörekvőkkel szemben, míg utóbbi a dollárban eladósodott országok kockázati megítélését rontotta. Ezek hatásainak ellentételezésére néhány országnak már emelni is kellett kamatszintjén. A brazil, az orosz és a török jegybank így cselekedett, bár utóbbi esetében ez újabb lavinát indított el. A pár hónapja kinevezett piacbarát jegybankelnök állásába került, miután Erdogan nem szívelte az újabb 200 bázispontos emelést. Helyére a kormánypart korábbi képviselője került, ezzel ismét megkérdőjelezhetővé vált a jegybanki függetlenség. A piaci reakció most sem maradt el. Kínában továbbra is kordában tartják a vírus terjedését, az első hullám óta nem látszik kiugró esetszám növekedés. Beszédes, hogy még a tavalyi évben is 2,3%-kal tudott emelkedni a GDP, miközben idénre az IMF szakértői 8,4%-os növekedést várnak. Az orosz piac az olajjal együtt tudott erősödni. A fekete arany árfolyamát a mobilitás várható megugrása és a zord tengerentúli időjárás mellett az is támogatta, hogy az OPEC országok továbbra sem növelik érdemben termelésüket és Szaúd-Arábia is fenntartja önkéntes, napi 1 millió hordós vágását.

Feltörekvő piaci indexek teljesítménye dollárban 2021 Q1



Feltörekvő piaci részvényindex és a dollárindex alakulása



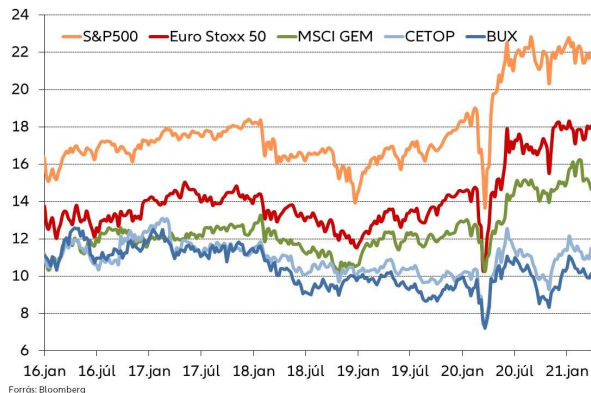
Az orosz RTS index és a Brent olaj árfolyama



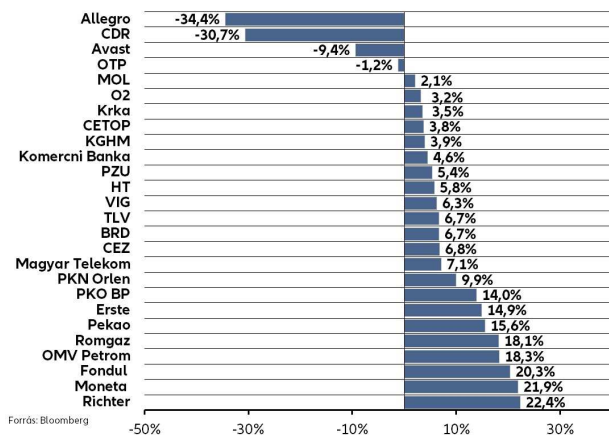


RÉGIÓS RÉSZVÉNYPIACOK

Régiós indexek 12 havi előretekintő P/E



CETOP részvények teljesítménye 2021 Q1



A globális feltörekvő piacokhoz hasonlóan a dollárhozamok erősödése a régiós piacokon is ellenszert jelentett. Ráadásul a brit mutáns megjelenésével rosszabbra fordult a járványhelyzet itt is. Emellett – bár ez nem újdonság – vélhetően a lengyel és magyar politikusok és az EU közötti konfliktusok is valamelyest rontanak az előbb említett országok külföldi befektetők általi megítélésén. Mindezek ellenére a CETOP index 3,8%-kal tudott emelkedni a negyedévben. A kilátások a járvány csitulása esetén itt kifejezetten kedvezőek. Az értékeltesség messze elmarad a globális fejlett és feltörekvő indexekétől, miközben a helyzetből profitálni tudó ciklikus szektorok súlya kifejezetten magas. Emellett az autóipar újraindulása általános lökést adhat, az újból beinduló turizmusról nem is beszélve.

A nemzetközi trendeknek megfelelően a növekedési részvények itt is alulteljesítettek. A régióban ez a technológia szektor szereplőit jelenti. Így meglehetősen gyengére sikerült a tavaly októberi felfokozott érdeklődést övező IPO-t követően idén márciusban az indexbe kerülő lengyel webáruház Allegro debütálása is. Igaz volt is honnan konszolidálódni az árfolyamnak, hiszen kereskedtek a részvényt 80-as 12 havi előretekintő P/E árazási szint felett is. A korábban tündöklő CDR továbbra sem tudta kiheverni a várva-várt Cyberpunk 2077 játékszoftver hibákkal teli megjelenését. Bár egyre érkeznek a javítócsomagok a szoftverhez, a célpiacot jelentő gamer társadalom továbbra is elégedetlen. Szerencsére az ezeknél látott vastos mínuszokat sikerült ellensúlyozni a tradicionális szektoroknak, főként az energia, olaj és pénzügyi szektor szereplőinek remekeltek. Az olajszektor szereplőinek a javuló gazdasági kilátások mellett a texasi zord időjárás és a szuezi csatornát elzáró teherhajó által okozott világpiaci fennakadások is hátszert jelentenek. A bankszektor a kedvező nemzetközi sektortrend mellett abból is tudott profitálni, hogy végre talán végéhez közeledik a lengyel devizahiteles saga. Igaz az ezt eldöntő bírósági ítélet májusra csúszhat és a bankok jelentős veszteségeket szenvedhetnek el, azonban ezt követően végre megszűnhet a bizonytalanság.

HAZAI RÉSZVÉNYPIAC



A hazai index 5,4%-kal tudott emelkedni Q1-ben, ami jóval visszafogottabb a megelőző negyedév 27,71%-os ralijánál. A nemzetközi trendekkel szemben a ciklikus papírok helyett itthon főként a Richter húzta a szekeret. A kilátások a továbbra is kedvezőek. A hazai piac árazása a globális és a régiós piacokhoz mérve is le van maradva. A vírushelyzet javulásával várhatóan mérséklődhet ez a diszkont.

Az OTP tavalyi Q4-es (71,5 Mrd) és teljes éves (259 Mrd forint) eredményére is rányomta bélyegét a kockázati költségek megugrása. A kilátások idénre már kedvezőbbek, a menedzsment magasabb tőkearányos megtérülést vár a tavalyi 13%-nál. Q4-ben ha az MNB is engedélyezi, akár 119 Mrd forintnyi osztalék is kifizetésre kerülhet. Emellett még akvizíciókra is bőven marad forrás.

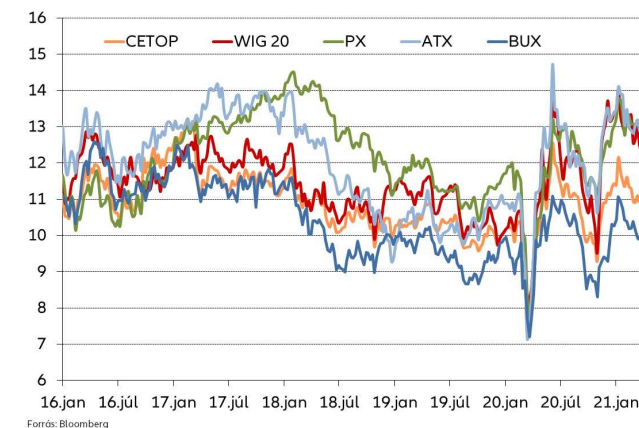
A MOL eredménye Q4-ben még főként az ACG mező leírása miatti egyszeri tétel hatására elmaradt a várttól, az éves teljesítmény azonban kedvezőbbre sikerült. A 2,05 Mrd dolláros tisztított EBITDA ráadásul idén 2,3 Mrd-ra emelkedhet a menedzsment várakozása szerint.

A Magyar Telekom Q1-ben a 900 és 1.800 Mhz-es frekvencia aukciót is letudta. A jövőbeli használati díjakkal együtt most 84 Mrd forintot hagy a kasszájánál. A részvényesi juttatás (srv. vásárlás és osztalék) idén is 25 forint marad, hivatalos osztalékpolitika azonban továbbra sincs. A piaci verseny élénkülésével kapcsolatos félelmek visszatérhetnek, miután a 4iG felvásárolhatja a Digi hazai érdekeltségeit.

A Richter a tavalyi évet rekord árbevétellel (566,7 Mrd) és profittal (106,1 Mrd) zárta, az emelkedés hajtóereje mégis inkább az volt, hogy az Abbvie a Vraylar amerikai csúcscéltetésének előrejelzését megduplázta. A korábbi 2Mrd dollár helyett már 4 Mrd dollárt várnak.

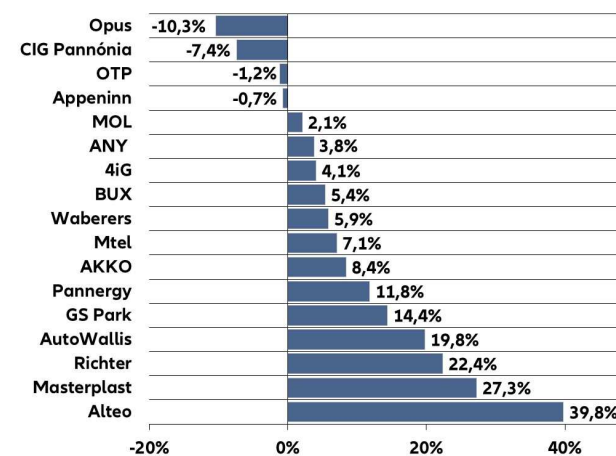
A márciusi indexfelülvizsgálatot követően az energetikai kereskedő és szolgáltató Alteo és az építőanyaggyártó Masterplast lettek az index új tagjai. Mindkét cég kiválóan teljesített a negyedév során.

Régiós részvényindexek előretekintő 12 havi P/E árazása



Forrás: Bloomberg

Főbb magyar részvények teljesítménye 2021 Q1



Forrás: Bloomberg



POZÍCIÓK A NEGYEDÉV SORÁN

Állampapírok, duration súlyok

- A változó kamatozású állampapírok súlyát növeltük a hosszabb futamidőkön.
- A negyedév folyamán a benchmark körüli, jellemzően enyhén rövidebb duration-t céloztunk, a 10 év körüli szegmensben jellemzően alulsúlyt, a még hosszabb futamidőkön inkább felülsúlyt tartottunk.

„Feláras” kötvények

- Növeltük az államilag garantált kötvények állományát.
- Kétszer is sikerült kisebb tétel jelzáloglevelet vásárolni aukción. Az állomány egy részét nagyon kedvező áron el is tudtuk adni az MNB programjának köszönhetően.

Részvények

- A fejlett piacok és a globális feltörekvő piacok tekintetében is jórészt semleges pozíciót tartottunk az első negyedév során.
- A magyar piacon és a többi közép-kelet európai országban ugyanakkor több felülsúly pozícióval igyekeztünk többlethozamot elérni (példák):
 - Tovább tartjuk a felülsúlyunkat mind a CEZ, mind pedig a Komercni papírokban. Mindkét cseh papír jó osztalékkilátásokkal rendelkezik, ami véleményünk szerint további emelkedést jelenthet.
 - A Richter felülsúlyunk egy részét február közepén 8700 forint körül leépítettük, a maradékot majd 9000 forint felett tervezzük.
 - Szintén tartjuk az OTP és a MOL felülsúlyunkat, melyek a régiós szektortársakhoz képest még rejtegetnek felértékelődési potenciált.
 - Optimisták vagyunk az MTEL árfolyamára is, de tartjuk még Alteo felülsúlyunkat is.
 - A lengyel piacon leépítettük a Pekao felülsúlyt, de tovább tartjuk a PZU longunkat.

HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ
ÉRTÉKPAPÍROK MINŐSÍTÉSE

4





ALACSONY MINŐSÍTÉSŰ HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK PORTFÓLIÓNKÉNT 2021.03.31-ÉN

Alacsony minősítésű hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 2021.03.31-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 2021 Q1

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Kiegyensúlyozott portfólió - 2021 Q1			
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	229 990 624	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	3 432 054	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	10 834 470	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	125 673 159	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 2021 Q1

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Klasszikus portfólió - 2021 Q1			
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	9 338 463	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	389 520	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	6 155 350	0,09%
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 2021 Q1

Allianz Önkéntes Nyugdíjpenztár Kockázatvállaló portfólió - 2021 Q1			
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	11 606 829	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	733 162	0,01%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	960 929	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	126 564	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 2021 Q1

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Likvid - 2021 Q1			
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	505 664	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	21 229	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	325 849	0,08%
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 2021 Q1

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Működési - 2021 Q1			
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	2 894 959	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	134 217	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	1 779 543	0,08%
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 2021 Q1

Allianz Önkéntes Nyugdíjpenztár Növekedési portfólió - 2021 Q1			
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	34 713 632	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	857 452	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	2 005 919	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	12 048 037	0,05%
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.