

VAGYONKEZELŐI BESZÁMOLÓ

ALLIANZ ÖNKÉNTES NYUGDÍJPÉNZTÁR

2021. IV. NEGYEDÉV

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

2022.01.12.

Allianz 



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

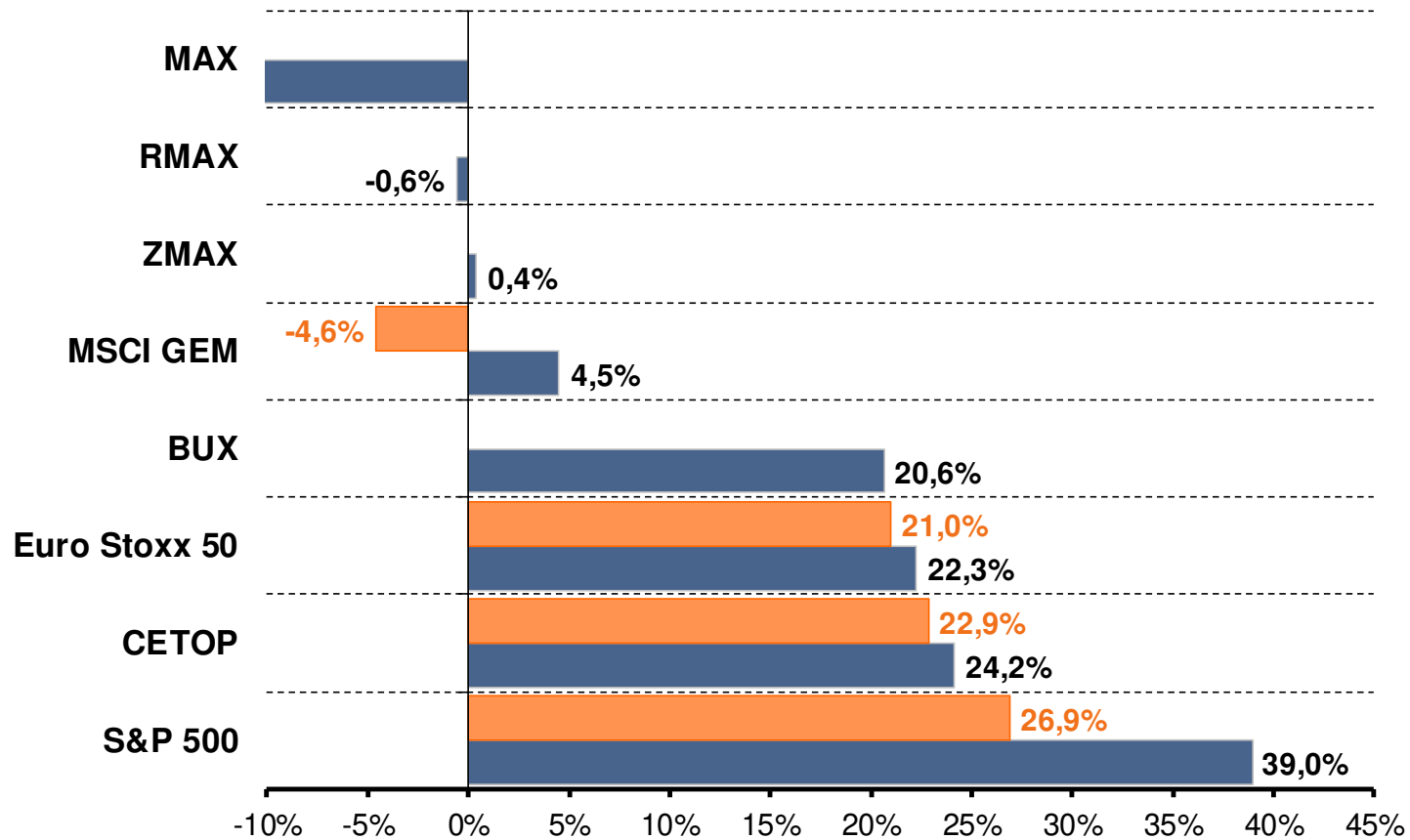
BENCHMARK HOZAMOK ÉS TELJESÍTMÉNYEK

1





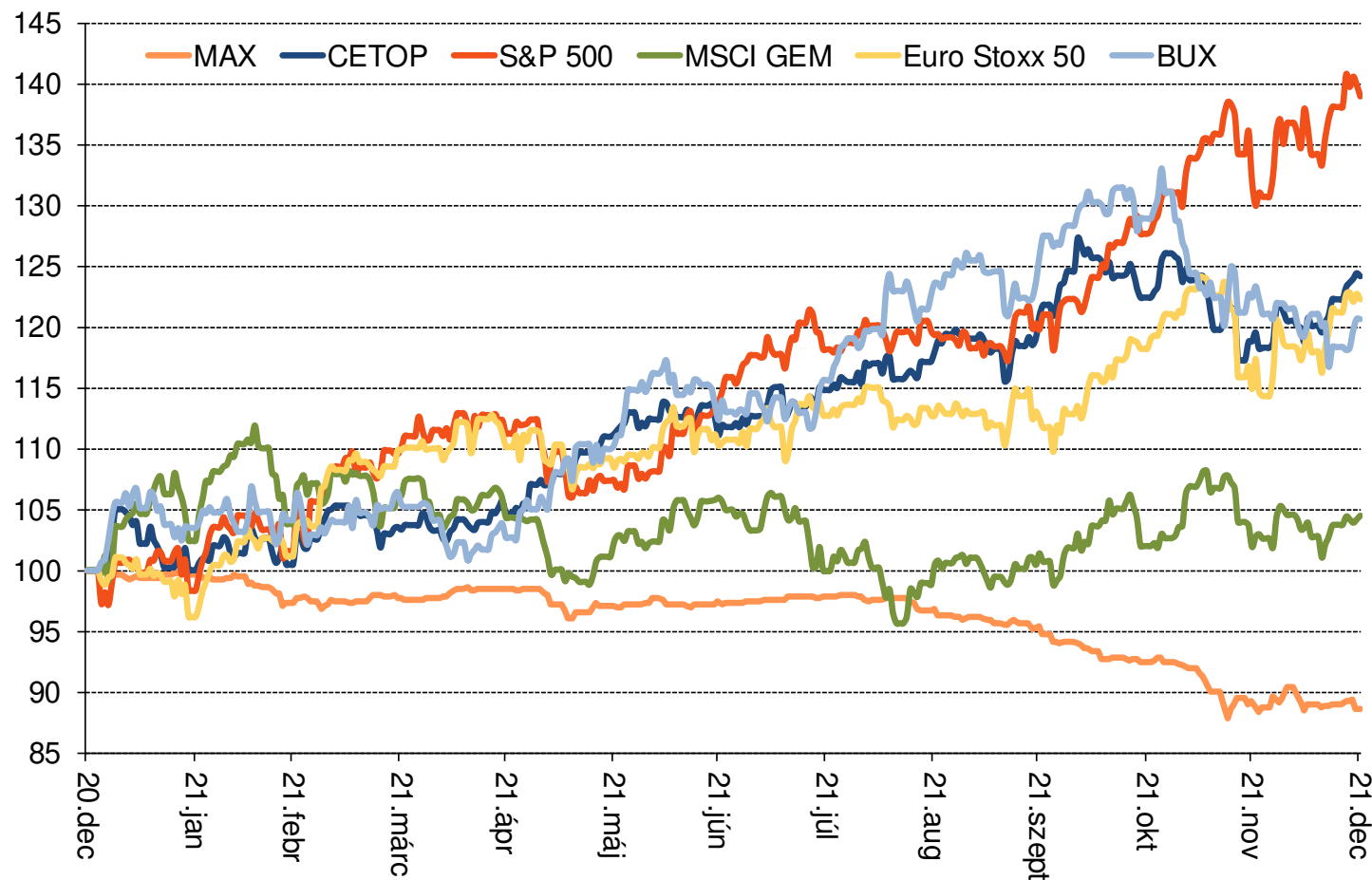
FŐBB INDEXEK TELJESÍTMÉNYE 2021 YTD (HUF ÉS SAJÁT DEVIZA)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő



FŐBB INDEXEK ALAKULÁSA 2021 YTD (HUF)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

MAKROGAZDASÁGI
ÖSSZEFOGLALÓ

2

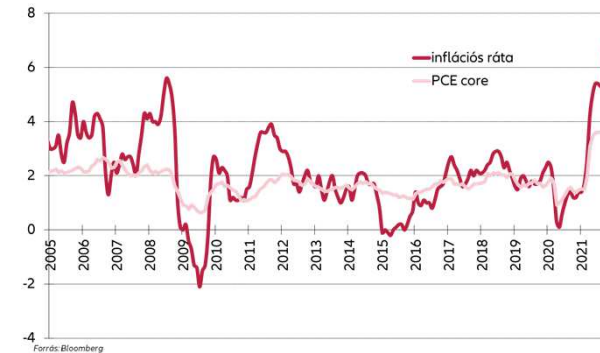




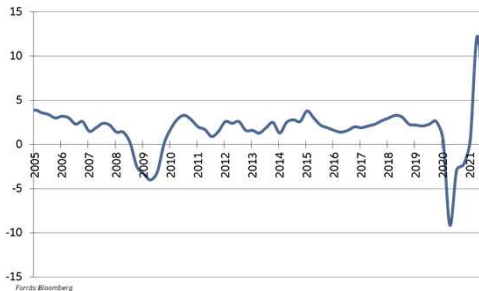
USA GAZDASÁGI ADATOK

- Az USA GDP a harmadik negyedévben az előzőhöz hasonló, 0,6% körüli negyedéves emelkedést mutatott. Év/év alapon 4,9% volt a bővülés. A Bloomberg elemzői most, 01.10-én 3,9% körüli növekedést jeleznek előre 2022-re (az októberben látotthoz képest kicsit mérsékeltebbek a várakozások: korábban 4,1%-ot láttunk).
- A munkanélküliségi ráta 2021-ben folyamatosan csökkent, decemberre 3,9%-ra ért, ami már a válság előtti szintnek felel meg. Az újonnan munkanélküli segélyekért jelentkezők száma a negyedik negyedévben is csökkent, ismét 200 ezer körülire ért a heti adat, így ez a mutató is 2019-es szintre javult. A tartósan munkanélküliek száma szintén folytatta az ereszkedést, elérve a koronavírus előtti szintet. Az órabérek emelkedése az utolsó negyedévben 5% közelében volt, ami a járvány előtti szintet is meghaladja, azaz már bérnyomás is érezhető. A participációs rátában még szemmel látható az elmaradás 2020 elejéhez képest, bár az is javulást mutatott 2021 során. Összességében azt mondhatjuk, hogy az USA munkaerőpiac kimondottan feszessé vált, és így ez a monetáris politikai szigorítás felé mutat.
- Az infláció magas szinten volt egész évben, 7% közelébe ért novemberben. A PCE magindex is tovább emelkedett, 4,7%-ra nőtt. A monetáris politikai döntéshozók az év második felében fokozatosan kihátráltak az infláció átmeneti megugrásának narratívájától, a Fed is belátta, hogy további intézkedések nélkül tartósan magas szinten ragadhat a pénzromlás.

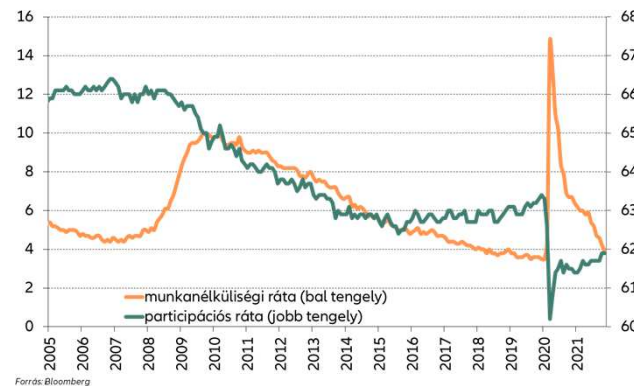
USA infláció



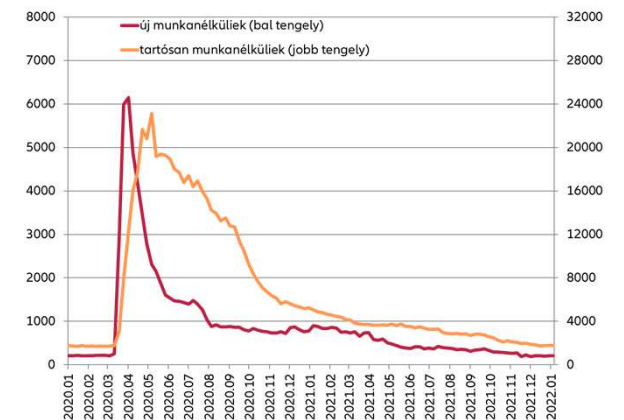
USA reál GDP növekedése (év/év)



USA munkaerőpiac

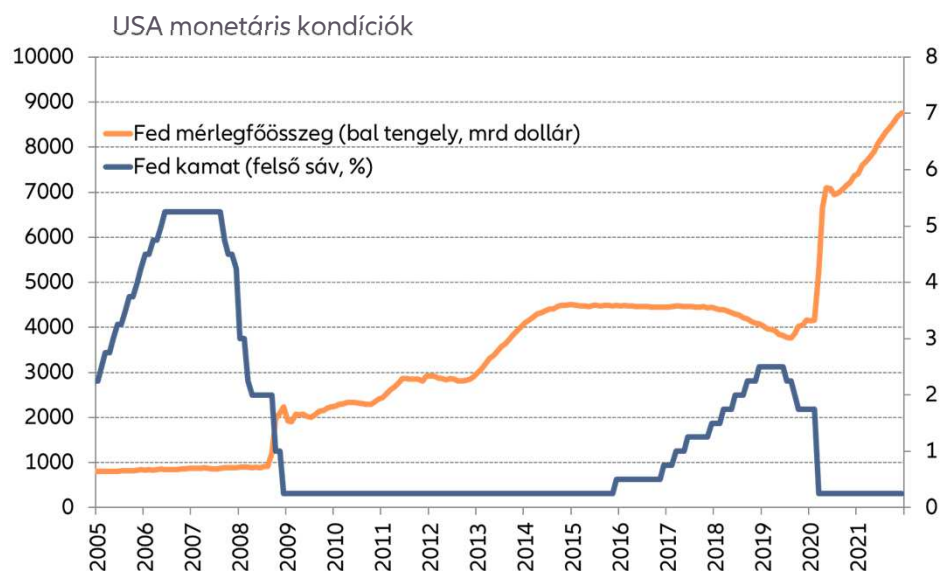


Munkanélküliségi segélyért jelentkezők száma





USA – MONETÁRIS POLITIKA



Forrás: Bloomberg

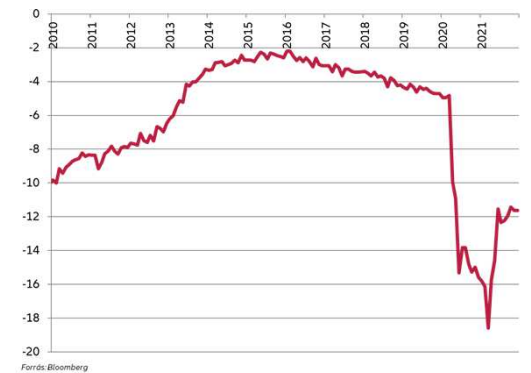
- A Fed egész évben tartotta a nulla közeli kamatszintet. A döntéshozók negyedévente közzétett kamatemelési várakozásai ugyanakkor fokozatosan emelkedtek. A decemberi döntés utáni pont diagram alapján már mindegyik FOMC tag legalább egy kamatemelést reálisnak tart, de összességében 2-3 alkalommal 25 bázispontos emelés látszik a legvalószínűbbnek. A piac már márciusra is jelentős eséllyel árazza az emelést.
- Augusztus folyamán több döntéshozó megszólalásában is megjelent, hogy a QE üteme hamarosan csökkenthető lesz, amit megerősített Jerome Powell Fed elnök Jackson Hall-i beszéde is. Végül novemberben látta elérkezettnek az időt a Fed, hogy csökkentse az értékpapírok vásárlását. Az inflációs és munkaerőpiaci fejlemények hatására pedig decemberben az eszközvásárlási ütem még határozottabb visszafogása mellett döntött, így a QE várhatólag márciusban ki is fut. A decemberi ülés jegyzőkönyvéből az is kiderül, hogy a döntéshozók fontolgatják, hogy a mérlegleépítés a korábbi normalizációs ciklushoz képest hamarabb elinduljon. Ez azt jelenti, hogy akár már idén is csökkenhet a Fed mérlege.
- A Fed decemberi ülése után közzétett gazdasági előrejelzésekben azt láthatjuk, hogy a döntéshozók várakozásai 2022-re módosultak leginkább: a GDP növekedést és a munkanélküliséget lefelé, az inflációt felefelé húzták a szeptemberi közleményhez képest. A PCE magindexre vonatkozó becslés mediánja 2,2% helyett immár 2,7%, míg a GDP bővülés 0,2 százalékponttal magasabb (4%), a munkanélküliség pedig 0,3 százalékponttal alacsonyabb (3,5%) lehet.
- **Tehát a laza monetáris politika egész évben kitartott az Egyesült Államokban, a kamatszintekben nem történt változás. A QE kivezetése ugyanakkor már 2021 végén elkezdődött és a vártnál gyorsabb pályára állt, a kamatemelések pedig a korább gondoltnál hamarabb jöhetnek. Ez alapján nem lenne meglepő, ha a hosszú USA állampapírok hozama tovább emelkedne, ami kihathat az európai és természetesen a hazai hozamszintekre is.**



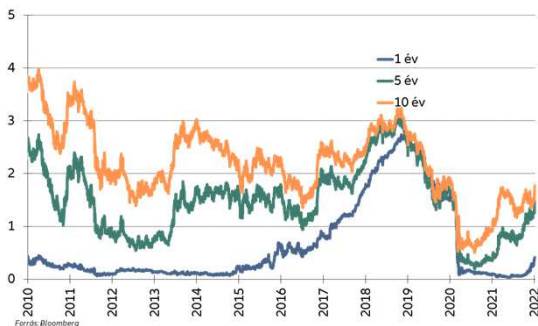
USA ÁLLAMPAPÍRPIAC

- A monetáris és a fiskális politika a világválság kirobbanása után, 2020-ban soha nem látott támogatást biztosított a gazdaságnak. Viszont amint az év második felében az oltások kézzelfogható közelségbe kerültek, a befektetők az infláció megemelkedését kezdték árazni, emelkedtek a kötvényhozamok. Ez a mozgás 2021. március végéig tartott, majd egy konszolidációt tapasztalhattunk, lényegében év végéig oldalazást. Ebben szerepet játszhatott, hogy a 10 éves hozam nagyjából a válság előtti szintre ért, másrészt a nagy jegybankok az inflációs megugrás időszakossága mellett álltak ki.
- Az infláció ugyanakkor sorra meghaladta a várakozásokat, számos hatás a vártnál tartósabbnak bizonyul (energiaárak, chiphiány, szállítási költségek). Közben az USA munkaerőpiac is egyre feszesebbé vált. A Fed részéről ezért is láthattuk a korábban bemutatott fordulatot, melynek eredményeként megindult az eszközvásárlás kivezetése, a kamatemelési várakozások pedig korábbra tolódtak. Decemberben ezért emelkedhettek a hozamok, viszont a magas inflációhoz képest ezek a szintek még alacsonyak lehetnek. Ez annak köszönhető, hogy a Fed csak csökkentti a vásárlásokat (még nem állt le), kamatot sem emelt, a monetáris politika tehát még mindig nagyon laza. Az EKB és a Bank of Japan pedig szinte még semmit nem változtatott. 2022-ben ugyanakkor nem lenne meglepő a volatilitás megemelkedése, a hozamok feljebb sodródása.

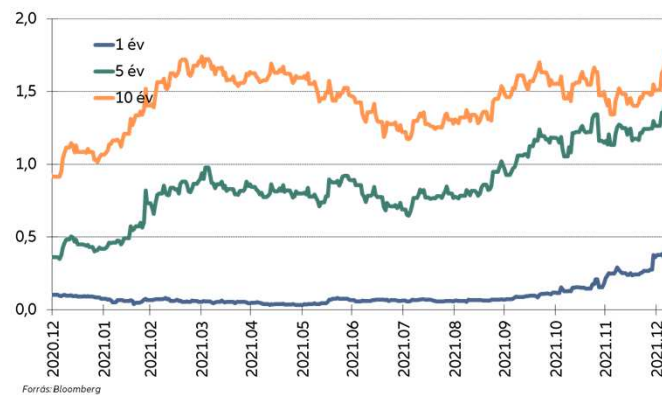
USA szövetségi deficit/GDP (gördülő, %)



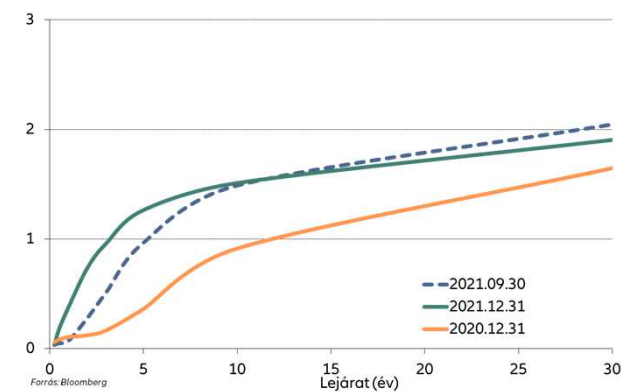
Állampapír hozammozgások



Állampapírpiac az elmúlt évben



Hozamgörbe

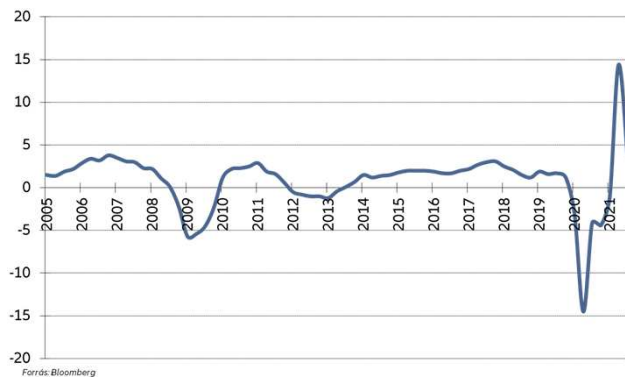




EURÓZÓNÁS GAZDASÁGI ADATOK

- Az eurózána gazdasága a harmadik negyedévben az előzőhöz képest 2,2%-os bővülést mutatott, amely lényegében azonos az előző Q2/Q1 változással. Az egy évvel ezelőttihez képest +3,9%-ot regisztráltak az USA-ban a harmadik negyedévre. A Bloombergnek küldött előrejelzések 4,2% körül szóródnak 2022-re.
- A munkanélküliségi ráta az év eleji stagnálás után az év végére javulást mutatott. A legutolsó, novemberi érték 7,2% lett, ami a válság előtti szintnek felel meg.
- Az eurózána infláció 2020-ban negatív tartományba szakadt, de a hatás nem volt tartós: az alacsony bázisok kikerültek az indexből, az olajár, szállítási költségek, félvezető ár jelentősen megugrottak. Érdemes figyelni a termelői árakat: a PPI 2021 júniusban is már kétszámjegyű emelkedést mutatott, de novemberre 23,7% lett. A decemberi fogyasztói áremelkedés elérte az 5%-ot az előzetes adat szerint, a maginfláció is bőven cél felett ragadt. Míg a Fed már elszakad tőle, az EKB láthatólag még év vége felé is megmarad az infláció átmenetisége mellett. Ez látszik a decemberi kamatdöntéshez kapcsolódó előrejelzésben is. Természetesen az európai reálgazdasági helyzet lényeges eltérést mutat az amerikaihoz képest, a munkaerőpiaci, a növekedési kilátások rosszabbak, így az infláció „elszállásának” valószínűsége alacsonyabb. Érdekes kérdés azonban, hogy az USA és a világ más piacain megjelenő infláció, az egyre feszesebbé váló európai munkaerőpiac, valamint a tartós és jelentős monetáris élénkítés milyen irányba viszi az inflációt az elkövetkező hónapokban. A hozamok szempontjából ennek döntő jelentősége van.

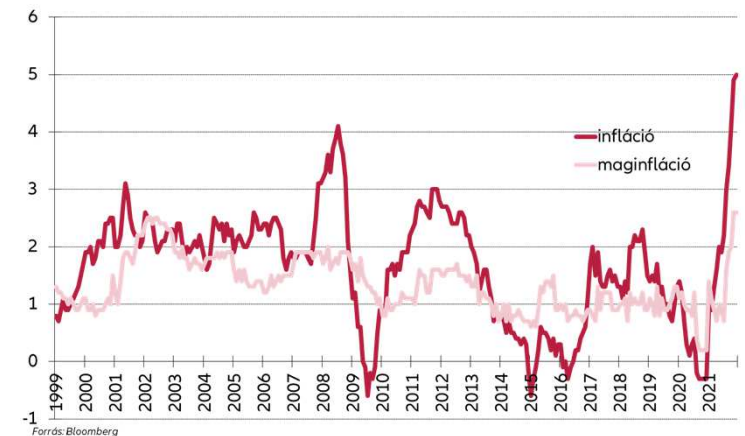
Eurózána reál GDP növekedés (év/év)



Eurózána munkanélküliségi ráta



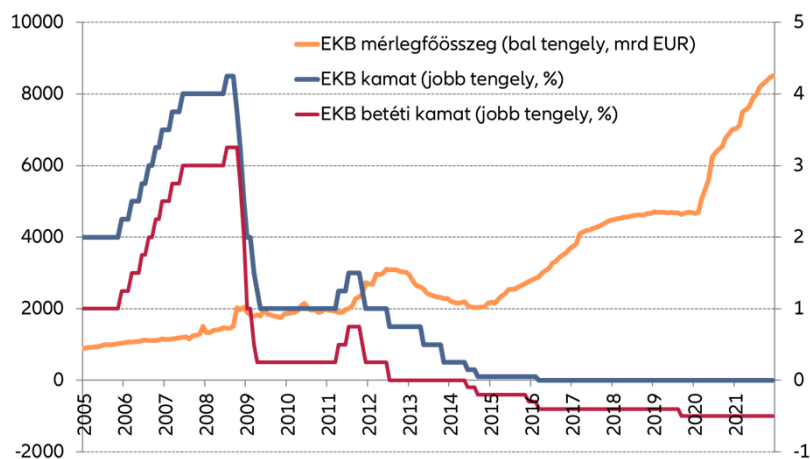
Eurózána infláció





EKB – MONETÁRIS POLITIKA

EKB monetáris kondíciók



Forrás: Bloomberg

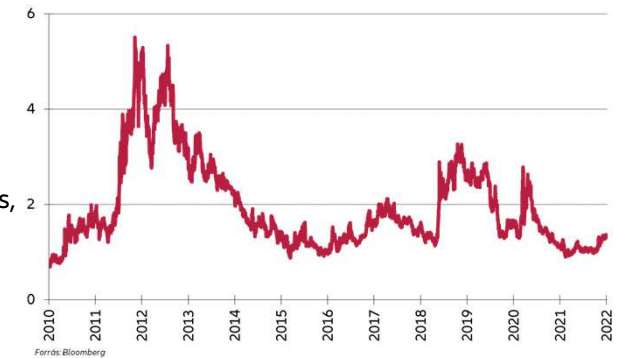
- A negyedik negyedévben sem történt változás az irányadó kamatszintekben. A kamatokra vonatkozó iránymutatást még júliusban igazították az új, szimmetrikus inflációs célt kimondó monetáris stratégiához. Eszerint akkor lehet kamatemelésről szó, ha az inflációs tényadatok a 2% teljesülésének irányába mutatnak és a döntéshozók megítélése szerint a cél még jóval az előrejelzési horizont vége előtt teljesül, és onnantól kezdve tartósan kicsivel a felett marad.
- A Pandémiás Eszközvásárlási Program (PEPP) üteme az év középső részében gyorsabb volt, mint az első negyedévben, azért hogy az EKB a monetáris kondíciók idő előtti szigorodását (korai hozamemelkedést) megelőzze. A kötvénypiacon az inflációs félelmek ugyanis a hozamemelkedés irányába hatottak, ugyanakkor az EKB egyrészt az infláció megugrását átmenetinek értékelte, másrészt az emelkedő hozamok negatív gazdasági hatásaitól tartott. Szeptembertől viszont a vásárlások intenzitása ismét az év eljéhez tért vissza.
- Decemberben döntött az EKB a PEPP 2022. márciusi kivezetéséről. Erre korábban is utaltak, így a piac számított rá. Arról is folytak találgatások, hogy a kivezetés hirtelen hatását miként ellensúlyozza az EKB. A döntés szerint a rendszeres Eszközvásárlási Program (APP) eddigi 20 milliárd euró havi ütemét emelik a 2. negyedévtől a duplájára, amit két lépésben csökkentenek, hogy a negyedik negyedévben ismét 20 milliárd legyen a havi mennyiség. Az előbb említett intézkedések tehát csak óvatos szigorítást mutattak. Ez nem meglepő, mivel az új inflációs előrejelzése szerint ugyan a 2022-es évre az EKB elemzési stáb új inflációs becslése jelentősen emelkedett (1,7%-ról 3,2%-ra), de 2023-ra ez a hatás már kisebb, és a várt érték (1,8%) is még mindig cél alatti.
- **Az EKB tehát 2021-ben nem nyúlt a kamatokhoz, és a következő hónapokban sincs erre sok esély, és az eszközvásárlási ütem csökkentése is csak fokozatos. Az inflációra vonatkozó vélemény az elmúlt időszakban nem sokat változott, az emelkedés átmenetiségét hangsúlyozzák. A majdani szigorítás sorrendje a Fed-hez hasonló lesz: előbb a QE lassul (ezt már látjuk), csak aztán jön az első kamatemelés. A gazdasági adatok alapján az EKB a Fed-nél lazább lehet, szigorításra így valamivel később kerülhet sor, de elképzelhető, hogy az inflációs narratíva változni fog a következő hónapokban.**



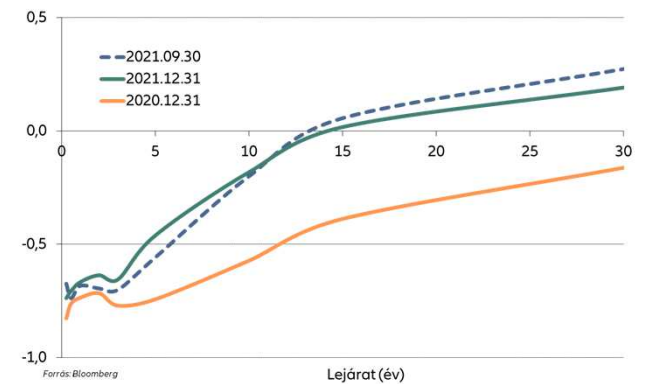
EURÓZÓNÁS ÁLLAMPAPÍRPIAC

- Az USA állampapírpiacnál bemutatott inflációs félelmektől hajtott hozamemelkedés („reflation trade”) az eurózónában is megfigyelhető volt, bár később, 2020 év végén kezdődött, mivel a járvány Európában súlyosabb lezárásokkal, jelentősebb gazdasági károkkal járt. A 10 éves német állampapír 2021. áprilisban ért lokális csúcsra. A további emelkedésnek az EKB határozott kommunikációja és a megnövelt eszközvásárlás állta útját. A korrekció majd oldalazás után, év végével az európai hozamok is felfelé indultak, de ahogy korábban is említettük a jelentős eszközvásárlások és a félszívű decemberi EKB szigorítás miatt egyelőre nem tudta elérni a 0 szintet sem a 10 éves Bund hozama. Érdekes kérdés, hogy ha a bázishatások miatt csökkenni kezd az európai infláció, akkor az EKB kitart-e a nagyon laza monetáris politika mellett akkor is, ha esetleg az alapfolyamatok továbbra is áremelkedést vetítenek előre.
- Az olasz és spanyol kötvénypiacokon a német hozamokhoz képest a felár 2021-ben stabil volt. Ez valószínűleg a PEPP programnak köszönhető, ami nagy rugalmasságot biztosít EKB számára az országok közti allokációhoz, azaz szükség esetén több periféria ország által kibocsátott államkötvényt vehet. A PEPP kivezetése után a rugalmasságot az EKB növeli a „sima” eszközvásárlásainál, így nagy változások talán nem lesznek, amíg a havi vásárlási ütem nem csökken le túlságosan.

A 10 éves olasz-német hozamkülönbség



Állampapír hozamgörbe (német)



Állampapír hozammozgások (német)



Állampapír hozammozgások az elmúlt évben (német)

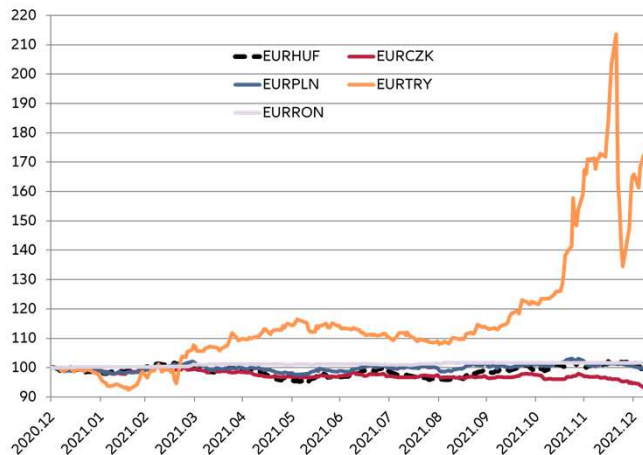




RÉGIÓS PIACOK

- A régiós országokban is tovább emelkedett az infláció. A lengyel pénzromlás novemberben 7,8% lett, Csehországban 6%-kal, Romániában 7,8%-kal emelkedtek az árak.
- A jegybankok folytatták a kamatemelést, a Cseh Nemzeti Bank augusztusig még 25 bázispontos lépéseket tett, nagyjából a piaci várakozásoknak megfelelően, szeptember-október-novemberben ugyanakkor meglepetést okozva, 75-125-100 bázispont kamatemelésről döntött, amivel 3,75%-ra ért év végére. A lengyel jegybank októberig halogatta a 0 közeli alapkamatának emelését, utána viszont a cseh kollégáknál óvatosabban, de azért határozott léptekkel 2,25%-ig jutottak decemberre. Október elején lépett először a román központi bank, decemberig mindössze 50bp-tal emelkedett az alapkamatuk, 1,75%-ra.
- A lépések következtében az árfolyamok viszonylag stabilak maradtak, de az inflációs félelmek és az általános kockázatkerülés miatt a hosszú hozamok emelkedtek.
- Törökország lényegesen eltérő helyzetben van. Az infláció teljesen más nagyságrendben mozog (december 36% volt), így különösen meglepte a piacokat hogy egy 2020. szeptembertől 2021. márciusig tartó kamatemelési ciklus után 2021. szeptemberben 100 bázispont kamatvágás mellett döntött a jegybank, majd további lépésekkel a korábbi 19%-ról 14%-ra ért az alapkamat. Ez a török fizetőeszközeire jelentős nyomást gyakorolt, és kismértékben a közép-európai régióra is negatívan hatott.

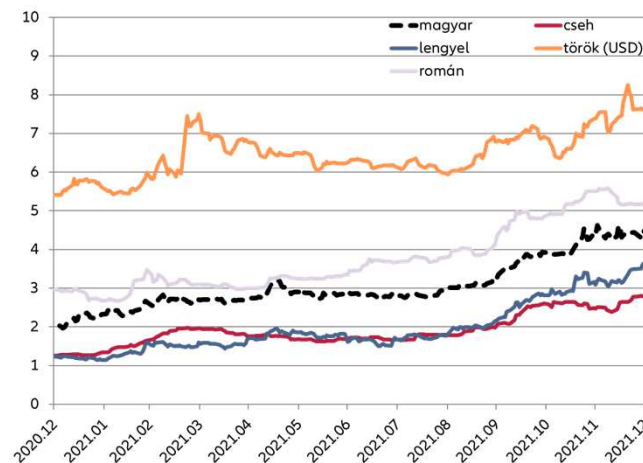
A régiós devizák relatív teljesítménye



Forrás: Bloomberg

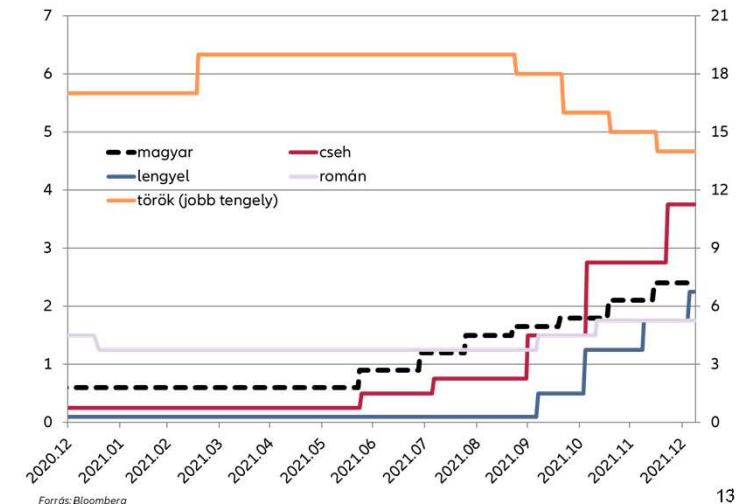
Vagyonkezelői beszámoló | Allianz Alapkezelő Zrt. |
© Copyright Allianz 2022. január 12.

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 volt az oka, hogy a 2020. negyedik negyedéves GDP még 6,5%-t bővült év/év alapon, miközben az USA és a német hasonló adatok 2%-os szűkülést mutattak. 2021-re kicsit más a kép, az eurózóna továbbra is le van maradva, míg a harmadik negyedévben az USA és Kína egyaránt 5% körüli reálbővülésről számolt be az előző év azonos időszakához képest. Az ipari termelés és kiskereskedelmi adatok tovább árnyalják a képet. Itt Kína már a második negyedévtől lemaradásba került az USA-hoz képest. A tőzsdeindexek relatív teljesítményét nézve pedig még a német DAX-tól is elmaradt a Shanghai Composite idei teljesítménye.
- A lassulást és a tőzsdei elbizonytalanodást részben a kínai ingatlanpiaccal és azon belül az egyik legnagyobb holding vállalat (Evergrande) csődközeli helyzetével hozhatjuk összefüggésbe. Az utóbbi időben a kínai hatóságok sok korlátozást vezettek be az ingatlanpiaci szereplőkre, mellyel a túlfűtöttséget próbálták megelőzni (sőt inkább már kezelni). Az eladósodással kapcsolatos korlátokkal az új hitelfelvétel és ezért a meglévő adósságteher újrafinanszírozása problémássá vált, miközben a működésből is kevesebb bevétel származott (mivel az ingatlanpiac belassult), így fizetési nehézségek léptek fel. Emellett a befektetők Kína 0 Covid hozzáállását is megkérdőjelezik, amely főleg az omikron variáns korában nem látott fertőzőési képessége mellett jelentős termelés kieséshez vezethet.

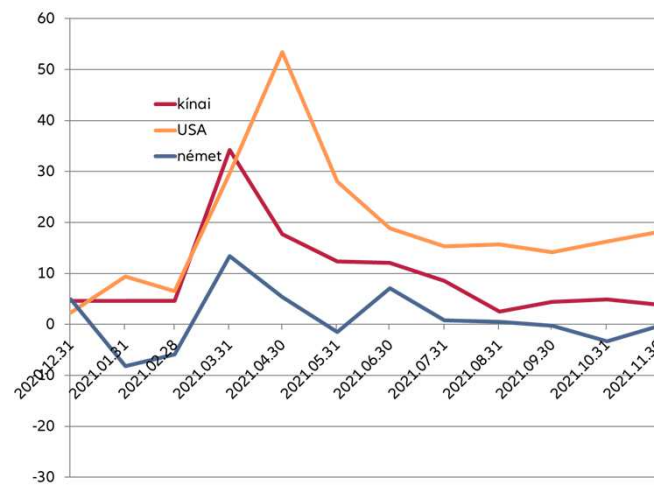
Az USA, kínai és német részvénypiac



Forrás: Bloomberg

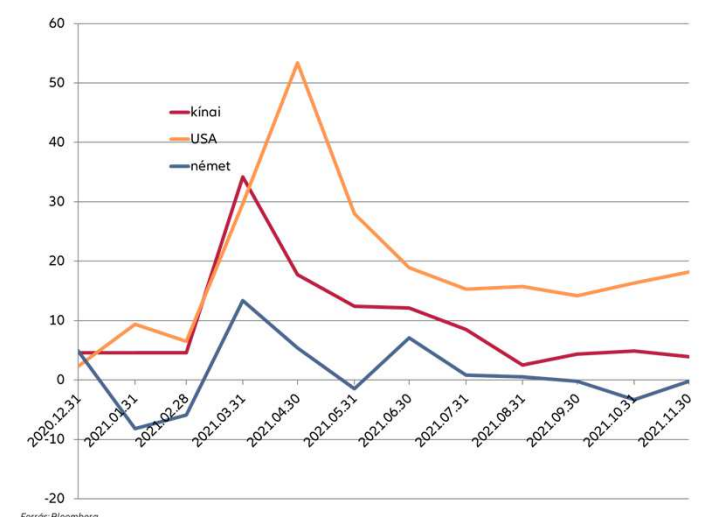
Vagyonkezelői beszámoló | Allianz Alapkezelő Zrt. |
© Copyright Allianz 2022. január 12.

Ipari termelés (év/év)



Forrás: Bloomberg

Kiskereskedelmi forgalom (év/év)



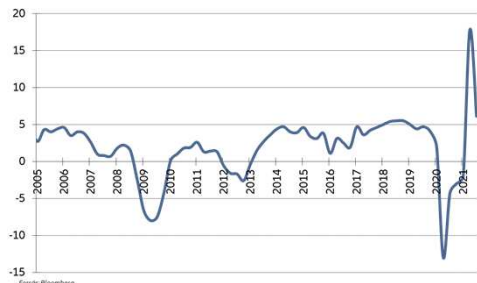
Forrás: Bloomberg



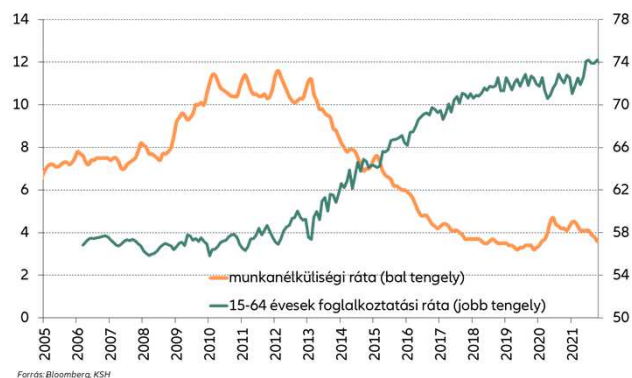
HAZAI GAZDASÁGI ADATOK

- A magyar gazdaság a harmadik negyedévben is jól teljesített, bár a 0,7%-os negyedéves növekedés elmaradt az előzőtől (2%) és kisebb mértékben az elemzői várakozásoktól. Az év/év bővülés 6,1% lett, ami azért a cseh és lengyel hasonló értékeket érezhetően meghaladja. A Bloombergnek nyilatkozó elemzők 2022-re 5%-os növekedést jeleznek előre, negyedéve is ez volt a becslések mediánja.
- Az elmúlt hónapokban a munkanélküliségi ráta további lassú javulást mutatott, novemberben 3,7% lett ez a mutató. A foglalkoztatottság is tovább növekedett, már jócskán a koronavírus-válság előtti szintek felett áll. A bérnövekedésre érdemes figyelni, mert ugyan a legutolsó, októberi érték is „csupán” 8,5% volt, de a feszes munkaerőpiac és a 2022-es minimálbéremelés miatt hamar ismét kétszámjegyű adatközléseket láthatunk. Mindez az amúgy is magas inflációt tovább rontja majd.
- Az infláció a negyedévben tovább emelkedett, novemberben 7,4% lett, és a maginfláció is 5% fölé került. Az MNB szerint ezután ismét mérséklődhet a fogyasztói áremelkedés, de inkább bázishatások következtében, az inflációs alapfolyamatok (magindex) még az emelkedés felé mutatnak majd. Jövő év elején érheti el a jegybank ismét az inflációs célt, de az MNB továbbra is hangsúlyozza a felfelé ható kockázatokat. Ezen nem is csodálkozhatunk, hiszen a nemzetközi inflációs trendek is ebbe az irányba mutatnak, az energiaárak, a kétszámjegyű termelői árak (november 21,6%), a magas bérdinamika, a rendkívüli jövedelemadó-visszatérítések mind-mind ebbe az irányba mutatnak.

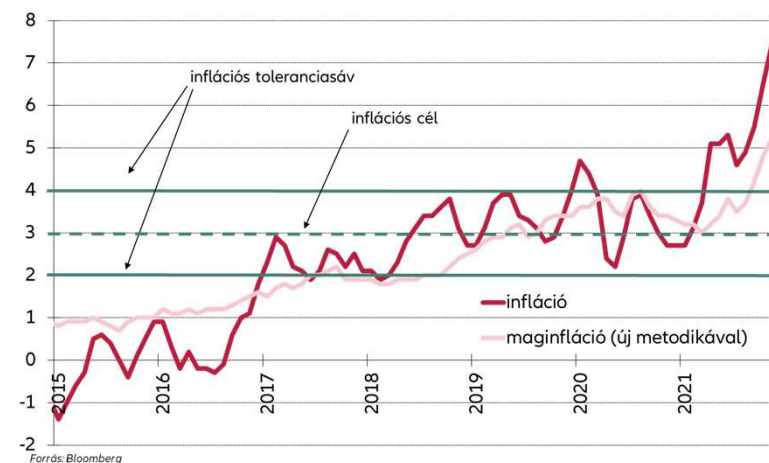
Magyar reál GDP növekedése (év/év)



Hazai munkanélküliségi ráta



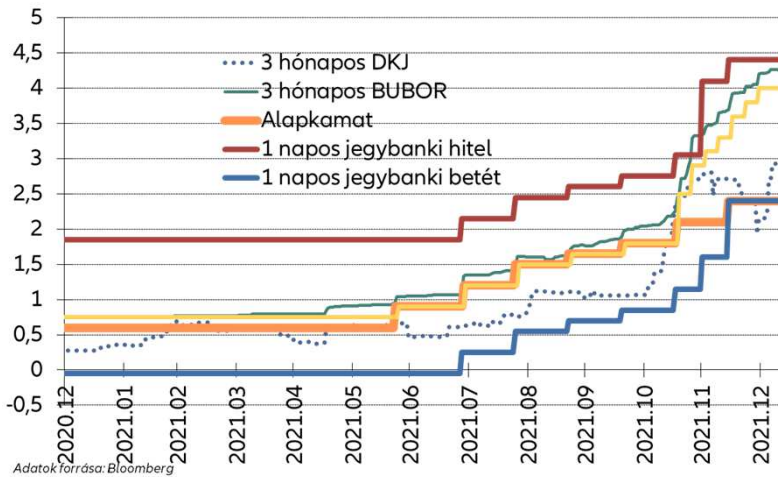
Infláció





HAZAI MONETÁRIS POLITIKA

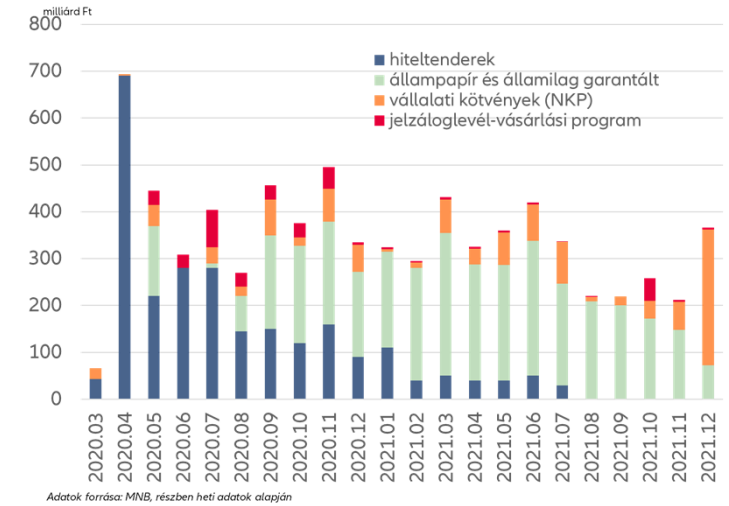
Hazai monetáris kondíciók (kamatok) és rövid hozamok



EURHUF árfolyam



MNB hiteltenderek és eszközvásárlások

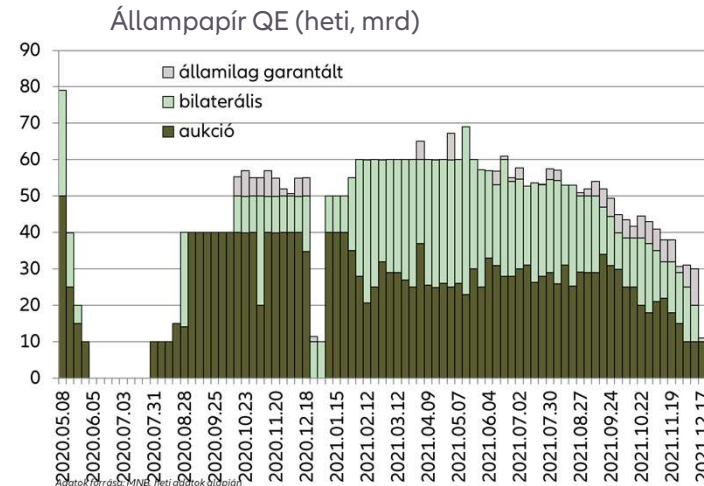


- Az utolsó negyedévben is folytatódott a júniusban megkezdett kamatemelési ciklus. A június, július és augusztusi 30-30 bázispontos lépések után a szeptemberi 15 bázispontos emelés csalódást okozott a piacoknak, főleg, hogy a jegybank a következő két alkalomra is hasonló kamatemelést indikált. Októberben még ki is tartott a Monetáris Tanács a 15 bp mellett, de a tovább romló inflációs kilátások és az ebből a szempontból is jelentős forintgyengülés hatására novemberben visszatértek a 30 bázispontos lépésközhöz, így decemberre 2,4%-ra ért az irányadó kamatláb. Ami az alapkamet-emelés ismételt gyorsításánál piaci szempontból fontosabb, az az egyhetes betéti kamat még határozottabb emelése, hiszen ebben az eszközben lényegesen több pénzmennyiség van lekötve, mint alapkamaton. Az egyhetes betét kamatát egészen 4%-ig növelte az MNB. A rövid kamatokra ható intézkedésből még érdemes megemlíteni, hogy az overnight kamatfolyosó alja is egészen a megnövelt alapkamattal emelkedett és a forint likviditást nyújtó FX swap eszköz kivezetéséről is döntött az MNB, amivel likviditást von el, így hat a rövid kamatok emelkedésére.
- A hosszabb futamidejű instrumentumok közül az 5 éves jegybanki fedezett hitelt és az NHP-t még nyáron kivezették. Az állampapír QE heti vásárlásait pedig augusztustól csökkentették, míg végül decemberben le is zárták. Az államilag garantált kötvények vásárlása is befejeződött év végével.



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. Ezt tetézte év végével az előző éveknél is megfigyelhető megnövekvő kereslet. Így a DKJ hozamok közel sem tartottak lépést az egyhetes betéti kamatláb emelkedésével.
- A fix államkötvények esetében a legtöbb aukción magas befektetői érdeklődést láttunk az utolsó negyedévben is, az MNB fokozatos kivonulása ellenére. Segített, hogy az ÁKK kibocsátásai év végével csökkentek. A költségvetés továbbra is gazdaságélénkítő üzemmódban volt idén, bár év végével bizonyos beruházások elhalasztásáról döntöttek, és a 2021-es évre tervezett hiány is kisebb lett a vártnál. Ugyanakkor a bejelentett kifizetések (pl. családi adóvisszatérítés) az amúgy is jellemzően év elejére koncentrálódó kibocsátási igényt tovább növeli. Az emelkedő infláció, a költséges költségvetés és a nemzetközi kockázatkerülés hozamemelő hatását az amúgy is fokozatosan csökkenő MNB állampapír QE most csak részben tudta ellensúlyozni, a 10 éves kötvény hozama, amely évkezdetkor még 2% körül, október elején is még 3,5% alatt volt, november végétől már 4,5% körül ingadozott. A rövidebb futamidőkön még nagyobb volt az elmozdulás, a hozamgörbe ellaposodott.
- Az őszi euró és dollár kibocsátások után decemberben került sor Magyarország első Zöld Panda Kötvényének kibocsátására Kínában, 1 milliárd yüan összegben. A 2022-es finanszírozási terv alapján a devizakibocsátás mozgásterét kissé bővíti az ÁKK-nak: a devizaarányt 20%-ról 25%-ra emelték.
- Novemberben ismét rábocsátott az ÁKK a 2051/G zöld forint állampapír sorozatra. A meghirdetés ezúttal óvatosabb volt (10 milliárd), a kereslet viszont magasabb a szeptemberinél, így bő 12 milliárddal nőtt a kinnlevő mennyiség. Az ÁKK 2022-es terve alapján számíthatunk új 10 éves zöld kibocsátásra is majd, amellet, hogy a 30 éves is negyedévente terítékre kerül majd.
- A változó kamatozású kötvények iránti kereslet kissé csökkent év végével.
- Az EXIM és az MFB rekord aktivitást mutatott a negyedik negyedévben, összesen közel 300 milliárd államilag garantált kötvény került a piacra.



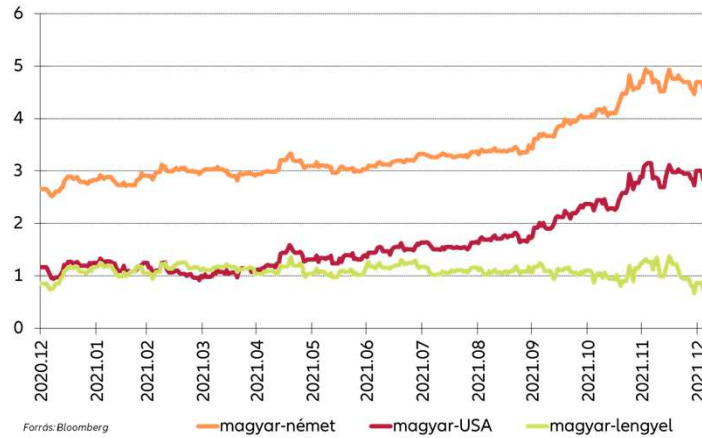


HAZAI ÁLLAMPAPÍRPIAC - GRAFIKONOK

Állampapír hozamok az elmúlt évben



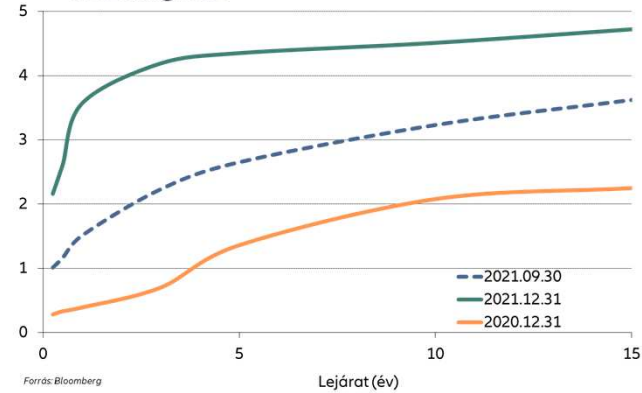
Nemzetközi összehasonlítás (10 éves futamidő)



Állampapír hozammozgások



Hozamgörbe

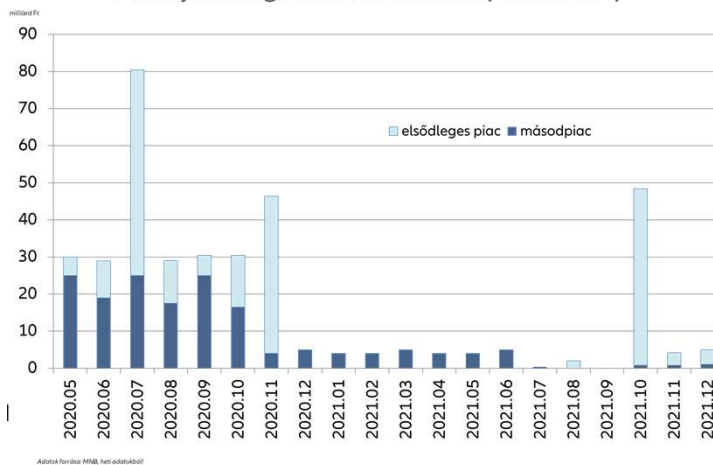




JELZÁLOGLEVELEK, VÁLLALATI KÖTVÉNYEK

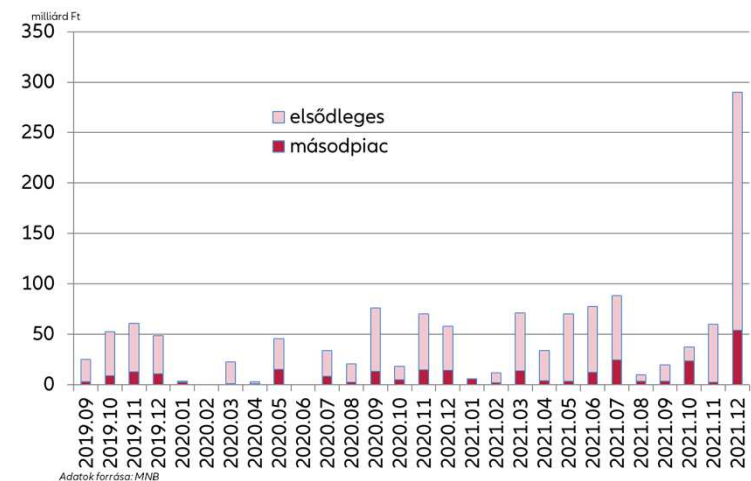
- Jelzáloglevelekben 2021. utolsó negyedéve hosszú idő után ismét figyelemre méltó kibocsátói aktivitást hozott. Továbbra is a TakarékJelzálogbank tekinthető rendszeres szereplőnek. Az év nagyobb részében ők is csak pár milliárdos összeggel jelentkeztek, de év végén voltak nagyobb tételeik is. Emellett most a többi kibocsátó (OTP, Erste Unicredit jelzálogbankjai) is piacra lépett. Nagyobb részt zöld minősítésű kibocsátásokat láttunk, amelyekben az MNB is részt vett. A jegybank inkább az elsődleges piacra koncentrált, a másodpiacon a várthoz képest igen lassú (heti 200 millió forint) a vásárlások üteme. Az MNB jelzáloglevél-megújítási programja is újraindult, ugyanakkor ez csak az aukciókra korlátozódik.
- Az NKP haladt tovább a negyedik negyedévben is, bár az aktivitás az év végére koncentrálnak. Összesen 1050 milliárd forint közelében jár az elsődleges és másodlagos piacon megvalósult jegybanki vásárlások összege. Az MNB még augusztusban 1550 milliárdra emelte a keretet, ugyanakkor a decemberi kamatdöntő ülés az NKP kivezetéséről határozott. Itt viszont kiemelték, hogy a már folyamatban lévő kibocsátásokat lebonyolítják. Azóta néhány nagyobb tranzakció bele is került a statisztikába, de nem tudjuk, hogy januárra húzódik-e át bármilyen ügylet még. Továbbra is elmondhatjuk, hogy a kötvények elérhetősége korlátozott volt (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)



Vagyonkezelői beszámoló | Allianz Alapkezelő Zrt. |
© Copyright Allianz 2022. január 12.

NKP vásárlások (milliárd Ft)



RÉSZVÉNYPIACOK

3



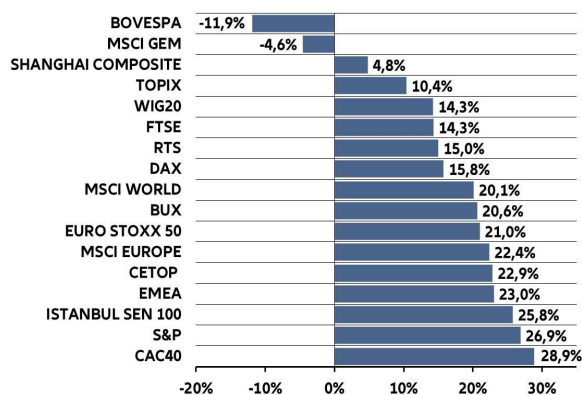


NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK

2021-ben tovább próbált a koronavírus járvány kihívásaihoz alkalmazkodni a világ. Bár a 4. hullám felfutása és a dél-afrikai omikron variáns terjedése okozott turbulenciát Q3-Q4-ben is, a főbb részvénypiacok a korrekciókat követően újra emelkedni tudtak. A fejlett piaci benchmarkok így bőven kétszámjegyű erősödéssel zártak. A kedvező világgazdasági növekedési kilátások (IMF 2021-re 5,9; 2022-re 4,9%-ot vár), az év során még kitartó monetáris és fiskális stimulusok és az alternatíva hiánya (mélyen negatív reálkamatok a kötvénypiacokon) segítették ezt. Reménykeltő, hogy az omikron kevésbé súlyos tüneteket okozhat és a meglévő vakcinák is nyújthatnak némi védelmet ellene. A negatívum, hogy jóval fertőzőbb, így nyomás alatt maradhat az egészségügyi rendszer. Emiatt egyes korlátozások továbbra is velünk maradnak.

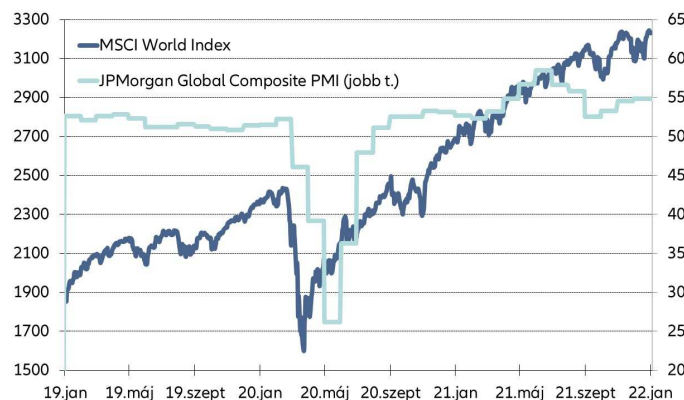
A felélénkült infláció továbbra is jelentős problémát okoz és már korántsem tűnik átmenetinek. A járványügyi lezárások után megugró (hatalmas fiskális és monetáris csomagokkal támogatott) fogyasztás a keresleti; az akadozó ellátási láncok (pl. chiphiány), a szállítási problémák (pl. konténerhiány) és az elszálló energiaárak pedig a kínálati oldalon okoznak nyomást. Ez pedig már a késztermékek és a szolgáltatások áraiban, a bérköltségek alakulásában és a várakozásokban is megjelent. Ezt látva a törekenyebb, külső hatásoknak jobban kitett feltörekvő országok jegybankjai után a nagyok is szigorítani kezdenek. Ez komoly ellenszét hozhat a részvénypiacokon is.

Részvényindexek teljesítménye 2021



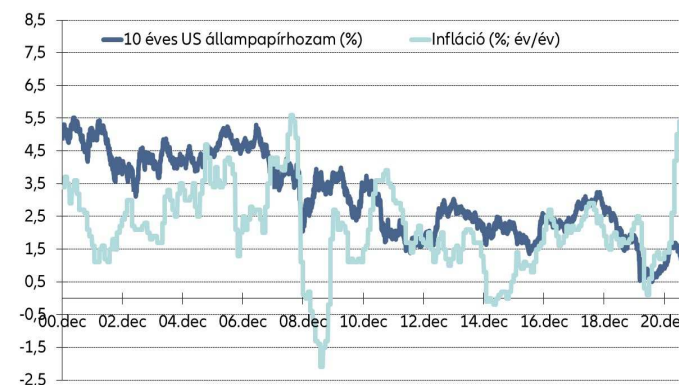
Forrás: Bloomberg

Globális MSCI részvényindex és a kompozit PMI alakulása



Forrás: Bloomberg

10 éves állampapírhozam és infláció az USA-ban



Forrás: Bloomberg



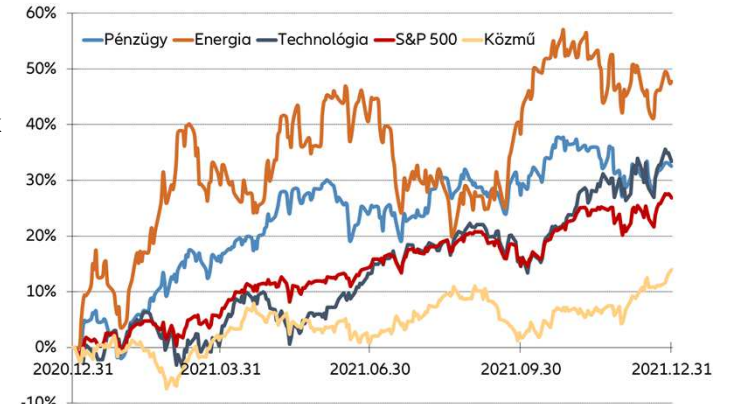
NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK - USA

Láthattunk visszaeséseket a vezető S&P 500 index esetében is, ezeket azonban a 100 napos mozgóátlag rendre megfogta. A negyedévet végül sikerült 10,7%-os erősödéssel, új historikus csúcshoz (4.800 pont) közelében zárni. A teljes év során így igen impozáns, 26,9%-os volt a felértékelődés. Ebből az összes szektor kivette a részét. A benchmarkét meghaladó teljesítményt az energia (47,8%) a technológia (33,4%) és a pénzügyi (32,54%) iparágak tudtak felmutatni. De nominálisan a sor végén kullogó közműcégekre (14%) sem lehet panasz.

4,9%-ra mérséklődött a gazdasági növekedés az USA-ban Q3-ban. A legfrissebb 6,8%-os inflációs adat azonban 30 éve nem látott magasságban jár. Az S&P 500 vállalatának év/év alapú eredménynövekedése sem tudta tartani a lépést a Q2-ben látott 92,8%-os visszapatnással. A 39,2%-os növekmény az elemzői várakozásokat azonban 9,2%-kal meghaladta. Az indexszintű profitmarzs alakulásának tanulsága szerint a megemelkedett költségeket még sikerült a cégeknek a fogyasztókra hárítani. Kérdés vajon ez meddig folytatódhat. Az elemzők még optimisták, 2022-re 20%, 2023-ra pedig 10% feletti eredménynövekedést várnak.

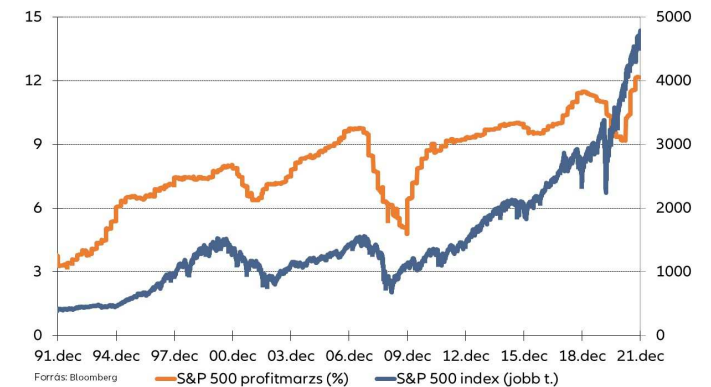
A monetáris környezet szigorodása ront az összképen. Az eszközvásárlási program kivezetését követően kamatemelésbe kezdhet a FED. Ez pedig több fronton is negatívum. Növeli a kötvények vonzerejét és a cégek finanszírozási költségeit is növeli (ami a saját részvény-vásárlásokat is visszább veheti). Emellett a cégértékelés során használt diszkontfaktorok is növekednek, ami a jelenértéket csökkenti. Ennek hatása a magas növekedésű szektorokban (pl. technológia, zöld energia) lehet a leglátványosabb. Ennek következtében az S&P 500 jelenleg rendkívül magas, 21 körüli előretekinő P/E árazása elkezdhet a historikus átlag (10 évre 16,8) közelébe süllyedni. Fiskális fronton negatívum, hogy Joe Manchin demokrata szenátor továbbra is vonakodik megszavazni Biden újabb 2.000 Mrd dolláros (Build Back Better) programját, így annak élénkítő hatása későbbre tolódhat.

S&P 500 szektorok teljesítménye



Forrás: Bloomberg

S&P 500 árfolyam és profitmarzs alakulása

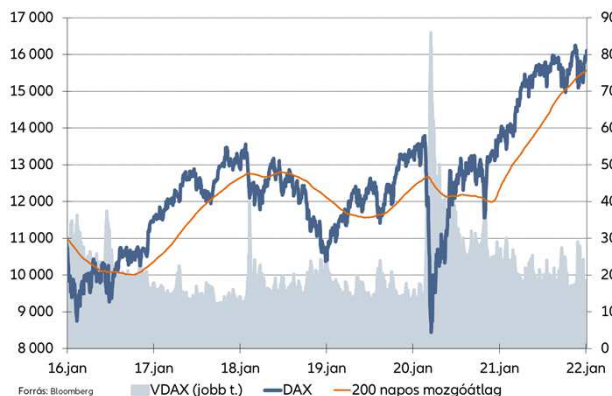


Forrás: Bloomberg

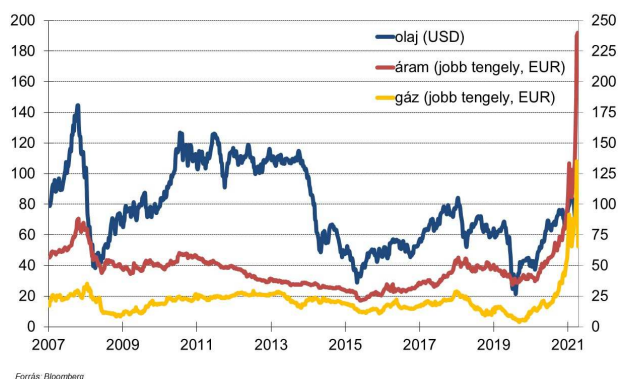


NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK - EURÓPA

DAX és a „félelemindex” (VDAX) alakulása:



Európai energiaárak alakulása:



Az eurozónában valamivel mélyebb korrekciókat láthattunk, de ezek is fordultak a 200 napos mozgóátlagokról. Év végére itt viszont nem sikerült túlszárnyalni a novemberi historikus csúcspontokat. Az SX5E 2,2, a DAX index 2,3%-kal zárta lejjebb ezektől az évet. A járvány ismételt felfutása és a szigorodó korlátozások mellett a kiemelt exportpartner Kína problémái és a termelési, szállítási kapacitások szűk keresztmetszete is nehézségeket okozott. A tengerentúli export esetében a dollárerősödés ezt valamelyest ellensúlyozni tudta. Az autógyártók továbbra sem tudják tartani a lépést a megugró megrendelésállománnyal, főként a chiphiány következtében. Pedig időközben a tradicionális nevek is egyre inkább felveszik a versenyt az elektromos modellek tekintetében (ld. BMW „i”, vagy Mercedes „EQ” sorozat).

A Stoxx 50 végül 6,4, a DAX index pedig 4,1%-kal tudott erősödni Q4-ben, 2021-es teljesítményük ezzel 21% és 15,8%. Legjobban a pénzügyi (36,2%) és technológiai (33,7%) cégek teljesítettek, miközben itt is a közműszektor (5,4%) zárta a sort.

Az eurózóna (3,9% év/év) és az ezen belül legnagyobb német gazdaság (2,5% év/év) növekedési dinamikája is csökkent Q2-höz képest. Az infláció alakulása itt is követte a globális trendet, az eurózónás 5 és német 5,3% rég nem látott értékek. Nem csoda, hogy az új német kancellár Olaf Scholz is inflációval kapcsolatos aggodalmát fejezte ki. Az elszálló és rendkívül volatilis energiárak szempontjából biztosan nem a legjobb időzítés a Németország energiaellátásának 12%-át kitevő atomerőművek 2022 végéig történő bezárása. Mindezek ellenére az EKB továbbra sem látja megvalósulni inflációs célját a monetáris politika időhorizontján. Ettől függetlenül a FED szigorítás itt is ellenszemet jelent, de talán a tengerentúlinál mérsékeltebb mértékben. Ennek oka, hogy a Stoxx 50 előretekintő P/E rátája 15 körüli (a 13,5-ös 10 éves átlaggal szemben), a DAX-é pedig kicsivel 14 felett jár (miközben a 10 éves átlag 12,8). A Stoxx 50 esetében tehát 11, a DAX-nál pedig 9,5% körüli az árazási prémium, ami jóval alacsonyabb az S&P 500-nál mért 25%-kal szemben. Így ez a különbség szűkülhet főként, hogy az európai benchmarkokban magasabb az ilyenkor ellenállóbb value szektorok súlya.



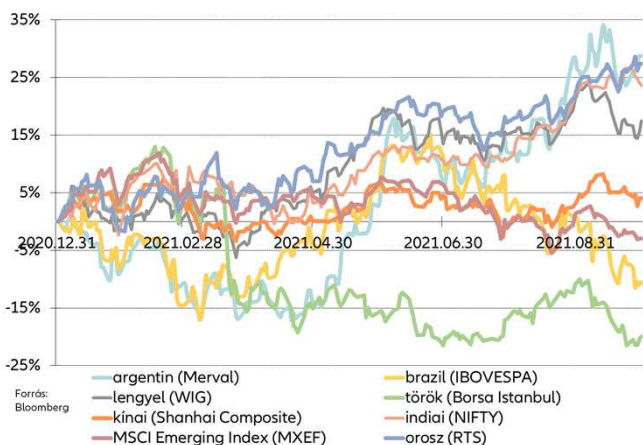
NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK - FELTÖREKVŐ

Q4-ben is folytatódott a globális feltörekvő piaci MXEF index vészőfutása (-1,68%), ezzel az évet 4,6%-os mínuszban zárta. Ezért főként a dollárerősödés és a Kínai problémák okolhatók. A lassuló növekedéssel (a 2021-es 8% után 5,6%-ot vár 2022-re az IMF) kapcsolatos aggodalmakat súlyosbítják az egyes szektorokban megjelenő szigorú állami beavatkozások (ld. technológia cégek, ingatlanfejlesztők) és az ismét megjelenő vírusgócponatok. Emiatt legutóbb Hszianban 13 millió embert vettek vesztegzár alá. Mindezek ellentételezésére a monetáris politika ismét élénkítő üzemmódba váltott (ld. irányadó kamat és banki tartalékráta csökkentése).

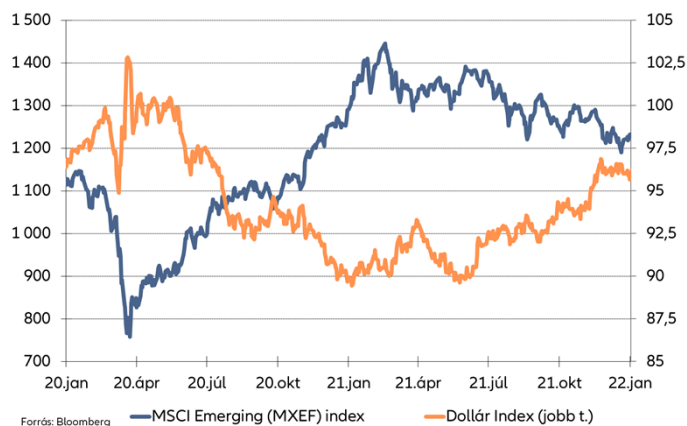
Az olajexporttörök az új járványhullámok hatása, az USA stratégiai tartalékából történő 50 millió hordós felszabadítás és a havonta napi 400 ezer hordóval növekvő OPEC kitermelés miatt izgulhattak. Év végéhez közeledve enyhült a nyomás, mivel 2022-re az elemzők továbbra is rekord szintű (100 m hordó feletti) napi olajkeresletet várnak.

A török jegybank tovább vágta a kamatot, eközben decemberben már 36,1%-ig száguldott az infláció. Járt a líra újabb mélyponton, ám Erdogan kétes hatékonyságú intézkedéseinek bejelentése (pl. líraalapú betétbiztosítási rendszer) átmenetileg nyugtatni tudja a kedélyeket. Vélhetően a rali nagyrészt shortzárásoknak köszönhető.

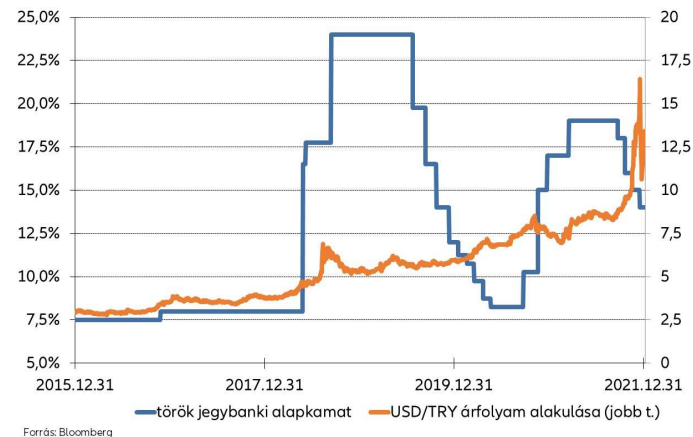
Feltörekvő indexek teljesítménye dollárban 2021-ben



Dollárindex és MXEF index árfolyamának alakulása



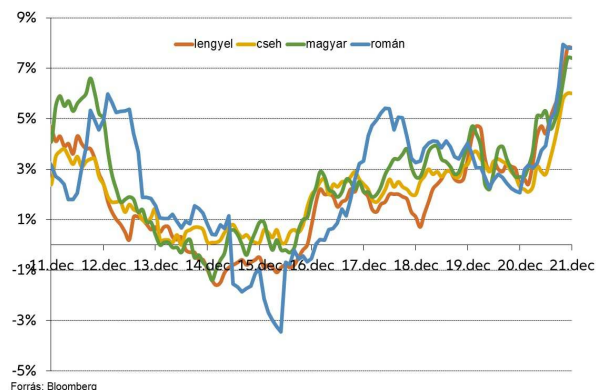
Jegybanki alapkamat és a dollár/líra árfolyam



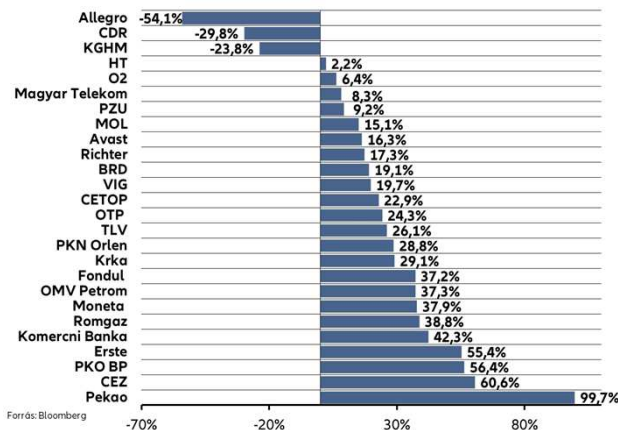


RÉGIÓS RÉSZVÉNYPIACOK

Infláció alakulása a régióban



CETOP részvények teljesítménye 2021 YTD



A novemberi csúcsdöntés után látott korrekciót csak részben tudta ledolgozni év végéig a régiós CETOP index is. A Q4-es teljesítmény (0,4%) így már csak minimálisan járult hozzá a teljes évben látott 22,9%-os erősödéshez. A dollárerősödés, a 4. hullám és az omikron, valamint a kínai problémák mellett a lengyel és magyar kormány EU-s vitái, valamint a fokozódó orosz-ukrán geopolitikai konfliktus is fokozta az aggodalmakat. Közben az infláció vágtat a térségünkben is, amit a nemzetközi hatások mellett a még feszesebb munkaerőpiac tetéz. A régiós jegybankok azonban hamar felismerték a problémát és élen járnak a második félévben beindított kamatemelési ciklusokkal. Szükség is van erre, ha el akarják kerülni a régiós devizák további leértékelődését főként, hogy a külkereskedelmi folyamatok is rontják a helyzetet. A cserearány romlása mellett (ld. elszálló energiaárak) volumenhatásokkal (ld. autó és műszaki cikk gyártás időszakos leállásai) és a nemzetközi turizmus visszaesésével is meg kell küzdeni. Az előrejelzések szerint ezekben talán 2022 második felétől várható javulás. Addig ezeket a belföldi fogyasztás ellensúlyozhatja. Q3-ban így a lengyel GDP 5,3, a cseh 3,1, a román 7,4, a magyar pedig 6,1%-kal tudott bővülni.

A hozamszintek emelkedése továbbra sem kedvez a technológia részvényeknek. Ezt a CDR esetében a Cyberpunk 2077 bukása, az Allegro-nál pedig az Amazon régiós megjelenése is tetézte. Az Avast-nál a Norton felvásárlás ellensúlyozta ezt. A pénzügyi szektor számára annál kedvezőbb a kamatkörnyezet alakulása. A lengyel GDP mintegy 5%-ára rugó frankhitelek esetében viszont továbbra sincsen átfogó megoldás. Egyelőre marad a pereskedés, vagy jobb esetben a bankok és ügyfelek közti bilaterális megállapodások.

Az energiaszektor profitálhat az energiaárak emelkedéséből. A fogyasztók viszont ennek a hatását biztosan meg fogják érezni. Hatalmas mértékben drágul a rezszi, ahol a szabályozók ezt engedik. A lengyel lakosság esetében például a villanyszámla átlagosan 24, a gáz pedig 54%-kal emelkedik. Az olajszektor is fel tudott állni a novemberi pofon után, amit az év vége közeledtével az olajárak és a finomítói marzsok emelkedése segített.

HAZAI RÉSZVÉNYPIAC



Alulteljesített a magyar részvénypiac Q4-ben (-4%), a teljes évben azonban még így is 20,6%-kal tudott erősödni. A nemzetközi piacokra és a régióra is érvényes hatásokon kívül itt a 2022-es parlamenti választás közeledte is bizonytalanságot hordoz. Ezek eredményére tovább tágult a P/E alapú árazási diszkont.

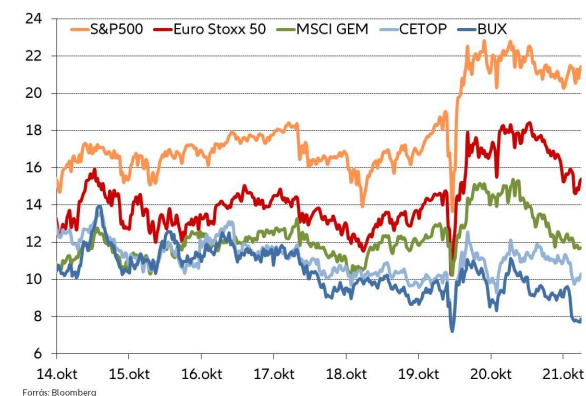
Az OTP (-8,8%) árfolyama járt 19.000 forint felett is ám innen éles lefordulás következett. A Q3-as rekordközeli profit (120,2 Mrd forint), az üzég és albán piacon történő további terjeszkedés, valamint a pandémia miatt visszatartott osztalékok (119 Mrd forint) kifizetésének MNB általi engedélyezése voltak a főbb pozitívumok. A változó kamatozású lakossági jelzáloghitel kamatok 6 hónapig történő, kormány általi maximalizálását azonban meglehetősen negatívan fogadta a piac.

A MOL (-2,5%) árfolyama is lefordult a novemberi 2.800-as lokális csúcsról. A kiváló iparági környezetben a cég Q3-ban rekord negyedévet zárt (tisztított EBITDA meghaladta az 1 Mrd dollárt). Ezt követően a nemzetközi hangulat romlása, majd a 95-ös benzín és a gázolaj kiskereskedelmi árának kormány által, 3 hónapra 480 forinton történő maximalizálása profitrealizálást indított.

Az MTEL (-2,8%) sem szerepelt túl acélosan. A kedvező üzleti trendek pedig kitartanak, sőt Q3-ban a mobil adat, a vezetékes szélessávú internet és a TV szegmensek mellett már az RI/IT is jól teljesített. Az EBITDA így 66,4 Mrd forint lett, továbbra is bőven lenne tér a részvényesi juttatások emelésére. Az alternatívának tekintett 10 éves állampapír jelentős hozamemelkedése ellenben negatívum.

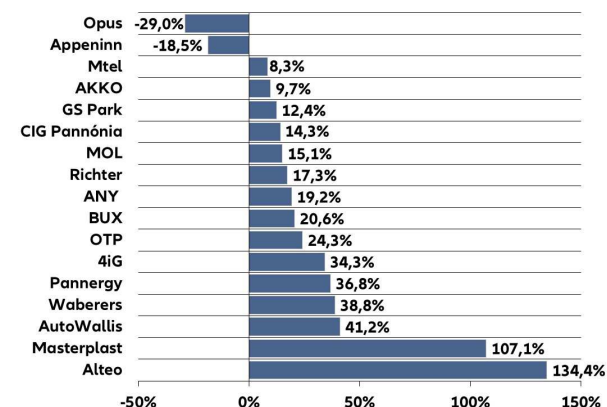
A Richter (2,8%) emelkedni tudott Q4-ben. A legfrissebb jelentés itt is rekord profitot hozott (38,5 Mrd forint). Ez főként a Vraylar és az EVRA forgalomnövekedésének, valamint a 6,5 Mrd forintos devizaátértékelésnek köszönhető. A gyenge forint hatása továbbra is kedvező, miközben a jövő év első felében mehet az engedélykérés a Vraylar major depresszió indikációban történő használatára az FDA-hez.

Részvényindexek előretekintő 12 havi P/E



Forrás: Bloomberg

BUX részvények teljesítménye 2021 YTD



Forrás: Bloomberg



POZÍCIÓK A NEGYEDÉV SORÁN

Állampapírok, duration súlyok

- A negyedév folyamán jellemzően a benchmarknál rövidebb duration-t céloztunk, 3-5 év környékén inkább felülsúly, míg a hosszabb 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 jelzálogleveleket, de ezek számottevő részét el is adtuk nagyon kedvező áron az MNB QE programjának köszönhetően.

„Zöld” kibocsátások

- A zöld jelzáloglevél aukciók nagy részén tettünk ajánlatot, az előző pontban említett tételek is döntően zöld kibocsátások voltak. Emellett tartunk a 2051/G zöld államkötvényből is.

Részvények

- A fejlett és globális feltörekvő piaci kitétségeket a negyedik negyedév során jellemzően a benchmark súly körül tartottuk, mivel a növekvő inflációs veszélyek nyomán tartottunk a jegybankok szigorítását követő esetleges részvénytőke korrekciótól.
- Ekkora már a CEE régióban is neutrális pozícióba állítottuk az év során felülsúlyozott részvényeinket. Megtartottuk ugyanakkor az MTEL felülsúlyt, melytől minden évben szolid állampapír feletti hozamot várunk az osztalék és a saját részvény visszavásárlások hatására. Illetve tartottuk az enyhe felülsúlyt néhány kisebb magyar részvényben, mint például az Alteo és az ANY Biztonsági Nyomda.

HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ
ÉRTÉKPAPÍROK MINŐSÍTÉSE

4





ALACSONY MINŐSÍTÉSŰ HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK PORTFÓLIÓNKÉNT 2021.12.31-ÉN

Alacsony minősítésű hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 2021.12.31-én			
Portfólió	Értékpapír megnevezése	Névérték	Minősítés oka
Allianz Önk. Kiegyen	WING 2024/II	297 500 000	
Allianz Önk. Növek.	WING 2024/II	30 000 000	

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

UTÓLAGOS
KÖLTSÉGTÁJÉKOZTATÓ

5





KÖLTSÉGEK 2021 Q4

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Kiegyensúlyozott portfólió - 2021 Q4		Értékek összegben (Portfólió alapdevizanemben)	Értékek százalékban
Közlendő költségtételek			
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	232 685 315	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	1 565 047	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	11 260 919	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	-104 383 749	-0,06%
A kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek	A fenti költségek között nem szereplő, kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek és díjak	Letétkezeléssel összefüggő egyéb díjak	n.a.
Eseti költségek		0	0,00%

Költségek hozamra gyakorolt hatása:

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



KÖLTSÉGEK 2021 Q4

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Klasszikus portfólió - 2021 Q4			
Közlendő költségtételek		Értékek összegben (Portfólió alapdevizanemben)	Értékek százalékban
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos egyszeri költségek	Brókeri jutalék egyszeri	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak egyszeri	0	0,00%
	Kötvények, FX-ek implicit díja egyszeri	0	0,00%
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos folyamatos költségek	Portfóliókezelési díj	8 603 312	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	359 079	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	-4 351 303	-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 Q4

Allianz Önkéntes Nyugdíjpenztár Kockázatvállaló portfólió - 2021 Q4			
Közlendő költségtételek		Értékek összegben (Portfólió alapdevizanemben)	Értékek százalékban
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos egyszeri költségek	Brókeri jutalék egyszeri	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak egyszeri	0	0,00%
	Kötvények, FX-ek implicit díja egyszeri	0	0,00%
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos folyamatos költségek	Portfóliókezelési díj	15 462 948	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	542 986	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	1 205 587	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	117 125	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 Q4

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Likvid - 2021 Q4			
Közlendő költségtételek		Értékek összegben (Portfólió alapdevizanemben)	Értékek százalékban
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos egyszeri költségek	Brókeri jutalék egyszeri	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak egyszeri	0	0,00%
	Kötvények, FX-ek implicit díja egyszeri	0	0,00%
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos folyamatos költségek	Portfóliókezelési díj	494 712	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	21 209	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	-257 920	-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 Q4

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Működési - 2021 Q4			
Közlendő költségtételek		Értékek összegben (Portfólió alapdevizanemben)	Értékek százalékban
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos egyszeri költségek	Brókeri jutalék egyszeri	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak egyszeri	0	0,00%
	Kötvények, FX-ek implicit díja egyszeri	0	0,00%
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos folyamatos költségek	Portfóliókezelési díj	2 744 332	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	137 410	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	-1 485 594	-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 Q4

Allianz Önkéntes Nyugdíjpenztár Növekedési portfólió - 2021 Q4			
Közlendő költségtételek		Értékek összegben (Portfólió alapdevizanemben)	Értékek százalékban
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos egyszeri költségek	Brókeri jutalék egyszeri	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak egyszeri	0	0,00%
	Kötvények, FX-ek implicit díja egyszeri	0	0,00%
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos folyamatos költségek	Portfóliókezelési díj	40 612 201	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	526 027	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	2 345 673	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	-12 012 014	-0,04%
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.