

VAGYONKEZELŐI BESZÁMOLÓ

ALLIANZ ÖNKÉNTES NYUGDÍJPÉNZTÁR

2021. III. NEGYEDÉV

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

2021.10.11.

Allianz 



TARTALOM	1	BENCHMARK HOZAMOK ÉS TELJESÍTMÉNYEK
	2	MAKROGAZDASÁGI ÖSSZEFOGLALÓ
	3	RÉSZVÉNYPIACOK
	4	HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK MINŐSÍTÉSE
	5	UTÓLAGOS KÖLTSÉGTÁJÉKOZTATÓ

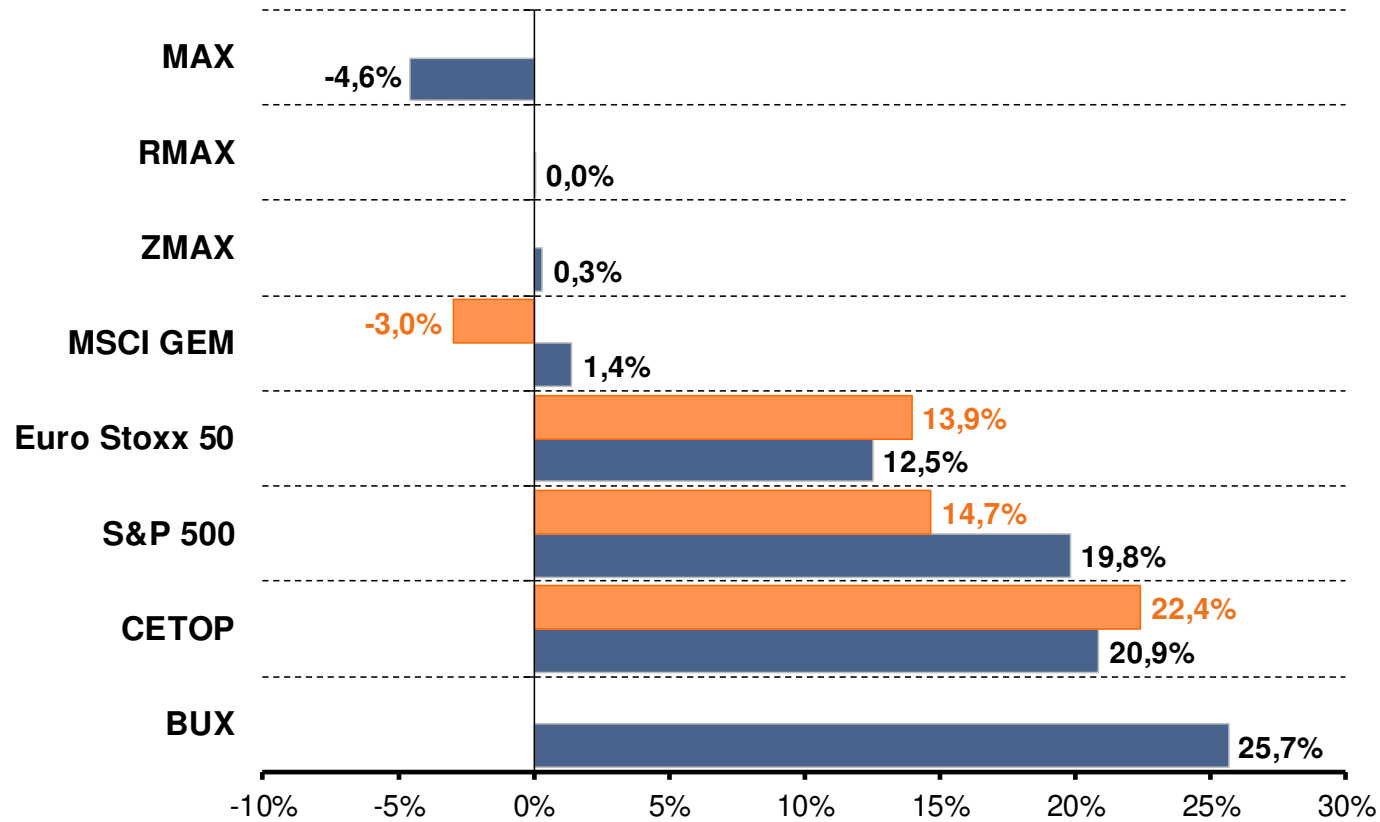
BENCHMARK HOZAMOK ÉS TELJESÍTMÉNYEK

1





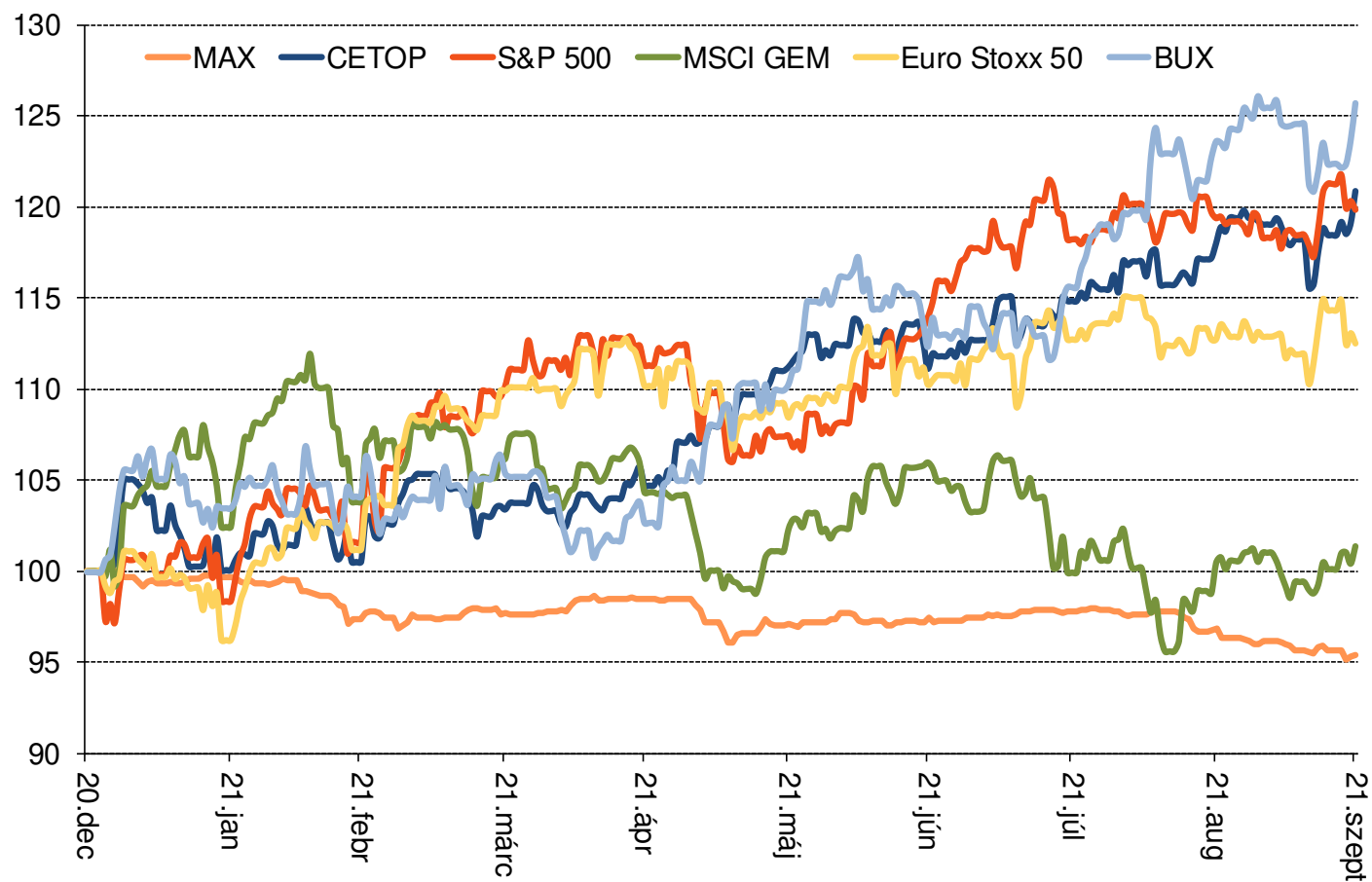
FŐBB INDEXEK TELJESÍTMÉNYE 2021 YTD (HUF ÉS SAJÁT DEVIZA)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő



FŐBB INDEXEK ALAKULÁSA 2021 YTD (HUF)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

MAKROGAZDASÁGI
ÖSSZEFOGLALÓ

2

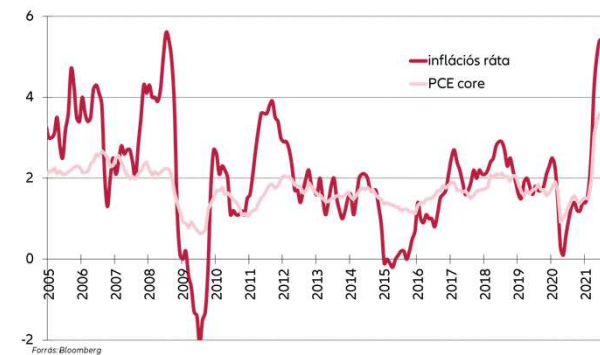




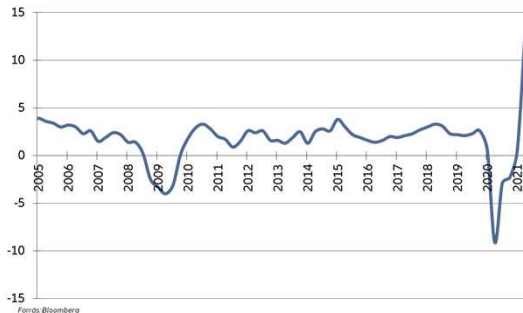
USA GAZDASÁGI ADATOK

- Az USA GDP a második negyedévben az előhöz hasonló, 1,7% körüli emelkedést mutatott az előző negyedévhez képest, év/év alapon 12% feletti volt a bővülés. A Bloomberg elemzői most, október elején 5,9% körüli növekedést jeleznek előre 2021-re (az előző negyedévhez képest enyhén visszavettek a várakozásból), jövőre 4,1%-ot látunk.
- A munkanélküliségi ráta az elmúlt hónapokban szépen csökkent, szeptemberre 4,8%-ra ért. Az újonnan munkanélküli segélyekért jelentkezők száma a negyedévben nem tudott tovább mérséklődni, de szinte kivétel nélkül heti 400 ezer alatt maradt. A tartósan munkanélküliek száma júliusban még csökkent, azóta inkább stagnált. A rendkívüli munkanélküliségi segélyek kifizetésével, amennyiben a fertőzöttségi adatok jól alakulnak, térhetnek még vissza az inaktívak közül a munkaerőpiacra, hiszen a participációs rátán látszik, hogy még jelentős az elmaradás 2020. elejéhez képest.
- Az infláció magas szinten, 5% felett alakult az elmúlt hónapokban. Hasonlóra több mint egy évtizede nem volt példa. A PCE magindex tovább emelkedett, augusztusra 3,6%-ra nőtt. A monetáris politikai döntéshozók egyelőre kintartanak az infláció átmeneti megugrásának narratívája mellett. Az olajár és egyéb bázishatások, valamint a nyitást követő kereslet-megugrás valóban sok egyszeri hatást tartalmaznak, de nem lenne meglepő, ha az ismét feszes munkaerőpiacon a várakozásokba az infláció növekedése érzékelhetően beépülne. Az olaj és gázárak emelkedése sem megnyugtató.

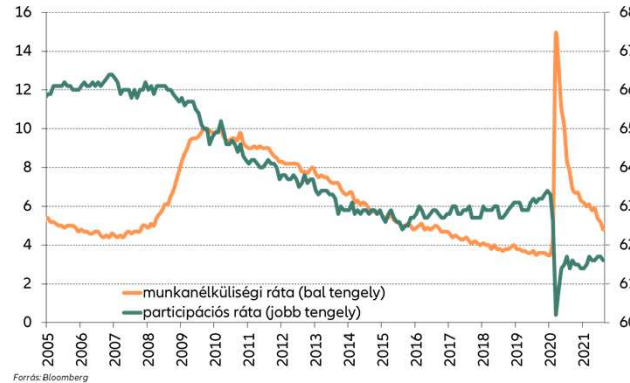
USA infláció



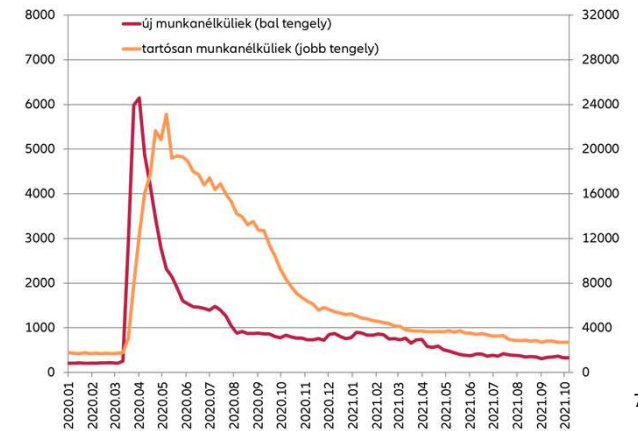
USA reál GDP növekedése (év/év)



USA munkaerőpiac



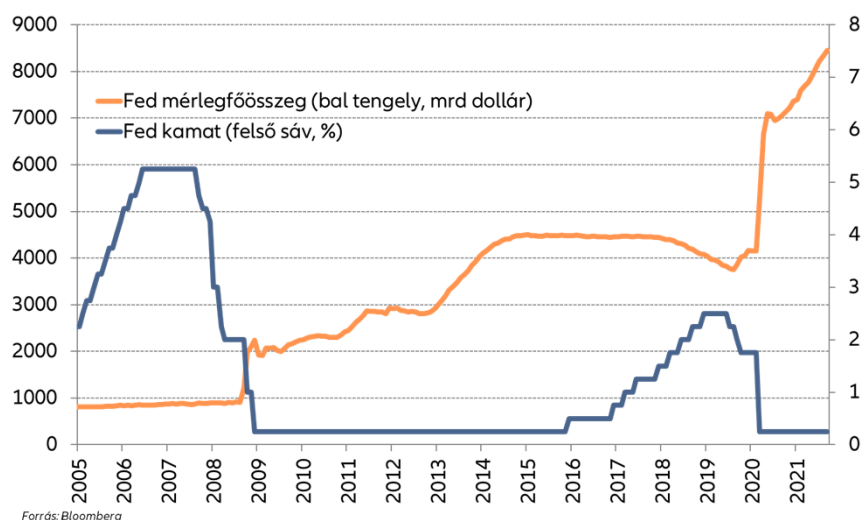
Munkanélküliségi segélyért jelentkezők száma





USA – MONETÁRIS POLITIKA

USA monetáris kondíciók



- A Fed júliusi kamatdöntő ülése nem hozott fordulatot: a kamatok szinten maradtak és az eszközvásárlás üteme sem változott. Ugyanakkor a közlemény hangvétele a gazdasági folyamatok terén optimistábbá vált, és a sajtótájékoztatón is megemléstették, hogy az FOMC tárgyalta már, hogy az eszközvásárlás összegét és összetételét miként módosítsák, ha a gazdasági adatok alapján elérkezett erre az idő.
- Augusztus folyamán több döntéshozó megszólalásában is megjelent, hogy a QE üteme hamarosan csökkenthető lesz. Ezt erősítette meg Jerome Powell Fed elnök Jackson Hall-i konferencián tartott beszéde is, bár a szigorítással kapcsolatban szokás szerint nagyon óvatosan fogalmazott. A beszédben az infláció időszakos megugrása mellett is sokat érvelt. Az elhangzottak egy részével könnyű egyetérteni (bázishatások, nyitás utáni kereslet megugrása), de például a tartós fogyasztási cikkek árát már nem biztos, hogy a globalizáció lefelé fogja hajtani, mint eddig, hiszen a globalizáció a járvány után pont megtorpanni látszik.

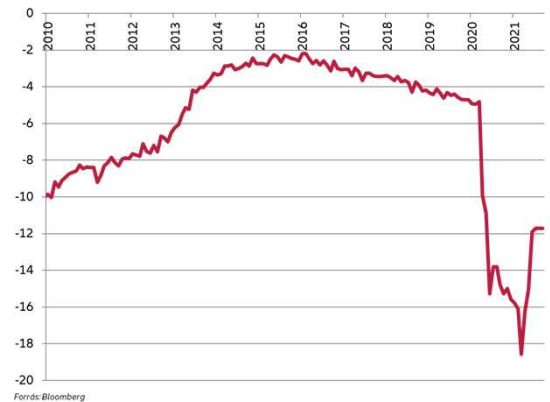
- A Fed szeptemberi ülése ezúttal meglepetést hozott. Miközben Kínából sorra érkeztek a hírek az ingatlanfejlesztéshez (is) köthető gigacég, az Evergrande nemfizetéséről, többen óvatos hangvételt várhattak a Fedtől. Ezzel szemben a QE fokozatos kivezetésének közeli megindítását helyezték kilátásba, és a nagyvonalakban felvázolt ütemterv (már jövő év közepén befejeződhetnek a vásárlások) is gyorsnak mondható. A döntéshozók előrejelzései elsősorban az idei évre módosultak: az infláció a korábban vártnál magasabb (PCE magindex 3% helyett 3,7% lehet), míg a GDP bővülés alacsonyabb lehet (7%-ról 5,9%-ra módosították, bár ezt a csökkenést a jövő évre valamelyest ellensúlyozták). A várható kamatemelések is előbbre tolódtak.
- **Tehát a laza monetáris politika a 3. negyedévben is kitartott az Egyesült Államokban, a kamatszintekben és az eszközvásárlás ütemében sem történt változás. A QE kivezetése ugyanakkor már idén elkezdődhet, és jövőre akár már kamatemelés is jöhet.**



USA ÁLLAMPAPÍRPIAC

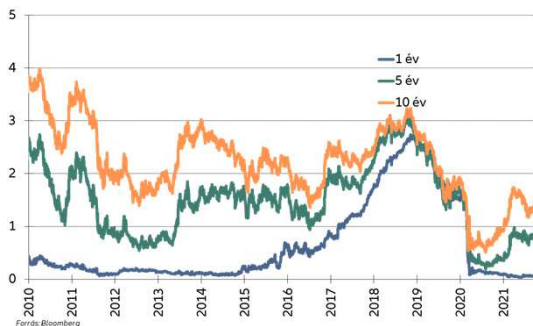
- A monetáris és a fiskális politika a világválság kirobbanása óta soha nem látott támogatást biztosított a gazdaságnak, hogy a COVID okozta válság mélységét csökkentsék, a kilábalást jelentősen gyorsítsák. Amikor tavaly az év második felében az oltások és így a járvány vége kézzelfogható közelségbe kerültek, a befektetők az infláció megemelkedésére kezdtek számítani. Mivel a pénzromlás ütemének növekedése a Fed-et kamatemelésre illetve az állampapír-vásárlások mérséklésére készítheti, a hosszú állampapír hozamok emelkedni kezdtek. Ez a mozgás március végéig tartott, majd egy konszolidációt tapasztalhattunk, amiben lehettek technikai okok, másrészt a nagy jegybankok folyamatosan érveltek az infláció megemelkedésének időszakossága mellett.
- Az infláció ugyanakkor sorra meghaladta a várakozásokat, számos tényező, amiről azt gondolhattuk, hogy átmeneti, tartósabbnak bizonyul (energiaárak, chiphiány, szállítási költségek). Közben pedig az USA munkaerőpiac is egyre feszesebbé vált egy valamivel alacsonyabb foglalkoztatás és magasabb munkanélküliségi ráta mellett.
- A Fed részéről is látható volt a lassú fordulat, és szeptemberben szigorúbb is lett az üzenet. Nagyrészt ezeknek tudható be, hogy a 10 éves hozam, amely a kamatdöntés előtti napokban 1,3-1,35% körül oldaldalozott, hó végéig 1,5% szintre ért.

USA szövetségi deficit/GDP (gördülő, %)

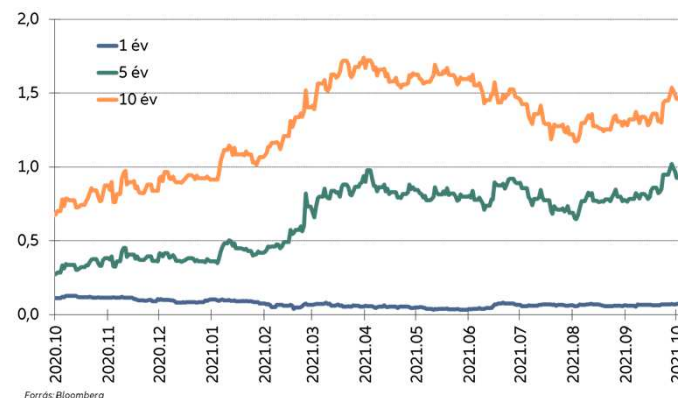


Forrás: Bloomberg

Állampapír hozammozgások

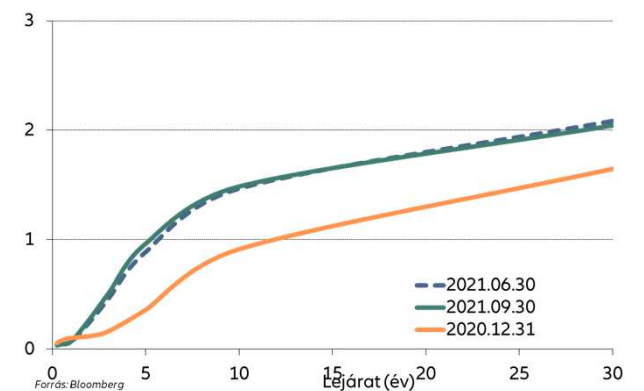


Állampapírpiac az elmúlt évben



Forrás: Bloomberg

Hozamgörbe



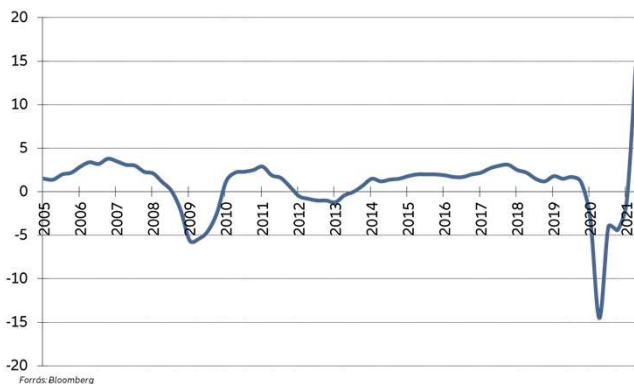
Forrás: Bloomberg



EURÓZÓNÁS GAZDASÁGI ADATOK

- Az eurózána gazdasága a második negyedévben az előzőhöz képest 2,2%-os, míg az egy évvel ezelőttihez képest bő 14%-os bővülést mutatott. A Bloombergnek küldött előrejelzések 5% körüli gazdasági növekedést várnak 2021-re, ami fél százalékponttal feljebb van, mint amit negyed éve írtunk. Jövőre 4,3% körül szóródnak a becslések.
- A munkanélküliségi ráta stagnálás után végre javulást mutatott az elmúlt hónapokban: a legutolsó, augusztusi érték 7,5% lett.
- Az eurózána infláció 2020-ban a válság hatására negatív tartományba szakadt, decemberben sem érte el még a 0-t sem. A válság és olajár mellett több egyszeri hatás is érezhető volt ebben, itt a globálisan ismert tényezőkhöz kívül a német fogyasztási adót is szokták említeni. Ahogy az alacsony bázisok kikerültek az indexből, az olajár, szállítási költségek stb. tovább menettek, az infláció is megugrott. Májusban már 2%-ra ért a fő mutató, ami ugye az EKB inflációs célja, de ezen is gyorsan túllőtt, a szeptemberi előzetes érték már 3,4% lett. Az EKB a Fed-hez hasonlóan már szinte egész évben hangsúlyozza, hogy megítélésük szerint ezek a folyamatok nem vezetnek a pénzromlás ütemének tartós emelkedéséhez. Árnyalatnyi különbséget ugyanakkor a két intézmény közt nem nehéz felfedezni: az EKB láthatóan még eltökéltebb abban, hogy az infláció nem „száll el” és a monetáris politikát nem szükséges hamarosan szigorítani. Ez nem különösebben meglepő, hiszen a válság az EU-t erősebben érintette, és a gazdasági kilábalásban, munkaerőpiaci helyzetben is érzékelhető az elmaradás.

Eurózána reál GDP növekedés (év/év)



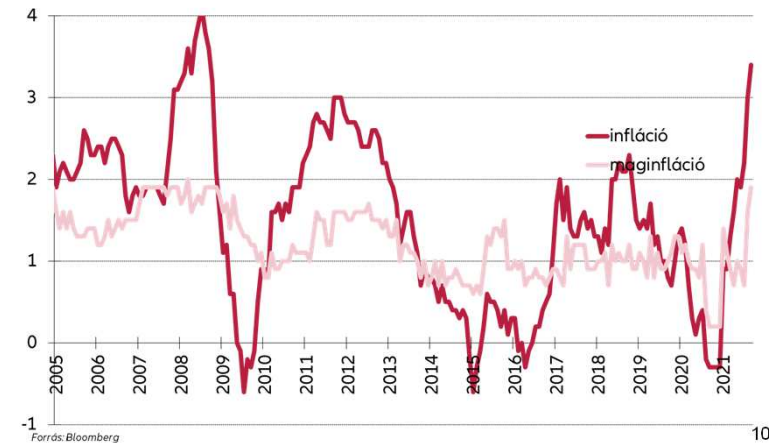
Forrás: Bloomberg

Eurózána munkanélküliségi ráta



Forrás: Bloomberg

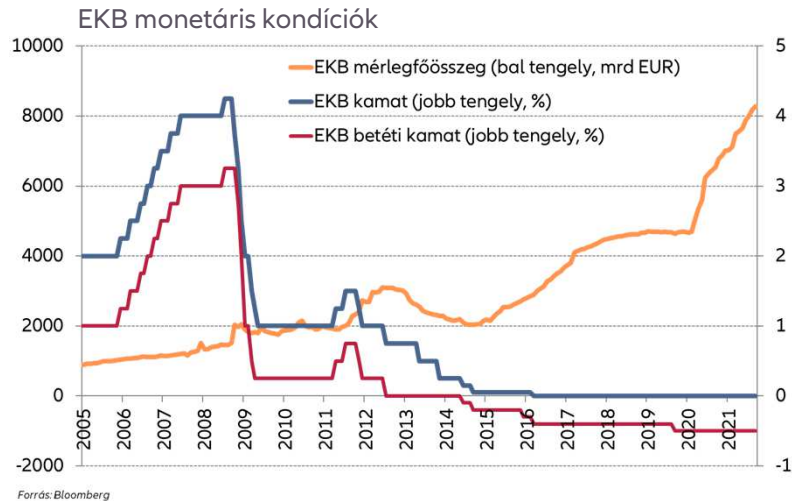
Eurózána infláció



Forrás: Bloomberg



EKB – MONETÁRIS POLITIKA



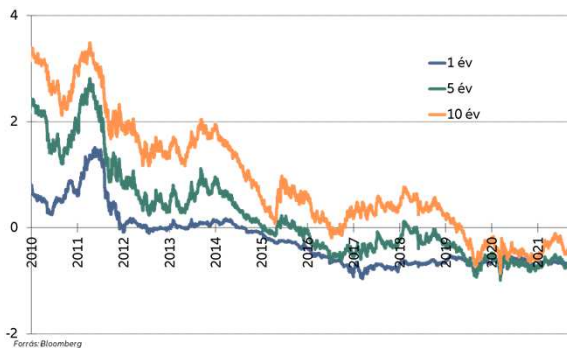
- Az EKB július elején publikálta a monetáris politikai stratégiájának felülvizsgálatát, és ennek során az inflációs cél is módosult. Az eddigi „kicsivel 2% alatti” megfogalmazás helyett szimmetrikus, 2% körüli célt határoztak meg. Az árstabilitás marad az elsődleges, de az EKB céljai közé bekerült a fentarthatóság.
 - A júliusi kamatdöntésen nem történt változás az irányadó kamatszintekben és az eszközvásárlási programokban. A kamatokra vonatkozó iránymutatást viszont átírták, igazodva az új stratégiához. Eszerint akkor lehet kamatemelésről szó, ha az inflációs tényadatok a 2% teljesülésének irányába mutatnak, a döntéshozók megítélése szerint a cél még jóval az előrejelzési horizont vége előtt teljesül, és onnantól kezdve tartósan kicsivel a felett marad.
- Az EKB a vártak megfelelően szeptemberben sem nyúlt a kamatszintekhez, ugyanakkor az eszközvásárlások ütemét a negyedik negyedévtől mérséklék. A sajtótájékoztatón Christine Lagarde hangsúlyozta, hogy ez nem „tapering”, azaz nem kezdték meg a QE ütemének trendszerű csökkentését, hanem csak egy kiigazításról van szó. Eddig két negyedéven keresztül a monetáris kondíciók idő előtti szigorodásának megakadályozása miatt megemelt ütemben vásárolt az EKB a Pandémiás Eszközvásárlási Program (PEPP) keretein belül, most ezt csökkentik vissza az év eleji szintre. Az infláció kapcsán az EKB döntéshozók kitartanak amellett, hogy nagyrészt ideiglenes emelkedésről van szó. A jegybanki stáb inflációs előrejelzése így is megemelkedett, 2021-re a korábbi 1,9% helyett már 2,2%-ot várnak, ugyanakkor 2022-re csak kettő, 2023-ra már mindössze egytized százalékpontos felefelé módosulásról beszélünk, utóbbi két évben még mindig bőven az inflációs cél alatt lenne a mutató.
 - **Az EKB tehát nem nyúlt a kamatokhoz és az eszközvásárlási ütem (vissza)csökkentésének üzenet értékét is igyekeztek tompítani. Az inflációra vonatkozó vélemény a negyedévben alapvetően nem változott, az emelkedés átmenetiségét hangsúlyozzák. A majdani szigorítás sorrendje a Fed-hez hasonló lesz: előbb a QE lassul (itt talán jövő évben), csak aztán jön az első kamatemelés. A gazdasági adatok alapján az EKB a Fed-nél lazább lehet, szigorításra valamivel később kerülhet sor.**



EURÓZÓNÁS ÁLLAMPAPÍRPIAC

- Az USA állampapírpiacnál bemutatott inflációs félelmeiktől hajtott hozamemelkedés (úgynevezett „reflation trade”) az Eurózónában is megfigyelhető volt, ugyanakkor ez később, 2020 év végén kezdődött. Ez összefügghet azzal, amit a korábbi oldalakon is említettünk, hogy a járvány Európában súlyosabb lezárásokkal, jelentősebb gazdasági károkkal járt. A 10 éves német állampapír az amerikaihoz hasonlóan lokális csúcsra ért az idei első negyedévben, itt ugyanakkor a trend áprilisban folytatódott, és csak május közepén fordult meg. A Bund így nyár végéig ismét elérte a -0,5%-os szintet, ahonnan az évet kezdtük. Ekkor azonban a globális inflációs félelmek, a kínai ingatlanpiaccal kapcsolatos bizonytalanság miatti általános kockázatkerülés a német állampapír-piacot is elérte, a hozamok ismét emelkedni kezdtek.
- Az olasz és spanyol kötvénypiacokon a német hozamokhoz képest mért felárakban a harmadik negyedévben sem láttunk jelentős elmozdulást, a globális félelmek nem jelentek meg halmozottan. Ez nagy valószínűséggel az EKB PEPP programjának köszönhető, ami kellő rugalmasságot biztosít EKB számára az országok közti allokációhoz, azaz egy eladási hullám során ilyenkor arányaiban több periféria ország által kibocsátott államkötvényt vehetnek.

Állampapír hozammozgások (német)

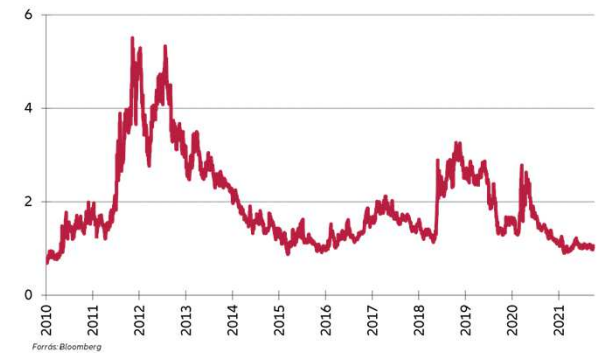


Vagyonkezelői beszámoló | Allianz Alapkezelő Zrt. |
© Copyright Allianz 2021. október 11.

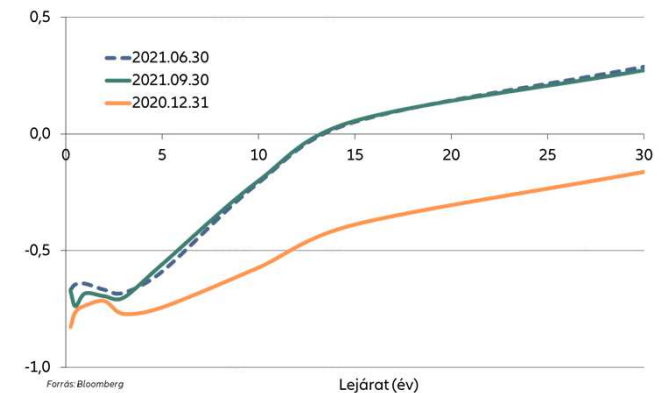
Állampapír hozammozgások az elmúlt évben (német)



A 10 éves olasz-német hozamkülönbség



Állampapír hozamgörbe (német)

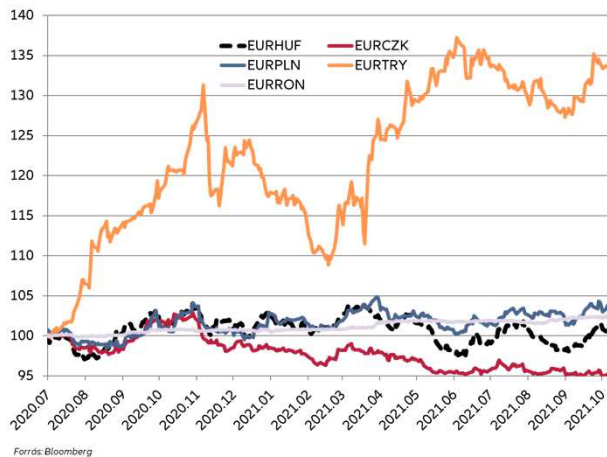




RÉGIÓS PIACOK

- A régiós országok esetében is megfigyelhető volt az infláció meglódulásának globális jelensége. A lengyel infláció szeptemberben 5,8% lett (előzetes), augusztusban Csehországban 4,1%, Romániában 5,25% volt.
- A jegybankok egyre szigorúbb hangnemet ütöttek meg, a magyar és lengyel központi banknál utóbbi években héjábbnak mutató Cseh Nemzeti Bank folytatta a kamatok emelését: augusztusban 0,5%-ról 0,75%-ra, majd szeptemberben a piacokat meglepve 1,5%-ra növelte az alapkamatot. Október legelején a román és a lengyel központi bank is lépett, 25 illetve 40 bázispontos emeléssel.
- A jegybanki szigorítások segítettek abban, hogy a devizák stabilizálódjanak, de a globális inflációs félelmek és kockázatkerülés közepette a hosszú hozamok emelkedtek.
- Törökország helyzete a szűken értelmezett régióhoz képest eltérő. Ott az infláció teljesen más nagyságrendű probléma (szeptemberben kis híján 20% volt). Ennek fényében különösen meglepte a piacokat hogy egy 2020 szeptembertől 2021 márciusig tartó kamatemelési ciklus után szeptemberben 100 bázispont kamatvágás mellett döntött a központi bank. Ez a török fizetőeszköze és hozamokara jelentős nyomást gyakorolt.

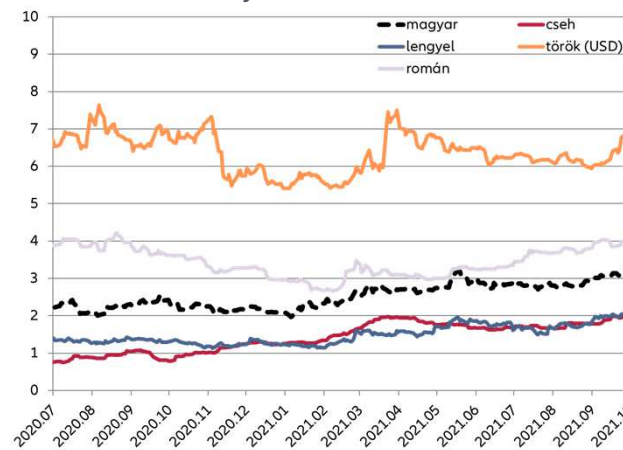
A régiós devizák relatív teljesítménye



Forrás: Bloomberg

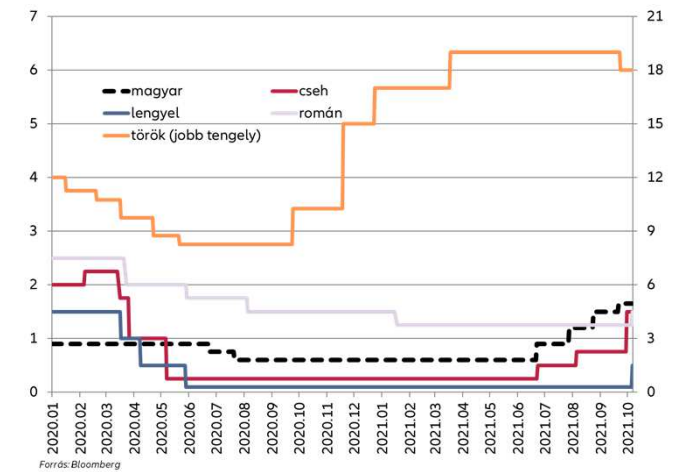
Vagyonkezelői beszámoló | Allianz Alapkezelő Zrt. |
© Copyright Allianz 2021. október 11.

10 éves kötvényhozamok



Forrás: Bloomberg

A régiós alapkamat szintek



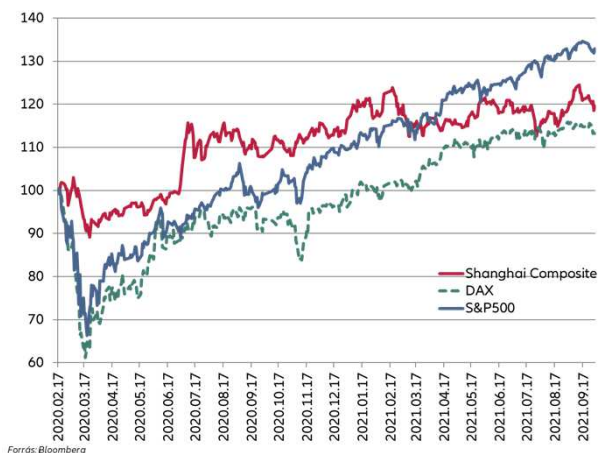
Forrás: Bloomberg



KÍNA

- A vírussal kapcsolatos lezárásokat Kínában a többi országnál hamarabb és erőteljesebben vezették be a hatóságok. Ez is az oka, hogy a 2. negyedéves GDP közel 8%-os év/év alapon számolt bővülése jóval elmarad az USA és EU hasonló adatától (Kínában 2020Q1 volt az alacsony bázis, míg a másik két régióban Q2), a negyedév/negyedév adat 1,3%-os bővülést mutatott. Az ipari termelés csak rövid ideig mutatott visszaesést 2020 tavaszán, azóta jelentősen bővült, idén augusztusban is 5,3% emelkedést láthattunk az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi forgalom rögzösebb utat jár be, a válságban érezhetően visszaesett, és ugyan megjelent a növekedés, de a legutóbbi adat csak 2,5% bővülés év/év alapon.
- A mostani lassulást és a tőzsdei elbizonytalanodást részben a kínai ingatlanpiaccal és azon belül az egyik legnagyobb holding vállalat (Evergrande) csődközeli helyzetével hozhatjuk összefüggésbe. Az elmúlt időszakban a kínai hatóságok sok korlátozást vezettek be az ingatlanpiaci szereplőkre, mellyel a túlfűtöttséget próbálták megelőzni (vagyis már inkább kezelni). Itt többek között eladósodással kapcsolatos korlátokról volt szó, amely az új hitelfelvételeket akadályozta, amik pedig elengedhetetlenek lettek volna a már meglévő adósságterhek kifizetéséhez, különösen úgy, hogy maga az ingatlanpiac is belassult, tehát a cégek a működésükből is kevesebb pénzáramlást tudtak realizálni (vagy éppen csúszó bevételekkel kell számolniuk).

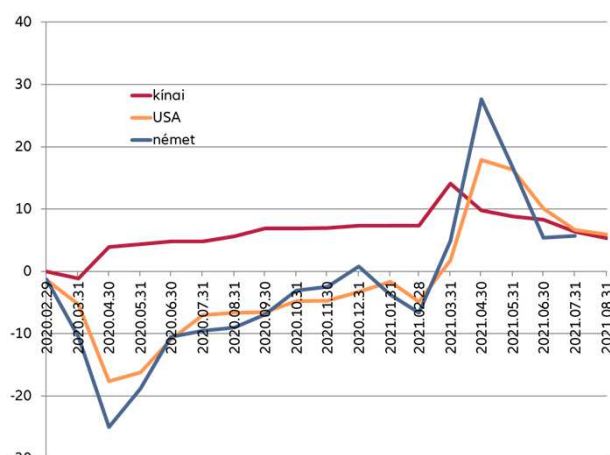
Az USA, kínai és német részvénypiac



Forrás: Bloomberg

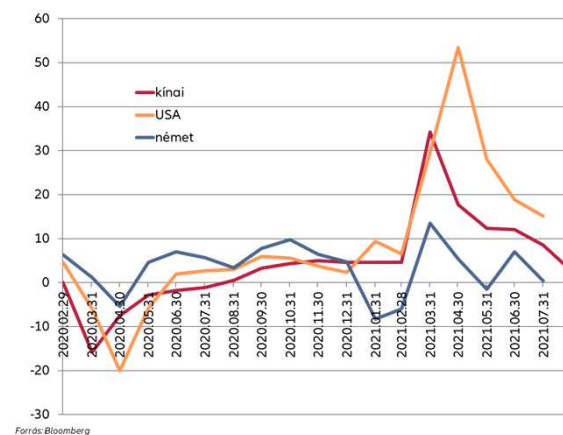
Vagyonkezelői beszámoló | Allianz Alapkezelő Zrt. |
© Copyright Allianz 2021. október 11.

Ipari termelés (év/év)



Forrás: Bloomberg

Kiskereskedelmi forgalom (év/év)



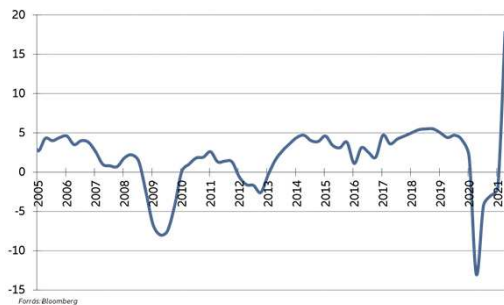
Forrás: Bloomberg



HAZAI GAZDASÁGI ADATOK

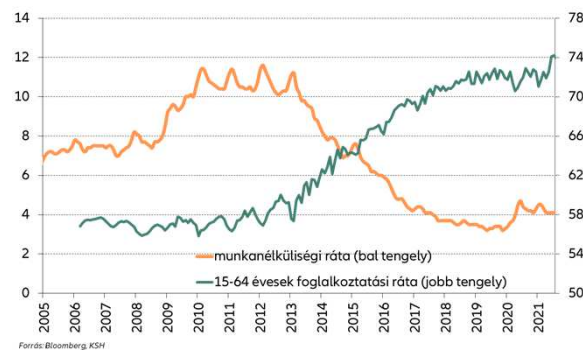
- A magyar gazdaság az első negyedévben is jól teljesített, de ott még csak a vártnál alacsonyabb visszaeséről írhattunk. A második negyedévben ugyanakkor 18%-ot közelítő volt a növekedés a megelőző év azonos időszakához képest. Persze bázishatások itt is voltak, de az előző negyedévhez mért 2,7% is várt feletti bővülés volt. A Bloombergnek nyilatkozó elemzők most az idei évre 6,4%-os növekedést jeleznek előre, negyed éve még 5,6%-ot, fél éve 4,4%-ot írtunk erre. Jövőre vonatkozóan 5% elemzői becslések mediánja.
- Az elmúlt hónapokban a munkanélküliségi ráta 4% körül ingadozott, míg a foglalkoztatottság láthatóan növekedett, a koronavírus-válság előtti szintek felett áll. A bérnövekedésre érdemes figyelni, mert ugyan a legutolsó, júliusi adat „csupán” 7,9% volt, de jelentősek a bázishatások (2020-as egyszeri juttatások az egészségügyi dolgozóknak), és a feszes munkaerőpiac miatt nem túl valószínű, hogy további csökkenést látnánk. E mellett kitekintve a jövő évi minimálbér-emelkedés sem vetít előre alacsony szinteket. Mindez a 2022-ben családostoknak szánt visszatérítésekkel jelentős keresletet generálhat a fogyasztási termékek piacán, ami pedig az amúgy is magas inflációt tovább rontja. Ez pedig előrevetíti, hogy monetáris politikai oldalról sem lehet majd tétlenkedni, a szigorításnak nagy valószínűséggel folytatódnia kell.
- Az infláció a negyedévben a vártnak megfelelően magas szinten maradt, a szeptemberi érték 5,5% lett. A KSH maginfláció és az MNB által kalkulált adószűrt maginfláció az inflációs toleranciasáv tetejéig, 4%-ig emelkedett. Az MNB szerint is tovább emelkedhet majd az inflációs mutató, de emellett a magindexek is kiléphetnek a toleranciasávból. A nemzetközi inflációs trendek, az energiaárak, a kétszámjegyű termelői árak, a magas bérdinamika semmi jóval nem kecsegtetnek az elkövetkező időszakra nézve.

Magyar reál GDP növekedése (év/év)

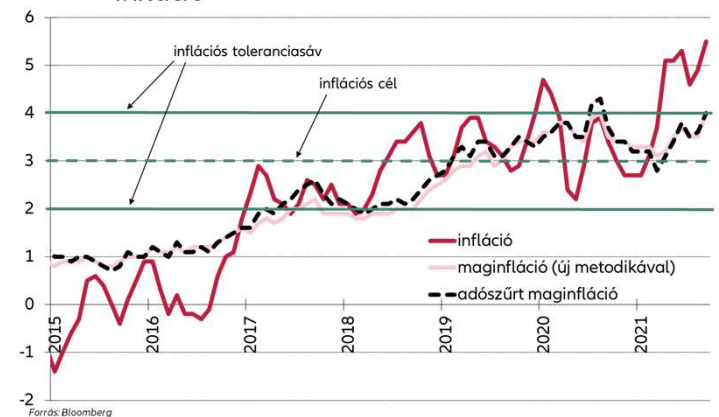


Vagyonkezelői beszámoló | Allianz Alapkezelő Zrt. |
© Copyright Allianz 2021. október 11.

Hazai munkanélküliségi ráta



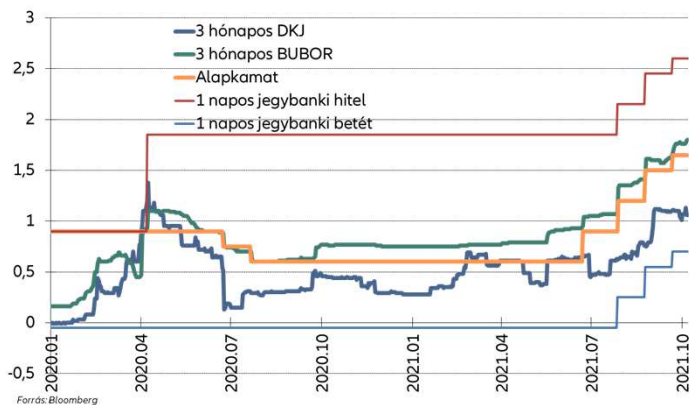
Infláció





HAZAI MONETÁRIS POLITIKA

Hazai monetáris kondíciók (kamatok) és rövid hozamok



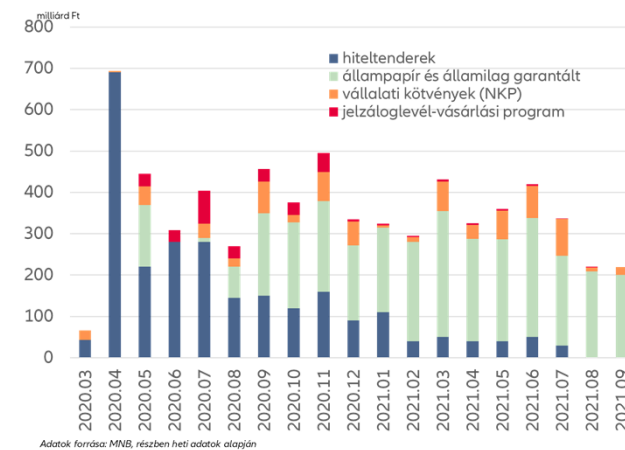
Forrás: Bloomberg

EURHUF árfolyam



Forrás: Bloomberg

MNB hiteltenderek és eszközvásárlások



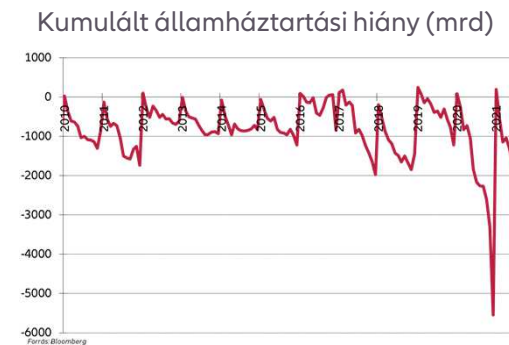
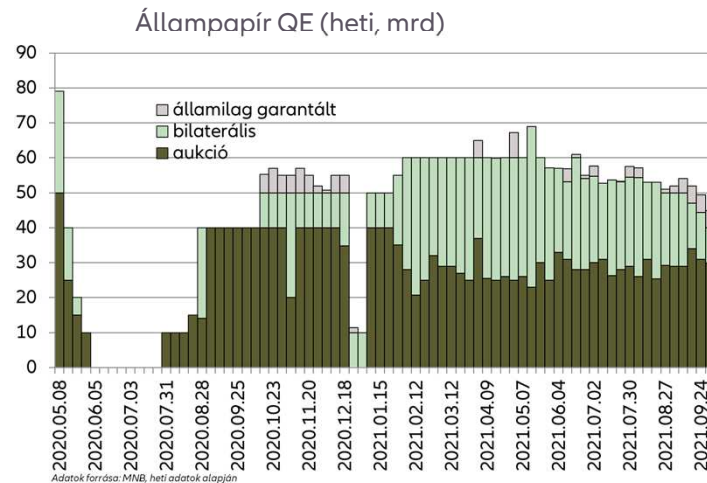
Adatok forrása: MNB, részben heti adatok alapján

- A negyedév során folytatódott a júniusban megkezdett kamatemelési ciklus. Júliusban és augusztusban 30-30 bázispontos lépésben emelte az MNB az alapkamatot, a kamatfolyosót és az egyhetes betét kamatát. Ezzel elsősorban az inflációs várakozásokat akarták alakítani, illetve a forint erősítésén keresztül az importált inflációra hatni. Szeptemberre a várakozások felfokozottak voltak, több elemző is 20-30 bázispontos emelésre számított. Az MNB az inflációs trendek felülvizsgálata során is arra jutott, hogy év végéig az eddig kalkulálnál magasabb, 6% is megközelítő éves pénzromlási ütemet is látunk majd, és az inflációs cél is csak később teljesülhet majd ismét. Ennek ellenére a Monetáris Tanács 15 bázispontos kamatemelésről döntött, azzal, hogy az elkövetkező hónapokra is lényegében erre a mértékre kötelezte el magát. A piaci reakciók alapján ez csalódást okozhatott a befektetők körében, és kérdés, hogy a nemzetközi kockázatkerülés fokozódása és a régiós kamatemelések mellett ez az ütemterv mennyiben tartható, illetve mit hoz majd a decemberi ülés, ahol ismét elkészíti a jegybanki stáb az inflációra és a gazdasági növekedésre vonatkozó prognózisát.
- A hosszabb futamidejű eszközök közül az 5 éves jegybanki fedezett hitelt júliusban kiveztették. Az állampapír QE heti vásárlásait pedig augusztusban és szeptemberben is csökkentették, újabb felülvizsgálat itt decemberben várható. Az államilag garantált értékpapírokban zavartalanok voltak a jegybanki vételek az elmúlt hetekben, ott új üzenet egyelőre nincs. Jelzáloglevélben jelentős lazítás negyedév végéig nem volt, ugyanakkor a zöld jelzálogprogram elindult.



HAZAI ÁLLAMPAPÍRPIAC, ÁLLAMILAG GARANTÁLT KÖTVÉNYEK

- Az inflációs várakozások és a kamatemelési ciklus a rövid oldali kamatok emelkedésének irányába hatnak, ugyanakkor az ÁKK éven belüli kibocsátásai kis volumenűek, 3 éves kibocsátás nincs, a csereaukciók pedig jelentős többlet keresletet támasztanak az 1-2 éves lejáraton. Így a DKJ hozamok csak lassan mozdulnak felfelé.
- A fix államkötvények esetében a legtöbb aukción jó kereslet láttunk a negyedévben, bár az előző negyedévekhez képest kevesebb volt az ajánlat. A költségvetés továbbra is gazdaságélénkítő üzemmódban van, és látható, hogy a gazdasági növekedéssel emelkedő többlet adóbevételeket is elkölti a kormányzat. A pénzforgalmi hiány és az adósság így a közeljövőben csak mérsékelten csökken majd, a hosszú oldalon az állampapír kínálat év végéig is jelentős lehet.
- Az emelkedő infláció, a költséges költségvetés és a nemzetközi kockázatkerülés hozamemelő hatását az MNB állampapír QE most csak kevésbé tudja ellensúlyozni. Idén sokáig heti 60 milliárd forint összegben történtek a vásárlások, mostanra ugyanakkor ez 40 milliárdra csökkent. Piaci nyomás esetén magasabb, míg nyugodt környezetben alacsonyabbak lehetnek az összegek, de a másodpiaci hozamemelkedés ellenére az elmúlt hetekben nem láttunk terv feletti vételt.
- Az EU helyreállítási alapból a kifizetések csúsznak, jórészt ennek köszönhető, hogy Magyarország ismét devizakötvénnyel lépett a piacra. Dollárból 2,25 milliárd 10 éves és 2 milliárd 30 éves, míg euróból 1 milliárd 7 éves kötvényt bocsátott ki az ÁKK.
- Júliusban történt meg a 2051/G zöld forint állampapír első rábocsátása, amely az első kibocsátáshoz hasonlóan erős lett. Ugyanakkor a szeptemberi aukcióról ezt már nem mondhatjuk el, a 20 milliárdos meghirdetéssel szemben csak 10 milliárdot fogadott el az ÁKK. A gyengébb eredményben szerepet játszhatott az általános piaci gyengülés mellett az is, hogy a papír hozama a 2041/A alá csökkent.
- A változó kamatozású kötvények iránti kereslet is visszaesett az elmúlt időszakban, egy aukciót törölnie is kellett az ÁKK-nak.
- Az EXIM és az MFB is bocsátott ki államilag garantált kötvényt. Ebből a forint piacra bő 100 milliárd jutott a negyedévben.



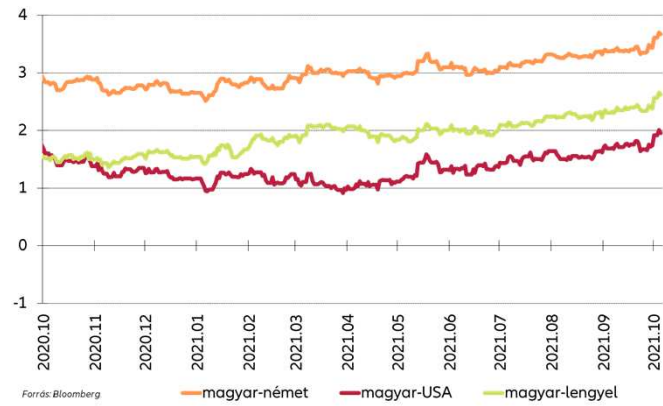


HAZAI ÁLLAMPAPÍRPIAC - GRAFIKONOK

Állampapír hozamok az elmúlt évben



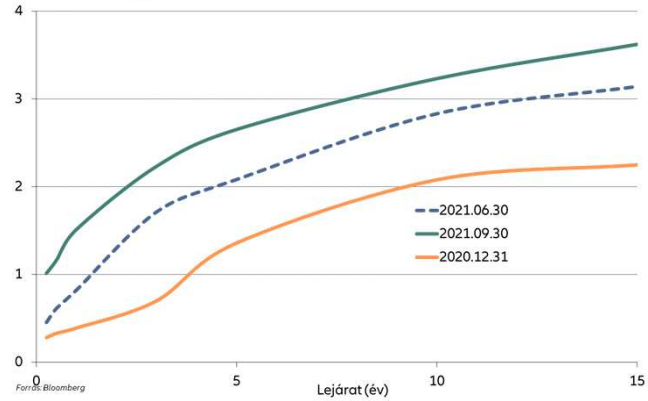
Nemzetközi összehasonlítás (10 éves futamidő)



Állampapír hozammozgások



Hozamgörbe

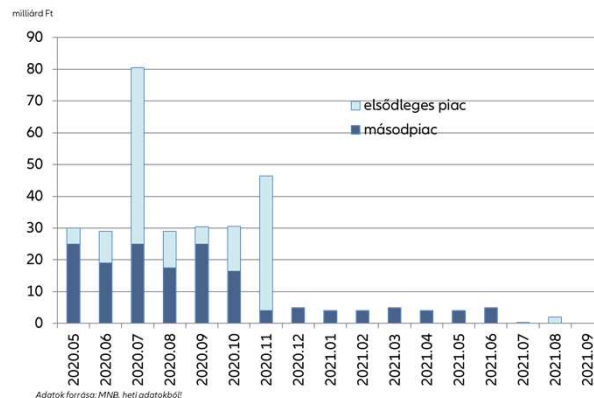




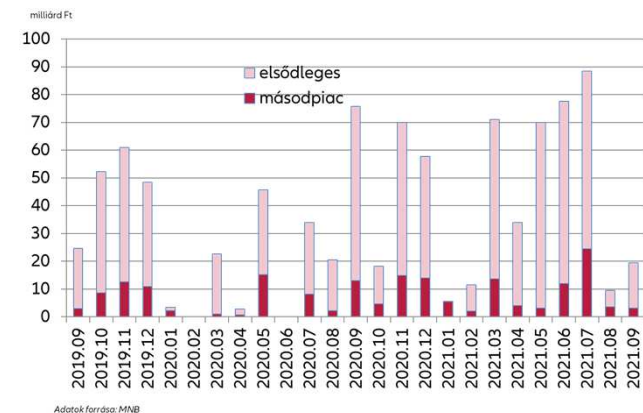
JELZÁLOGLEVELEK, VÁLLALATI KÖTVÉNYEK

- Jelzáloglevelekben 2020. utolsó negyedében volt utoljára jelentős a kibocsátói aktivitás, amikor az MNB bejelentette, hogy az elsődleges piacon befejezi a jelzáloglevél-vásárlásokat. Az idei év a harmadik negyedév végéig csak visszafogott mennyiségeket hozott. Továbbra is a TakarékJelzálogbank tekinthető csak rendszeres szereplőnek, ugyanakkor most ők is csak alacsony, havi pár milliárdos összeggel léptek piacra. A többi kibocsátó alkalmászerűen jelenik meg.
- Az elsődleges vásárlások befejezésekor az MNB egy új, zöld jelzáloglevél program indítását helyezte kilátásba. Az idei harmadik negyedévvél bezárólag ki is jöttek a várt részletszabályok, amelyek továbbra is segítik a bankszektor hosszú fedezett forráshoz jutását, ugyanakkor az is látszik, hogy ez a program már kicsit kevésbé nagyvonalú mint az előző kettő (már lezárult) „nem-zöld” program.
- Az új jelzáloglevél program az OTP 2031/I sorozatával indult el ténylegesen, augusztus közepén.
- A másodpiacon a negyedévben nem voltak jegybanki vásárlások, az előbb említett zöld kibocsátásból sem.
- Az NKP program haladt tovább a harmadik negyedévben is, bár a júliusi rekord mennyiség után némi visszaesés látszott. Már 900 milliárd felett jár az elsődleges és másodlagos piacon megvalósult jegybanki vásárlások összege. Az MNB augusztusban a keretet 400 milliárd forintra, 1550 milliárdra emelte. A kötvények elérhetősége továbbra is korlátozott (nem minden kibocsátás érhető el minden piaci szereplőnek), a nagy címletérték nehezíti a jól diverzifikált portfólió kialakítását, az MNB szerepvállalása erősen lenyomja az elérhető állampapír feletti hozamfelárat, a futamidő pedig a korábban vállalati kötvényeknél megszokotthoz képest jellemzően hosszabb (leggyakrabban 10 év).

MNB jelzáloglevél-vásárlások (milliárd Ft)



NKP vásárlások (milliárd Ft)



RÉSZVÉNYPIACOK

3



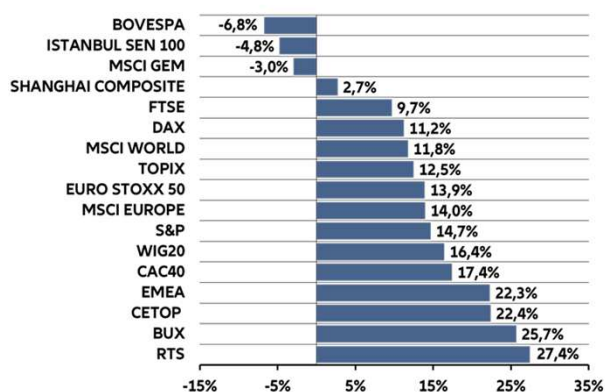


NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK

Q3-ba érve még markáns volt a járvány 4. hullámától való félelem. Ezt azonban enyhítette, hogy a fertőzésen átesettek és a beoltottak egyre magasabb számának köszönhetően arányaiban kevesebben kerülnek súlyos állapotba. Az egészségügyön lévő nyomás ezzel enyhülhet. A jövőben a megoldást nem a jelentős gazdasági károkkal járó lezárások, hanem az átoltottság növelése jelentheti. Közben a gazdasági szereplők is egyre jobban, rugalmasabban alkalmazkodnak a kialakult helyzethez. A rohamléptékkal zajló gazdasági kilábalással párhuzamosan megugró infláció viszont egyre jobban reflektorfénybe kerül. Még ha a kereslet csillapodik is, a kínálati oldal problémái (elszálló alapanyag, energia, szállítmányozási költségek, deglobalizáció, stb.) tartósabban gondot okozhatnak. A nagy jegybankok – bár továbbra is az inflációs nyomás átmeneti jelleget hangsúlyozzák - előbb-utóbb mindenhol megkezdhetik az eszközvásárlási programok leépítését, a kamatszintek növelését.

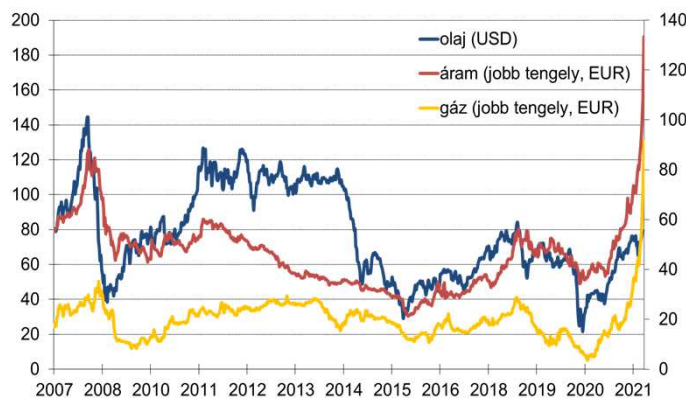
Közben a gazdasági növekedés és a vállalati eredménynövekedés üteme is tetőzni látszik (ld. bázishatás, infláció, kínai problémák). Ezt a konjunktúra indexek alakulása is alátámasztja. Kérdés meddig tudja még a növekedés ellensúlyozni a hozamszintek emelkedését a részvényeknél. Az IMF idénre 6, jövőre 4,9%-os GDP növekedést jósol a világgazdaságban. A fejlett indexek szeptemberi visszaesésében már hangulatromlás látszik, az idei teljesítményekre azonban továbbra sem lehet panasz.

Részvényindexek teljesítménye 2021 YTD



Forrás: Bloomberg

Energiaárak alakulása Európában



Forrás: Bloomberg

Globális részvényindex és PMI alakulása



Forrás: Bloomberg



NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK - USA

A szeptemberi visszaesést miatt mindössze 0,23%-kal tudott emelkedni az S&P 500 Q3-ban. Az év eddigi részében így 14,7%-ot erősödött. Az augusztus végéig kitartó raliban még historikus csúcshintén járt az index, innentől azonban érezhetően megnőtt az eladói nyomás. Végül a már jó ideje fontos jelentőséggel bíró támasszint, az 50 napos mozgóátlag alatt zárta a vezető index a negyedévet. Ha marad a negatív szentiment a kiemelt fontosságú 200 napos mozgóátlag is elérhetőnek látszik. Továbbra is felülteljesítenek idén a reflation trade kegyeltjei (pénzügy, olajipar), miközben a technológiai papírok az utóbbi időben már gyengélkednek.

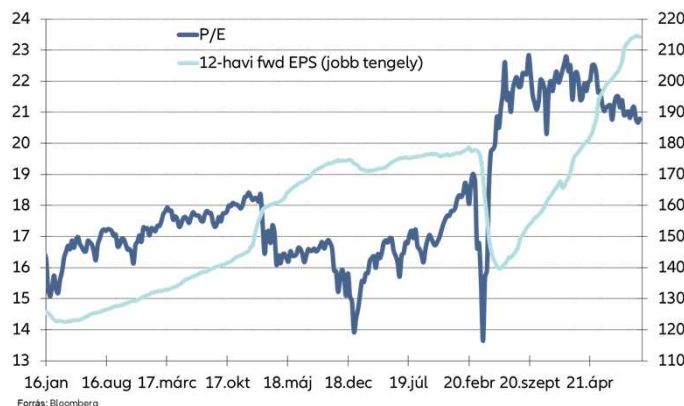
A válság mélypontja után 1 évvel rég nem látott, 6,7%-os GDP bővülést produkált az amerikai gazdaság Q2-ben. Ezzel párhuzamosan 5% fölé emelkedett az infláció mértéke. A vállalatok év/év alapú teljesítménye is látványosan alakult, az S&P 500 esetében 92,83%-kal emelkedett az aggregált eredmény. Ez még az optimista elemzői várakozásokat is 16% feletti mértékben meghaladta. Fel van hát adva a lecke a cégeknek a Q3-as jelentési szezonra, miközben az elemzői konszenzus már „csak” 40% körüli emelkedéssel számol. Érdekes megfigyelni, hogy az elmúlt bő fél évben az eredményvárakozások még emelkedtek, miközben a forward 12 havi P/E alapú árazás már látványos süllyedésnek indult. Az alapanyag és energiaárak, valamint a szállítási költségek szárnyalása kiemelt kockázat a vállalati eredményekre.

A tervek szerint a FED idén elkezd visszafogni a pénznyomdát. Kommunikációjuk szerint jövő nyárra már be is fejezhetik a taperinget (részletes ütemezterv Q4-ben várható). A jövő év második felében a kamatemelési ciklus is elindulhat. A politikusoknak közben az adósságlafon megemelésétől kellene ismét megegyezniük. Ha még adóemelések (ld. Biden által a fiskális élénkítőprogramok finanszírozására beígért, vagy a globális minimumadó) is realizálódnak, döcögösebb időszak következhet a még mindig magas árazású amerikai részvénypiacokon.

S&P 500 árfolyam és a „félelemindex” alakulása



S&P 500 előrettekintő 12 havi P/E és EPS



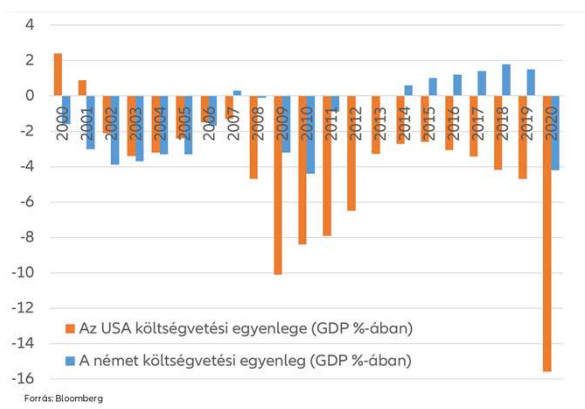


NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK - EURÓPA

Stoxx szektoriális teljesítmények 2021 YTD:



GDP arányos költségvetési egyenlegek:



Az augusztusi csúcserőket (a német benchmark esetében historikus csúc is) követő szeptemberi visszaesés után a DAX index 1,7, a Stoxx50 0,4%-os mínusszal zárta Q3-at. Az árfolyamok süllyedését ezen indexek esetében csak a 200 napos mozgóátlagok tudták megállítani. Az idei teljesítmény tekintetében azonban még itt sincs ok panaszra. 11,2 és 13,9%-kal kerültek feljebb a benchmark értékek. A pénzügyi szektor dinamikája itt is jelentős és az olajszektor is összeszedte magát a Q3 eleji gyengélkedést követően, az autógyártókra viszont ismét rájár a rúd. A régóta fennálló strukturális problémák mellett az elmúlt időszakban súlyos problémát okozó chiphiány és a legnagyobb exportpiacnak számító Kína lassulása is fejtörést okoz. Itt is látványos a technológia szektor alulteljesítése az elmúlt egy hónapban, ami főként a kockázatmentes hozamszintek jelentős emelkedésének tudható be.

Az eurózóna (14,3% év/év) és ezen belül a legnagyobb német gazdaság (9,4% év/év) gazdasági teljesítménye is nagyot ugrott a válság legsötétebb időszakához mérve Q2-ben. Az infláció emelkedése itt is követte a globális trendet, a 3,4 és 4,1% rég nem látott értékek a régió esetében. Az elmúlt időszakban rugalmasabbá alakított monetáris keretrendszer azonban még így is hagy időt az EKB-nak a beavatkozásra. Vélhetőleg nem is fognak ezzel sietni, hiszen a jelentősen eladósodott déli országok (főként Olaszország) esetében a megugró finanszírozási költségek jelentős problémákat okozhatnak. Igaz az eszközvásárlásokban történt egy kisebb visszavágás a negyedév során, azonban a kommunikáció szerint ez csak a PEPP korábbi, emelt (havi 80 Mrd eurós) volumenének kiigazítása.

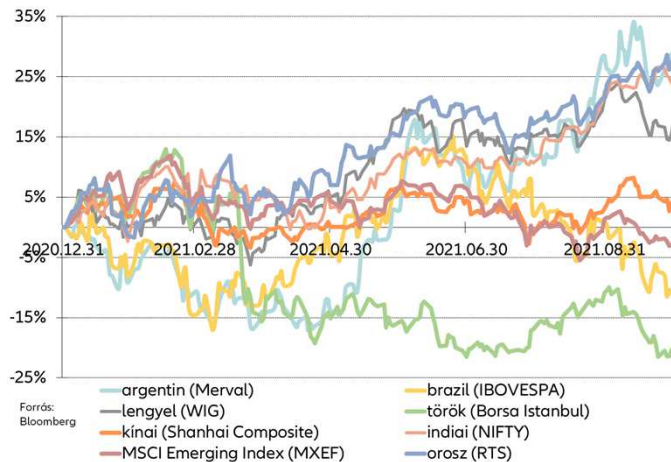
A német parlamenti választáson az SPD a szavazatok 25,7%-át begyűjtve legyőzte a 24,1%-os támogatottságot szerző CDU-t. A kormányalakításhoz szükséges többség kialakításához azonban még elhúzódó koalíciós tárgyalások várhatóak. Ebben a 14,8%-ot szerző Zöldeknek és a 11,5%-ot elért FDP-nek kulcsszerep juthat. Piaci szempontból kulcskérdés, mi lesz a legendás költségvetési szigor sorsa a Merkel utáni érában. A CDU esetleges háttérbe szorulása talán enyhülést hozhat.



NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK - FELTÖREKVŐ

Q3-ban is alulteljesítő (-8,84%) volt a globális feltörekvő piaci (MXEF) index, ezzel az idei évben eddig 3%-kal esett az értéke. Kínában a növekedési kilátásokkal kapcsolatban kialakult aggodalmakat súlyosbítják az egyes szektorokban megjelenő szigorú szabályozások, állami beavatkozások. A Közös Jólét program kereteire hivatkozva a kínai vezetés többek között a technológiai (pl. Ant Group, Baidu, Tencent) és az ingatlan szektor (pl. Evergrande) szereplőit próbálja egy ideje megregulázni. A 300 Mrd dolláros (a kínai GDP 2%-ával megegyező mértékű) adósságállománnyal rendelkező Evergrande ráadásul részben ennek hatására csődközelbe került. Jelenleg csak találgatni lehet a mamutvállalat esetleges bedőlésének továbbgyűrűző hatásait a világgazdaságra. A jelenlegi konszenzus szerint sikerülhet határon belül megoldani a problémát, legalábbis több nagy jegybank (FED, EKB, BOJ) is nyilatkozatot adott ki ezzel kapcsolatban. Az olajkitermelő országok különös aggodalommal figyelhetik a világ 2. legnagyobb fogyasztójának helyzetét. Egyelőre nincs okuk panaszra, az OPEC azonban továbbra is menetrendszerűen (havonta 400 ezer hordóval) emeli a napi kitermelést. A török jegybank szembemelve a globális trenddel váratlanul 100 bázisponttal 18%-ra csökkentette az alapkamatot. Ennek hatására a líra újabb mélypontra gyengült.

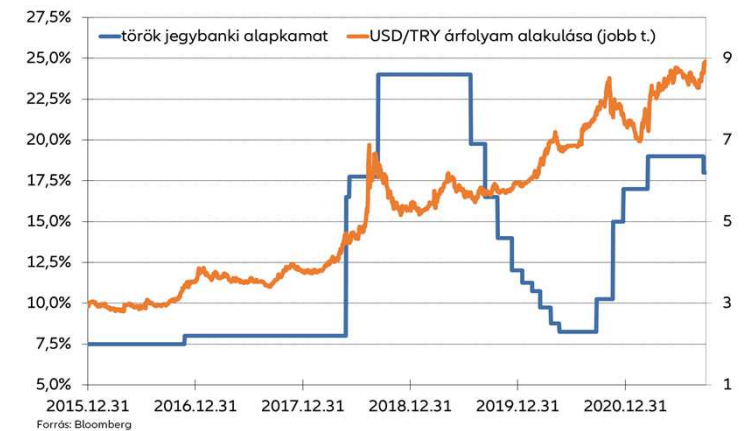
Feltörekvő indexek teljesítménye dollárban 2021 YTD



Evergrande részvényárfolyam alakulása



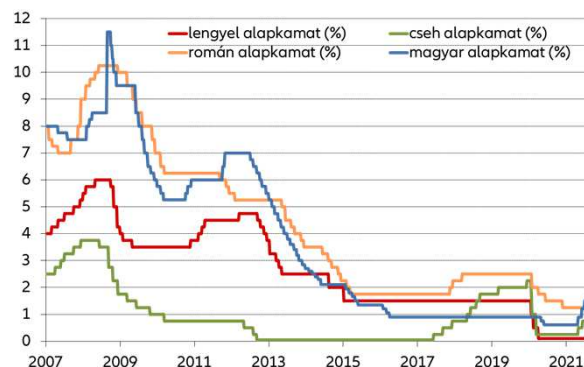
Jegybanki alapkamat és a dollár/líra árfolyam





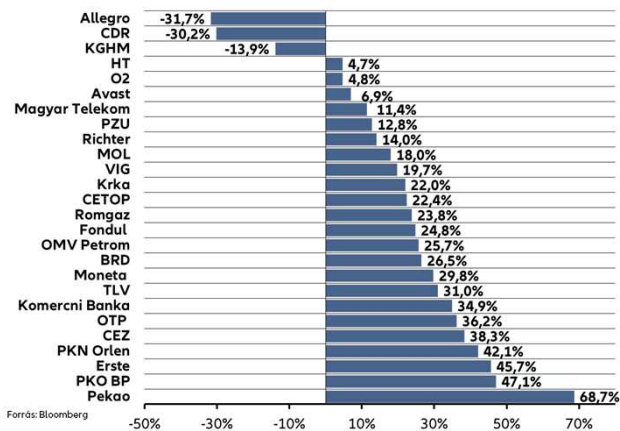
RÉGIÓS RÉSZVÉNYPIACOK

Jegybanki alapkamatok alakulása a régióban



Forrás: Bloomberg

CETOP részvények teljesítménye 2021 YTD



Forrás: Bloomberg

Q2 után Q3-ban is remekül szerepelt a régiós CETOP index (6,17%), ezzel 22,4%-ra növelve idei teljesítményét. Az egy évvel korábban sereghajtó régiós gazdaságok az élmezőnybe ugrottak a gazdasági helyreállítás során. Ebben a exporttevékenység és a belföldi gazdasági tevékenység élénkülése egyaránt húzóerőt jelentett. A nemzetközi turistaforgalom visszatérte még várat magára, azonban ezt a belföldi turizmus élénkülése részben kompenzálja. A lengyel 11,1, a cseh 8,1, a román 13, a magyar GDP pedig 17,9%-kal tudott bővülni Q2-ben.

Ezzel párhuzamosan megélénkült az infláció. A lengyeleknél 5,8, a csehekénél 4,1, a románoknál 5,25, hazánkban pedig 4,9%-on áll a legfrissebb adatok szerint. A régiós jegybankok bár a globális folyamatokkal nem tudnak harcba szállni, a régiós devizák támogatásával valamelyest igyekeznek tompítani az importált hatásokat. Ennek érdekében a cseh és a magyar után a román és a lengyel jegybank is szigorításba kezdett.

A hozamszintek emelkedése a technológia részvényeket itt is nyomás alatt tartotta. Az Avast esetében felülírta mindezt, hogy az amerikai Norton bejelentette magába olvasztja 8 Mrd dolláros piaci értékkel rendelkező konkurensét. A jelenlegi részvényesek készpénz mellett NortonLifeLock részvényeket is kapnak.

A pénzügyi szektor számára kedvező a kamatkörnyezet alakulása. A hitelállományok növekedése mellett végre a kamatmarzsok javulása is támogathatja a bevételeket. Kedvező továbbá, hogy hazánk kivételével idén a moratóriumok is kifutnak (ezzel csökkentve a hitelkölvekkel kapcsolatos bizonytalanságot) és az osztalékfizetések is újraindulhatnak. A lengyel alkotmánybíróság viszont tovább halogatja döntését a devizahiteles ügyben.

A 4. hullám globális esetszámainak felfutása és a kínai problémák okozta növekedési félelmek következtében Q3 első felében még elfordultak az olajszektor szereplőitől a befektetők. Azonban később látva az energiaárak raliját, a finomítói marzsok emelkedését és a kedvező árazási szinteket ismét felbátorodtak. Ennek köszönhetően kifejezetten jól szerepelt a szektor a szeptemberi negatív globális hangulatban.

HAZAI RÉSZVÉNYPIAC



A BUX index (+11,89%) is felülteljesített Q3-ban. Az időszak végi hajrát támogatta, hogy még idén megállapodás születhet az EU-val a helyreállítási tervről. Így végül sikerült a historikus csúcshint közelében zárni, 25,7%-ra hizlalva az idei teljesítményt. Még mindig kedvező a hazai és régiós piac árazása, még ha valamelyest csökkent is a különbözet a globális fejlett- és feltörekvő piacokhoz mérten.

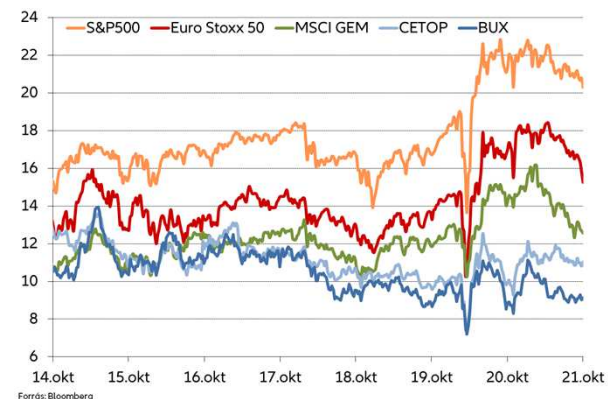
Az emelkedésben jelentős szerepe volt az OTP-nek (+14,07%). A Q2-ben rekord szintre hízó profitra (122 Mrd forint) tekintve a CEO által korábban vázolt 18-20%-os idei ROE cél elérhető. A kedvező hazai folyamatok mellett a nemzetközi terjeszkedés is folytatódhat. Negatívum a hitelmoratórium (rászorultság igazolásával történő) meghosszabbítása és az MNB döntése értelmében jövőre tolódo oształékfizetés.

A MOL (+9,58%) is begyűjtötte a rakétákat. A Q2-es számok itt is kiválóan alakultak (tisztított EBITDA 262,9 Mrd forint). Ehhez a gáz divízió kivételével minden üzletág hozzájárult. A menedzsment meg is emelte idei EBITDA várakozását 2,3-ról 3 Mrd dollárra. Az emelkedő olajár és jóval átlag feletti finomítói árres tanulsága szerint Q3-ban is kedvezett az iparági környezet.

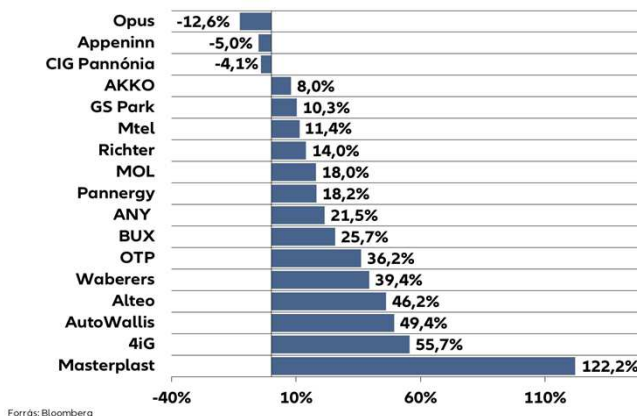
Az MTEL (-0,82%) Q2-es számai sem adtak okot panaszra. A mobil adat, a készülék értékesítés, a vezetékess szélessáv és a TV bevételek növekedése bőven ellensúlyozta a hangalapú és az SI/IT bevételek csökkenését. Ezek és a költségkontroll hatására az EBITDA elérte az 59,3 Mrd forintot. A 10 éves állampapír hozamának jelentős emelkedése negatívum, azonban még így is olcsónak tűnik a részvény.

A Richter (+7,54%) Q2-es számai is erősek, amihez a Vraylar, a Bemfola és az EVRA fogamzásgátló tapasz is hozzájárult. Az EBIT 36,4 Mrd forint lett, ami 22,2%-kal meghaladta az elemzői várakozásokat. Tovább javíthat a megítélésen, ha a Vraylar tesztek pozitív eredményt hoznak major depresszió esetén is.

Részvényindexek előretekinő 12 havi P/E árazása



BUX részvények teljesítménye 2021 YTD





POZÍCIÓK A NEGYEDÉV SORÁN

Állampapírok, duration súlyok

- A negyedév folyamán jellemzően a benchmarknál rövidebb duration-t céloztunk, 3 év környékén inkább felülsúly, míg az 5-10 éves futamidőszegmensben általában alulsúlyt tartottunk.
- A változó kamatozású állampapírokkal továbbra is óvatosak voltunk, érdemi állomány-változás nem történt, mivel az MNB szigorítás esetén a floater papírok ára is eshet (bankközi likviditás csökkenhet, fix állampapírok kamatswap feletti felára megugorhat).

„Feláras” kötvények

- Vettünk aukción államilag garantált kötvényeket, és ezek számottevő részét el is adtuk nagyon kedvező áron az MNB QE programjának köszönhetően.
- Jelzáloglevél-aukciókon is indultunk, de csak marginális tételt sikerült vásárolni a negyedévben az általunk megcélzott hozamszinten.
- Adtunk be ajánlatot NKP aukcióra is, de a kibocsátás nem az általunk célzott felárszinten ment el.

Részvények

- A harmadik negyedévben folytattuk a korábban felülsúlyozott részvények leépítését. Immár neutrál pozícióban állunk Richterben és MOL-ban is, valamint szinte az összes régiós papírban.
- Megtartottuk ugyanakkor az MTEL felülsúlyt, melytől minden évben szolid állampapír feletti hozamot várunk az osztalék és a saját részvény visszavásárlások hatására. Illetve tartjuk az enyhe felülsúlyt néhány kisebb magyar részvényben.
- Augusztus végén a nettó eszközérték 1-1%-áért vásároltunk Adventum Satis alapot a Kiegyensúlyozott, Növekedési és Kockázatvállaló portfóliókba, amit magyar állampapírok eladásából finanszíroztunk.

HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ
ÉRTÉKPAPÍROK MINŐSÍTÉSE

4





ALACSONY MINŐSÍTÉSŰ HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK PORTFÓLIÓNKÉNT 2021.09.30-ÁN

Alacsony minősítésű hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 2021.09.30-án			
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 Q3

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Kiegyensúlyozott portfólió - 2021 Q3			
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	237 938 390	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos költségek	Brókeri jutalék	2 623 343	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	11 388 498	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	-42 001 315	-0,02%
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 Q3

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Klasszikus portfólió - 2021 Q3			
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	9 025 983	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos költségek	Brókeri jutalék	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	376 597	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	-1 838 880	-0,03%
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 Q3

Allianz Önkéntes Nyugdíjpenztár Kockázatvállaló portfólió - 2021 Q3			
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	14 245 887	0,14%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos költségek	Brókeri jutalék	354 092	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	1 207 003	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	467 773	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 Q3

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Likvid - 2021 Q3			
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	513 144	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos költségek	Brókeri jutalék	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	21 619	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	-82 423	-0,02%
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 Q3

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Működési - 2021 Q3			
Közlendő költségtételek		Értékek összegben (Portfólió alapdevizanomban)	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	2 890 533	0,14%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos költségek	Brókeri jutalék	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	144 278	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	-489 072	-0,02%
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 Q3

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Növekedési portfólió - 2021 Q3			
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	39 549 446	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos költségek	Brókeri jutalék	505 439	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	2 341 366	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	-4 125 450	-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.