

# VAGYONKEZELŐI BESZÁMOLÓ

## ALLIANZ ÖNKÉNTES NYUGDÍJPÉNZTÁR

2022. I. NEGYEDÉV

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

2022.04.08.

**Allianz** 



<b>TARTALOM</b>	<b>1</b>	<b>BENCHMARK HOZAMOK ÉS TELJESÍTMÉNYEK</b>
	<b>2</b>	<b>MAKROGAZDASÁGI ÖSSZEFOGLALÓ</b>
	<b>3</b>	<b>RÉSZVÉNYPIACOK</b>
	<b>4</b>	<b>EGYÉB TÁBLÁK, ADATOK, INFORMÁCIÓK</b>
	<b>5</b>	<b>UTÓLAGOS KÖLTSÉGTÁJÉKOZTATÓ</b>

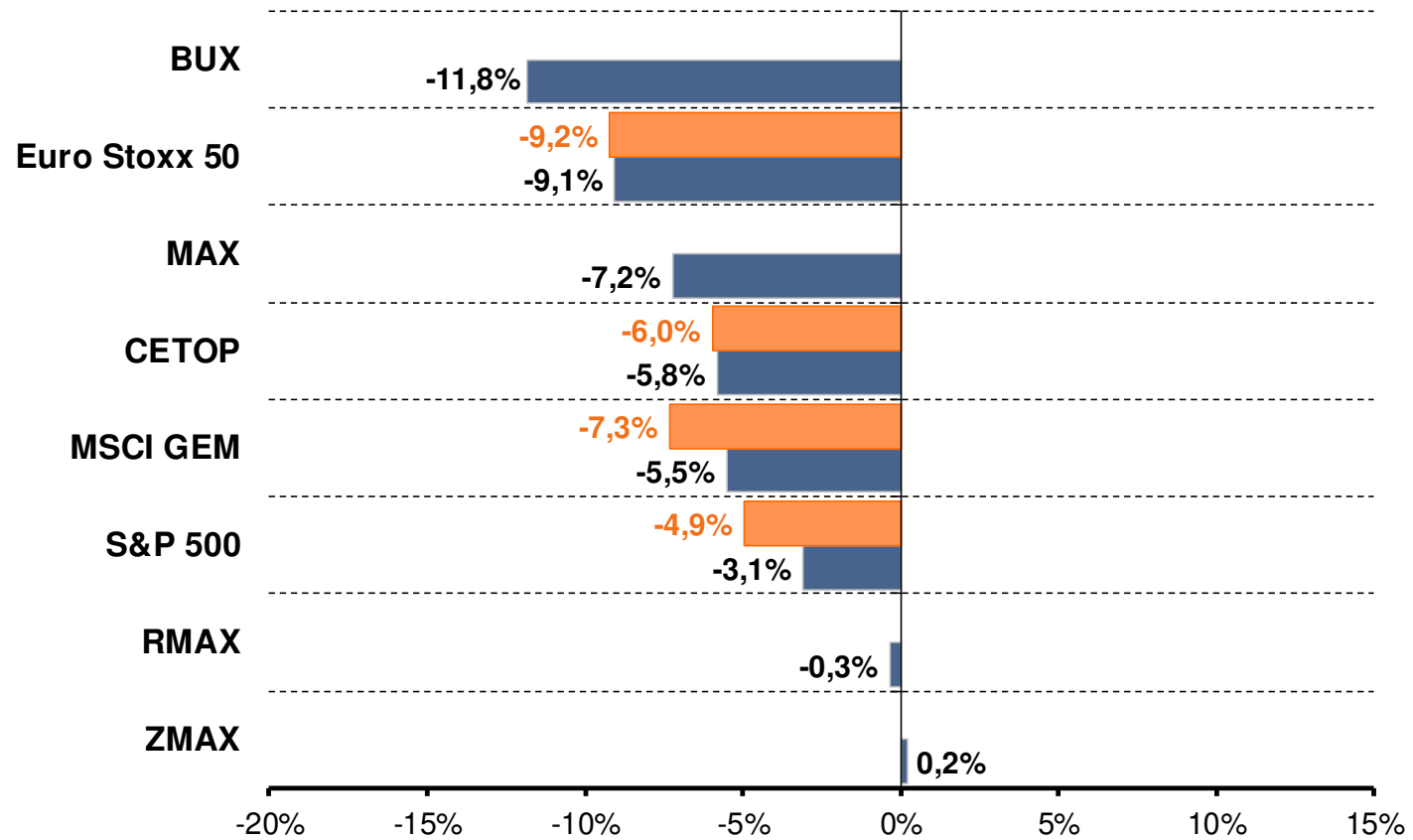
# BENCHMARK HOZAMOK ÉS TELJESÍTMÉNYEK

# 1





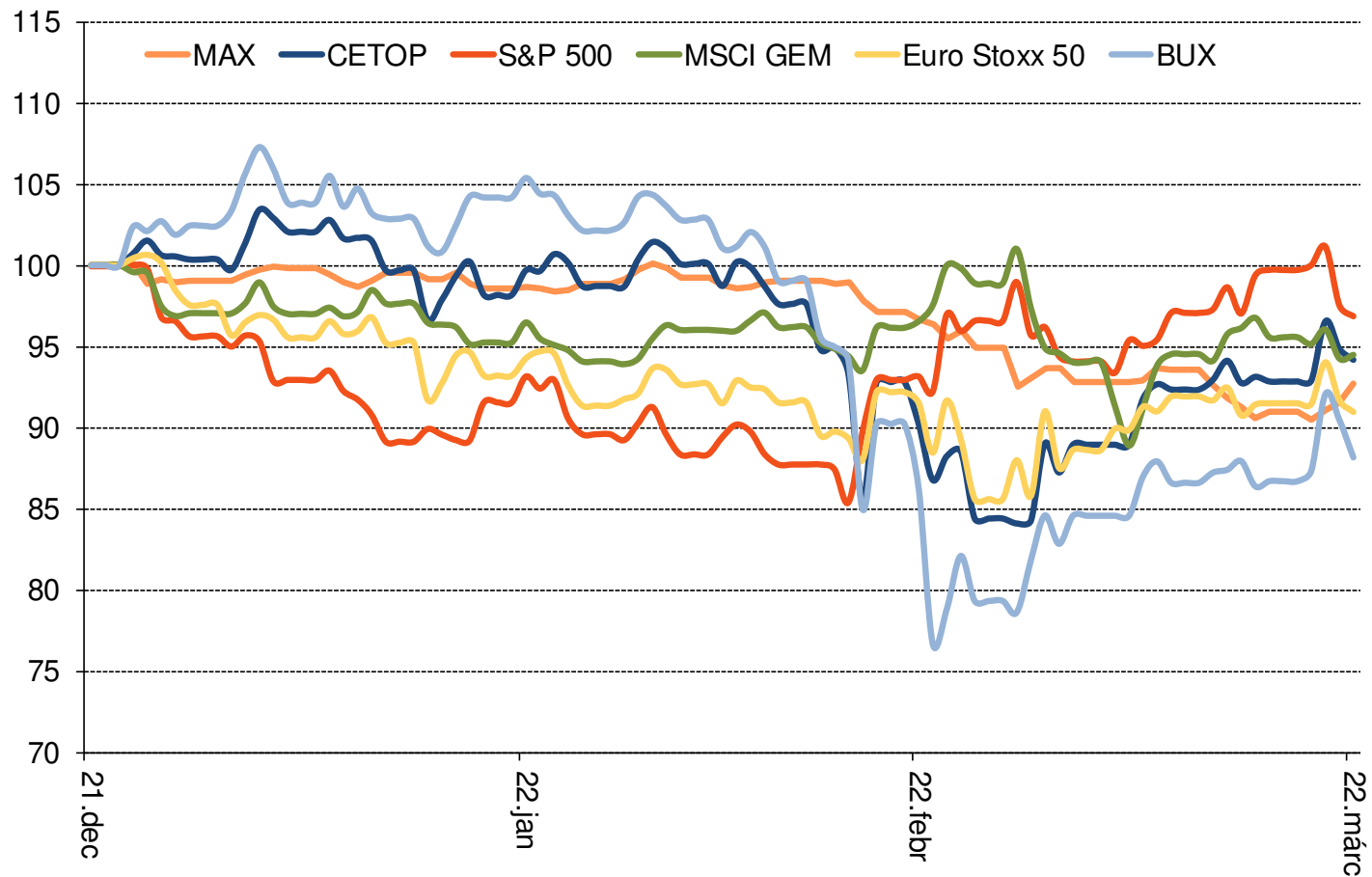
# FŐBB INDEXEK TELJESÍTMÉNYE 2022 YTD (HUF ÉS SAJÁT DEVIZA)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő



# FŐBB INDEXEK ALAKULÁSA 2022 YTD (HUF)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

MAKROGAZDASÁGI  
ÖSSZEFOGLALÓ

2

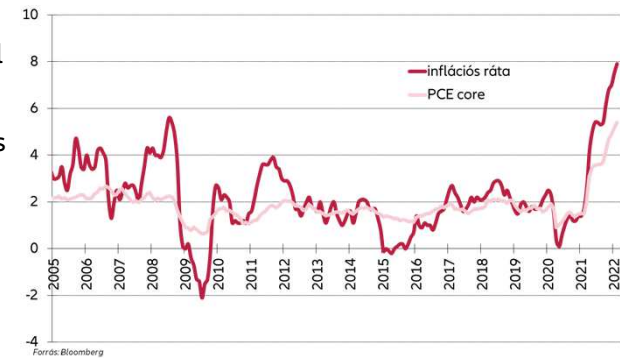




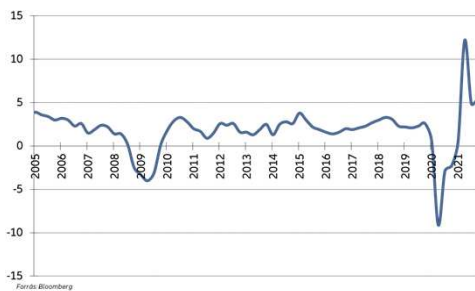
# USA GAZDASÁGI ADATOK

- Az USA GDP a negyedik negyedévben 1,7% körüli negyedéves emelkedést mutatott, év/év alapon 5,5% volt a bővülés. A Bloomberg elemzői most (04.05-én) 3,4% körüli növekedést jeleznek előre 2022-re (negyed éve még 3,9%-ot láttunk).
- A munkanélküliségi ráta az idei első három hónapban is folyamatosan csökkent, márciusra 3,6%-ra ért, ami már a koronavírus válság előtti legjobb értékkel vetekszik. Az újonnan munkanélküli segélyekért jelentkezők száma 200 ezer körül ingadozik, ez is a 2019-es szintre javult, a tartósan munkanélküliek száma pedig már alacsonyabb is. Az órabérek emelkedése az utolsó negyedévben már végig 5% felett volt, ami a járvány előtti szintet jócskán meghaladja. A participációs rátában még szemmel látható az elmaradás, bár az elmúlt néhány hónap jelentős javulást hozott. Összességében azt mondhatjuk, hogy az USA munkaerőpiac egyre feszessé vált, és így ez a monetáris politika további szigorítása felé mutat.
- Az infláció folytatta a gyors emelkedést, 8% közelébe ért februárra, a PCE magindex is már 5% feletti. A monetáris politikai döntéshozók ugyan már 2021 második felében elkezdték belátni, hogy az infláció nem fog gyorsan, a magas értékek bázisból kikerülésével visszacsökkenni, de még az FOMC tagok 2022 márciusi előrejelzése is arról árulkodik, hogy szignifikáns másodkörös hatásokkal, a nyersanyagok és energiahordozók árának további jelentős emelkedésével alapesetben nem számolnak, bár a kockázatok szerintük is felfelé mutatnak.

USA infláció

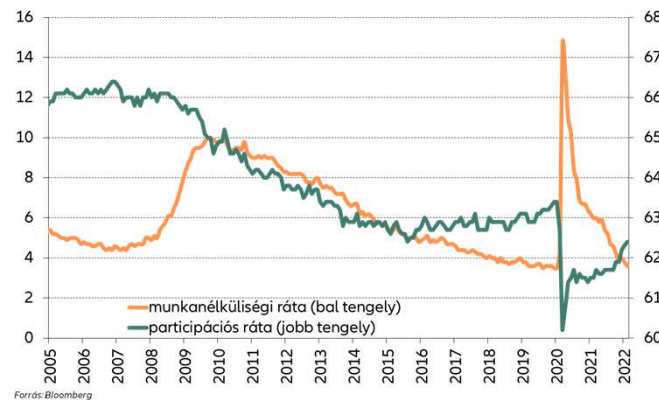


USA reál GDP növekedése (év/év)

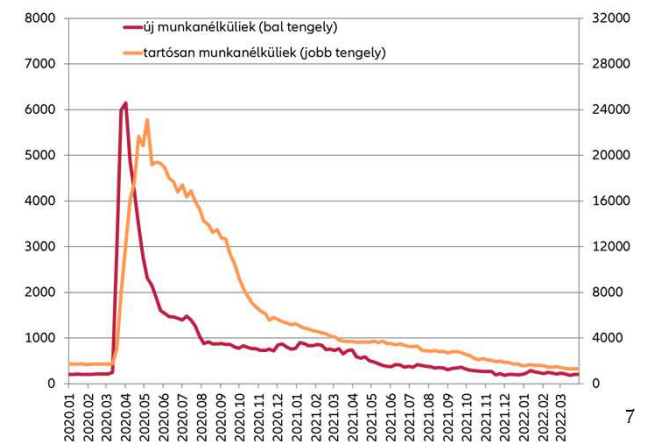


Vagyonkezelői beszámoló | Allianz Alapkezelő Zrt. |  
© Copyright Allianz 2022. április 8.

USA munkaerőpiac



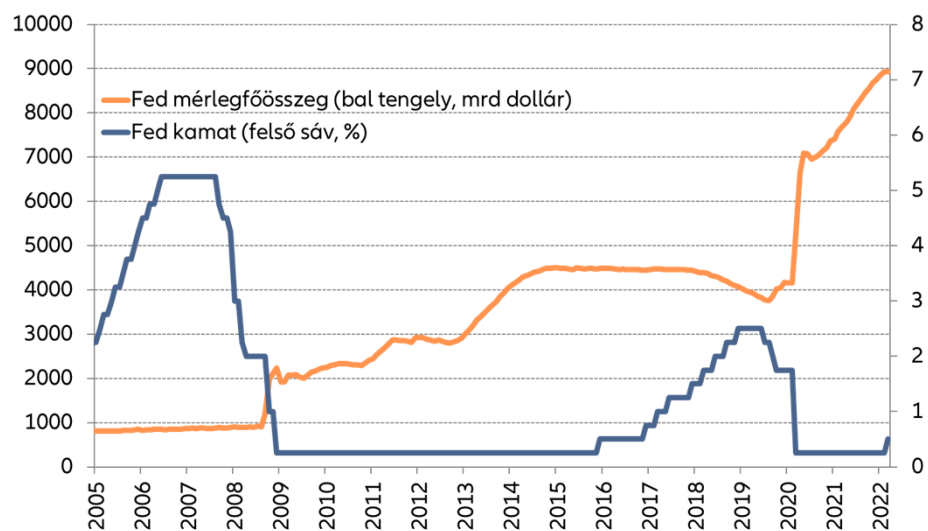
Munkanélküliségi segélyért jelentkezők száma





# USA – MONETÁRIS POLITIKA

USA monetáris kondíciók



Forrás: Bloomberg

- A Fed 2021-ben még tartotta a nulla közeli kamatszintet, a döntéshozók negyedévente közzétett kamatemelési várakozásai ugyanakkor fokozatosan emelkedtek. A decemberi pont diagram alapján már mindegyik FOMC tag legalább egy kamatemelést tartott reálisnak és 1% körüli kamatot láttak 2022 végére. Azóta tovább romlottak az inflációs kilátások, miközben egyre feszesebb munkaerőpiacról árulkodtak az adatok. Így végül a márciusi kamatemelés nem okozott meglepetést a piacon. Most év végére a kamatvárakozások már 2% körül szóródnak, ami azt jelenti, hogy minden következő ülésre jutna egy kamatemelés. A márciusi döntés után viszont több tag is megszólalt, hogy 25 bázispont helyett 50 bázispontos lépések is szükségesek lehetnek a következőkben, és Powell elnök sem zárta ki a nagyobb lépésköz lehetőségét.
- A Fed novemberben jelentette be a QE kivezetését, majd ennek ütemén decemberben gyorsított, így márciusban ki is futottak a vásárlások. Most már azon gondolkodnak a döntéshozók, hogy hogyan lehetne a Fed mérlegfőösszegét csökkenteni, milyen legyen a mennyiségi szigorítás (QT) ütemezése. A legtöbb nyilatkozatból az olvasható ki, hogy a korábbi, 2018-2019-es ütemnél gyorsabb szűkítéssel kell számolni.
- A Fed márciusi gazdasági előrejelzésében azt láthatjuk, hogy a várakozásaik 2022-re módosultak leginkább: a GDP növekedést lefelé, az inflációt felefelé húzták a szeptemberi közleményhez képest. A GDP bővülés 1,2 százalékponttal alacsonyabb (most 2,8%), a PCE magindexre vonatkozó becslés mediánja 2,7% helyett immár 4,1% (szeptemberben ez még 2,2% volt). A későbbi évekre is feljebb tolódott a várt infláció, de csak tized százalékpontokkal.
- **Tehát az USA monetáris politikája még most is támogató, de a fordulat nyilvánvaló. Jelentős kamatemelések jöhetnek és a pénzbőség is változik. Mindez úgy, hogy a gazdasági előrejelzések és közlemények alapján a Fed döntéshozói még mindig egy könnyebben legyőzhető inflációban bíznak. A kockázatokat ugyanakkor egyértelműen ők is felfelé látják. Ez alapján nem lenne meglepő, ha a hosszú USA állampapírok hozama tovább emelkedne, ami kihathat az európai és természetesen a hazai hozamszintekre is.**

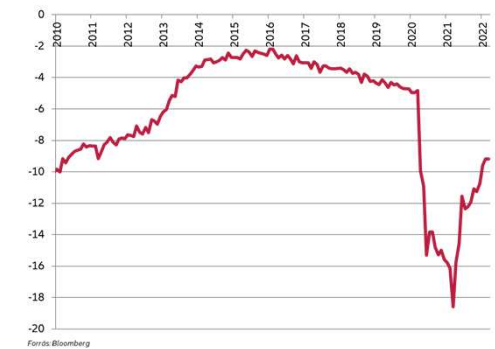




# USA ÁLLAMPAPÍRPIAC

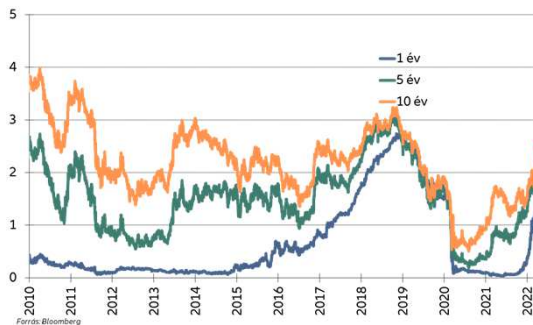
- A Fed és a költségvetés a világválság kirobbanása után (2020) soha nem látott támogatást biztosított a gazdaságnak. Ez a klasszikus közgazdasági logika szerint inflációerjesztő hatású, így már ahogy az év második felében az oltások kézzelfogható közelségbe kerültek, a kötvényhozamok emelkedni kezdtek. Ez a mozgás 2021-ben oldalazásba ment át, részben amiatt, hogy a 10 éves hozam nagyjából a válság előtti szintre ért, másrészt a nagy jegybankok az inflációs megugrás átmeneti volta mellett álltak ki.
- Az infláció ugyanakkor világszinten sorra meghaladta a várakozásokat és sok éves rekordokat döntött. Számos hatás tartósabbnak bizonyul (energiaárak, chiphíány, szállítási költségek), miközben az USA munkaerőpiac is egyre feszesebbé vált. Később az orosz-ukrán konfliktus az energiahordozók árának ismét lökést adott. Ez nem feltétlenül csak rövid távú hatás. A nyugati világban (főleg az EU-ban) tartósan magas energiaárakkal számolhatunk, emellett az ellátási láncok ismét sérülhetnek, folytatódhat a deglobalizáció is. A Fed részéről ezért is láthattuk a korábban bemutatott fordulatot, melynek eredményeként idén lezárult az eszközvásárlás kivezetése, közel került a mérlegleépítés, valamint elindultak a kamatemelések. Decembertől így ismét emelkedő trendbe kerültek a hozamok. Azt azonban érdemes figyelembe venni, hogy a magas inflációhoz képest ezek a szintek még nyomottak, mivel még sok a pénz a rendszerben. Ez ugyanakkor már láthatóan változik.

USA szövetségi deficit/GDP (gördülő, %)



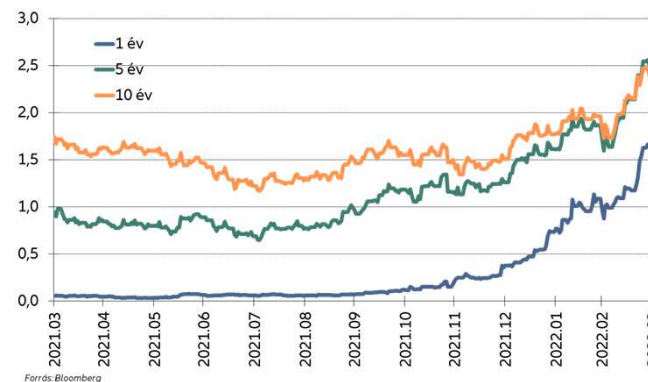
Forrás: Bloomberg

Állampapír hozammozgások



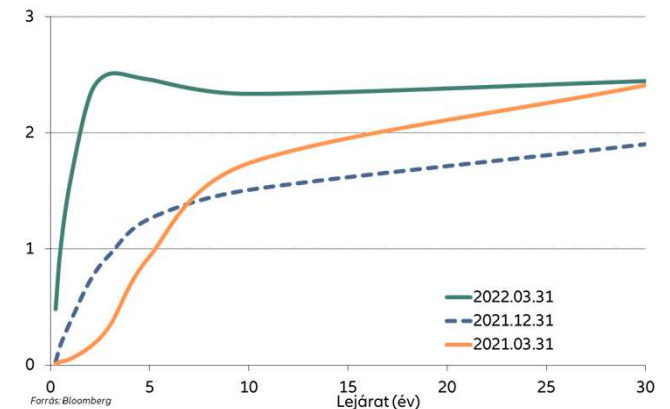
Vagyonkezelői beszámoló | Allianz Alapkezelő Zrt. |  
© Copyright Allianz 2022. április 8.

Állampapírpiac az elmúlt évben



Forrás: Bloomberg

Hozamgörbe



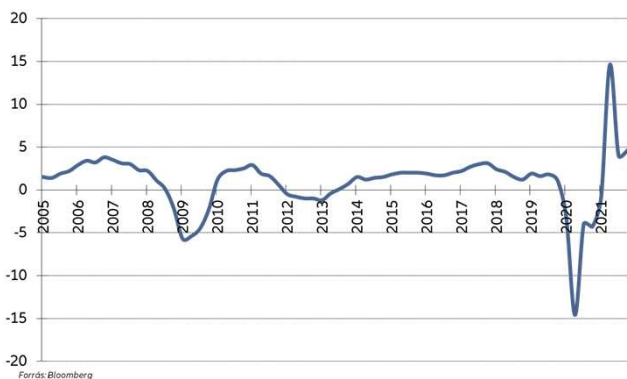
Forrás: Bloomberg



# EURÓZÓNÁS GAZDASÁGI ADATOK

- Az eurózána gazdasága a tavalyi év utolsó negyedében az előzőhöz képest csupán 0,3%-os növekedést mutatott, az egy évvel ezelőttihez képest viszont 4,6%-os bővülést láthattunk. A Bloombergnek küldött előrejelzések 3,1% körül szóródnak 2022-re, ami bő 1 százalékponttal alacsonyabb, mint amit negyed éve írtunk.
- A munkanélküliségi ráta folytatta a 2021 második felében látott javulást. A legutolsó érték 6,8% lett (február), ami már érzékelhetően a válság előtti szint alatt van.
- Az eurózána infláció 2020-ban negatív tartományba szakadt, de ahogy az alacsony bázisok kikerültek az indexből és a korábban is említett hatások (energiaár, szállítási költségek, félvezetők ára) tartósabbnak bizonyultak, gyors emelkedésnek indultak az árak. A márciusi infláció előzetes adata még a magas várakozásokat is túlszárnyalva 7,5%, a maginfláció 3% lett. Semmi jót nem mutatnak a termelői árak sem: a PPI 30% fölé ért. Míg a Fed már jórészt elszakad tőle, az EKB láthatólag tovább kitart az infláció átmenetisége mellett, bár már ennél óvatosabb megszólalásokat is hallhatunk a döntéshozók részéről. A EKB monetáris politikában indokolt lehet némi kérés a Fed-hez képest, hiszen az USA munkaerőpiaca feszebb, növekedési kilátásai jobbak. Érdekes kérdés azonban, hogy vajon maga a Fed nincs-e lemaradva az inflációs folyamatokhoz képest. A mostani számok alapján nem zárható ki teljesen, hogy a nagy jegybankok túlságosan sokáig tartottak ki az infláció átmenetisége mellett (miközben a költségvetések is csak lassan szigorodnak), így a monetáris kondíciók a szükségesnél tovább maradtak túlon túl lazák, ami miatt az infláció letörése érdekében súlyosabb szigorításra lesz szükség. Ennek a kérdésnek kötvénypiaci szempontból nagy jelentősége van.

Eurózána reál GDP növekedés (év/év)



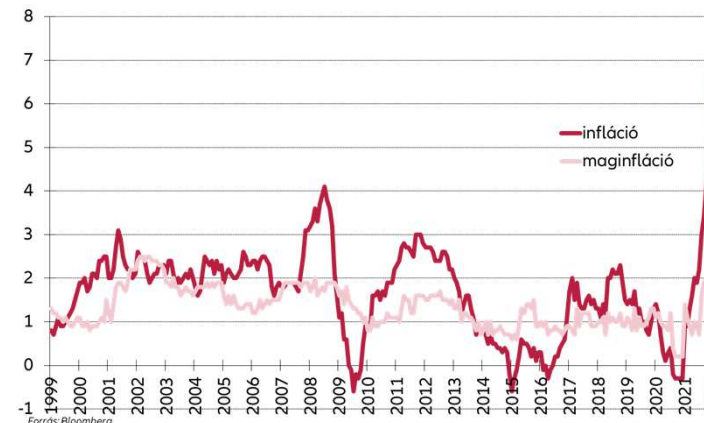
Forrás: Bloomberg

Eurózána munkanélküliségi ráta



Forrás: Bloomberg

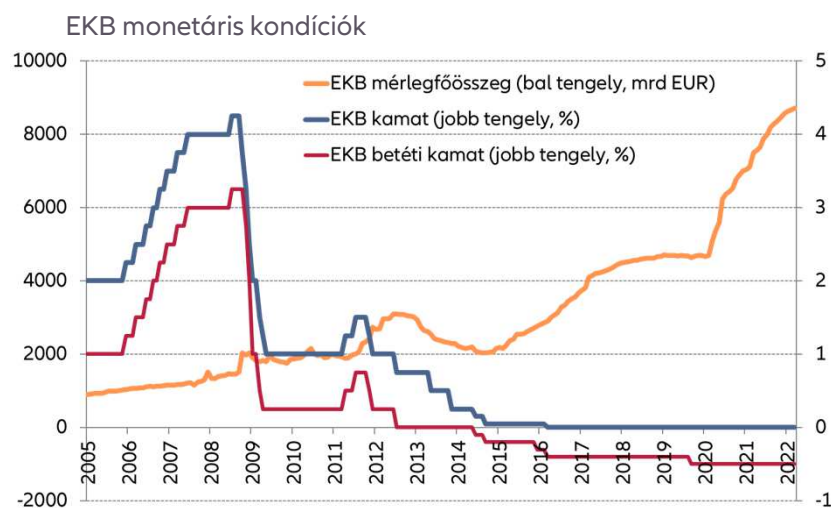
Eurózána infláció



Forrás: Bloomberg



# EKB – MONETÁRIS POLITIKA



Forrás: Bloomberg

- Idén sem történt még változás az EKB irányadó kamatszintekben. A kamatokra vonatkozó iránymutatást viszont márciusban jelentősen átvárták. Egyrészt korábban a szövegben „jelenlegi vagy alacsonyabb kamatszint” szerepelt. Most törölték az „alacsonyabb” szót, tehát ezzel a további lazítás már egyáltalán nem reális lehetőség. Másrészt explicit módon kifejezték, hogy az eszközvásárlás lezárulta után kamatemelés várható, bár ez fokozatos lesz.
- A Pandémiás Eszközvásárlási Program (PEPP) biztosította azt a rugalmas, országok közt könnyen átcsoportosítható és mennyiségében is alakítható eszközt, amely a világjárvány kitörése után hozzájárult az eurózónás gazdaságok újraindításához. Az EKB a PEPP keretein belül 2021 utolsó negyedévében már a megelőző fél évhez képest alacsonyabb volumenben vásárolt, és végül a várakozásokkal összhangban decemberben született döntés a program 2022 márciusi kivezetéséről.
- A PEPP lezárását ellensúlyozandó az EKB szintén decemberben a rendszeres Eszközvásárlási Program (APP) eddigi 20 milliárd euró havi ütemének ideiglenes emelését határozta el. E szerint a 2. negyedévtől 40 milliárd/hó lenne a vételek volumene, amit két lépésben csökkentenek, hogy a negyedik negyedévben ismét 20 milliárd legyen a havi mennyiség. Ez így tehát csak egy nagyon óvatos szigorítás lett volna. Az emelkedő inflációs adatok hatására azonban a márciusi kamatdöntő ülésen ezt drasztikusan lerövidítették, havi lépésekkel már júniusban elérnék a 20 milliárdot, majd a 3. negyedévben akár véget is érhet a QE.
- Az EKB inflációs becslése 2022-re ismét jelentősen emelkedett (3,2%-ról 5,1%-ra), de 2023-ra a módosítás kisebb, és a várt érték (2,1%) is gyakorlatilag célon van.
- **Az EKB tehát egyelőre nem nyúlt a kamatokhoz, és a következő pár hónapban sincs erre sok esély, de az év végéig már nem elképzelhetetlen a kamatemelés, esetleg a negatív kamatok korának vége. Az eszközvásárlási ütem csökkentése fokozatos, de a mostani információk szerint már jóval év vége előtt befejeződik a QE. Az inflációra vonatkozó vélemény az elmúlt időszakban csak részben változott, a döntéshozók elismerik, hogy az emelkedés tartósabb és jelentősebb, mint korábban várták, de a magasabb értékeket még láthatólag inkább átmenetinek gondolják.**



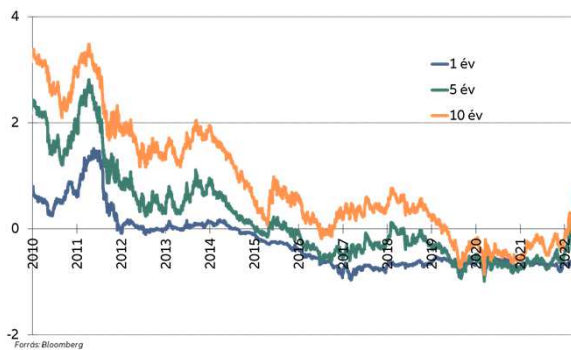
# EURÓZÓNÁS ÁLLAMPAPÍRPIAC

- Az USA állampapírpiacnál bemutatott inflációs félelmeiktől 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. Ezt követte egy oldalazás, majd az USA államkötvényekhez hasonlóan év végével az európai hozamok is felfelé indultak. Az orosz energiától függés miatt a térségben az energiaárak drasztikusan megugrottak, de ezen túl tartósabb hatással is számolni lehet. Önmagában ez a szál is jelentős inflációs hatást jelent, így a német 10 éves hozam is áttörte a 0 szintet, sőt 0,5% fölé is ért március végén. A rövid oldali hozamok is felfelé araszoltak, jelezve a kamatemelési várakozásokat.
- Az olasz és spanyol kötvénypiacokon a német hozamokhoz képest a felár 2021-ben stabil volt, és 2022 elején sem emelkedett látványosan. Ez valószínűleg a PEPP programnak köszönhető, ami nagy rugalmasságot biztosít EKB számára az országok közti allokációhoz, szükség esetén több periféria kötvényt vehet. A PEPP kivezetése után a rugalmasságot az EKB növeli az APP-nél, de ezt is kivezethetik idén. Így nem lenne meglepő, ha a spreadek akár jelentősen tágulnának.

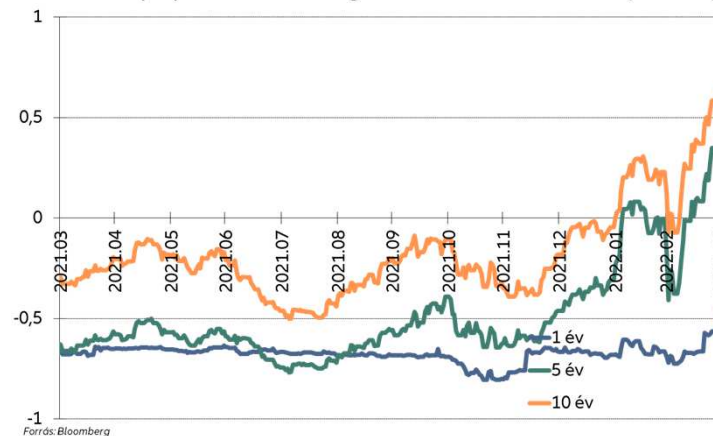
A 10 éves olasz-német hozamkülönbség



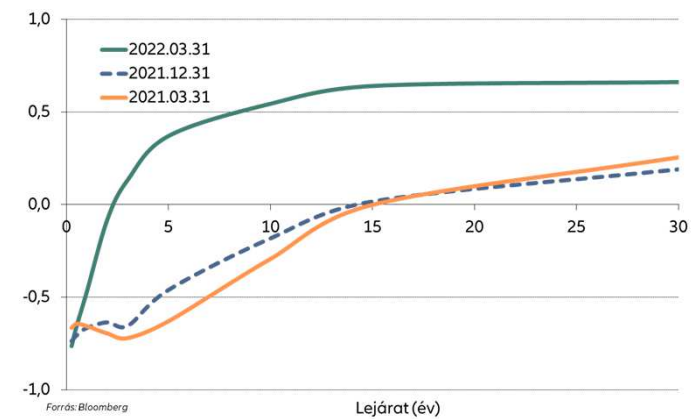
Állampapír hozammozgások (német)



Állampapír hozammozgások az elmúlt évben (német)



Állampapír hozamgörbe (német)

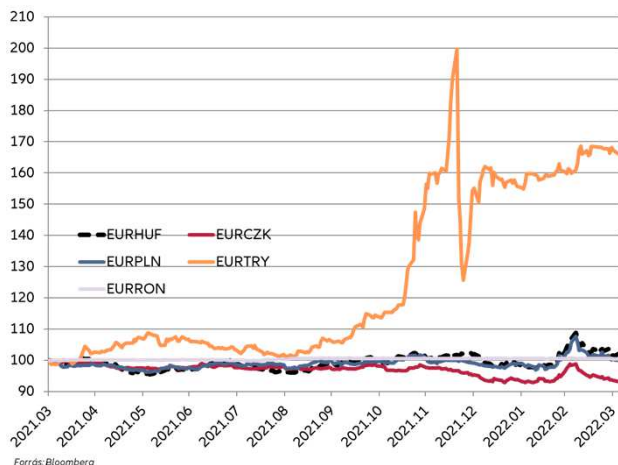




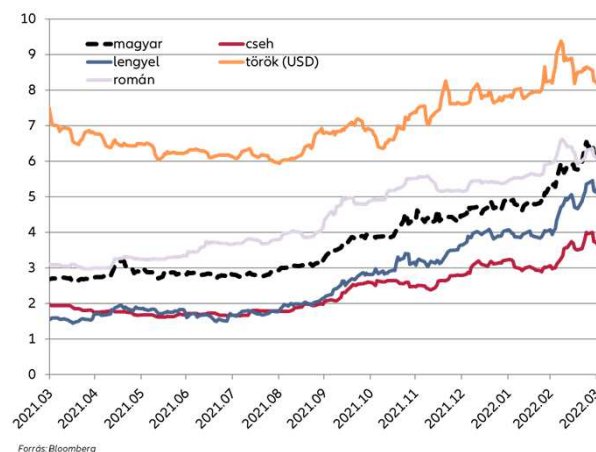
# RÉGIÓS PIACOK

- A régiós országokban is tovább emelkedett az infláció. A lengyel előzetes márciusi adat 10,9% lett, a februári cseh infláció 11,1%, mindkettő a várt felett jócskán, míg a román árak „csak” 8,5%-kal emelkedtek.
- A jegybankok folytatták a kamatemelést, a Cseh Nemzeti Bank idén mindkét ülésén, összesen 125 bázispontot emelt, amivel 5%-os szintre jutott az alapkamat. A lengyel jegybank az első negyedévben 175 bázisponttal, 3,5%-ra szigorított, míg Románia mindössze 75 bázispontot lépett, 2,5%-ra.
- A kamatdöntések nem tudták teljesen ellensúlyozni az általános kockázatkerülést, hozamemelkedést, amit részben a korábbi inflációs folyamatok, részben a háború váltott ki. Így az árfolyamok gyengültek, és a hosszú hozamok is emelkedtek.
- Törökországban a 2021-es kamatcsökkentési ciklust megállították, de nem emeltek, miközben az infláció tovább száguldott (márciusban 61% volt), ezért nem meglepő, hogy a líra gyengülő trendet mutat, a hozamok pedig emelkednek. Törökország nemzetközi megítélését most javíthatja az orosz-ukrán felek közti közvetítői szerep.

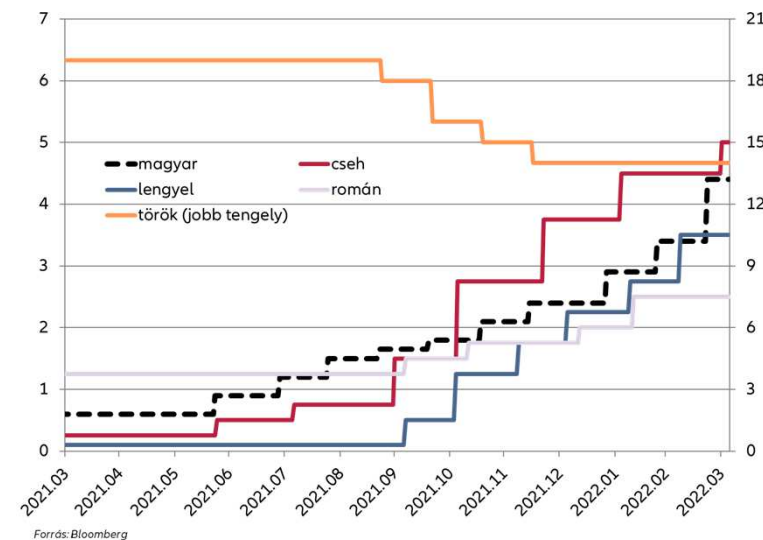
A régiós devizák relatív teljesítménye



10 éves kötvényhozamok



A régiós alapkamat szintek

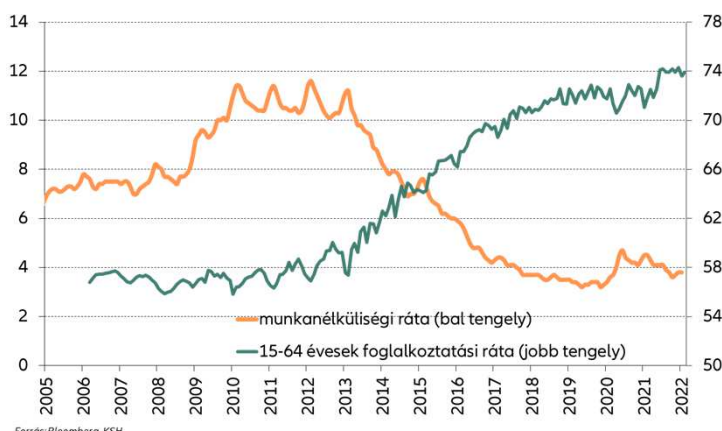




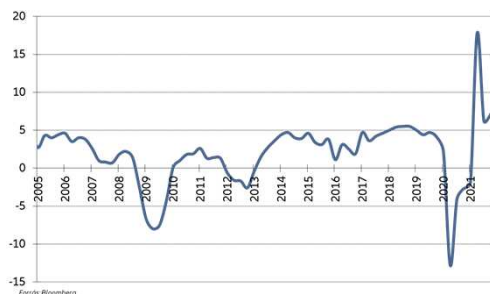
# HAZAI GAZDASÁGI ADATOK

- A magyar gazdaság 2021. utolsó negyedében is a várakozásokat meghaladóan nőtt, a negyedéves növekedés 2% volt, míg év/év alapon 7,1%-ot regisztráltak. Az év/év bővülés a cseh és román értékeket érezhetően meghaladja, míg a lengyelhez hasonló. A Bloombergnek nyilatkozó elemzők 4,3% körüli növekedést jeleznek előre az idei évre, negyed éve még 5% volt a becslések mediánja.
- Az elmúlt hónapokban a munkanélküliségi ráta nem változott számottevően, februárban 3,8% lett ez a mutató. A foglalkoztatottság sem tudott tovább növekedni, de továbbra is a koronavírus-válság előtti szintek felett áll. A bérnövekedés januárban ismét kétszámjegyű lett (13,7%), ami a jelentős minimálbér-emelés és a magas inflációs adatközlések fényében nem is meglepő. A bérfeszültségek kezelése miatti emelések okán a következő hónapokban is magas értékeket láthatunk. A bérnövekedés további alakulása pedig fontos lesz annak a megítélése szempontjából, hogy a jelentősen megugrott infláció mennyire épül bele a várakozásokba, mennyire várhatók másodkörös hatások.
- Az infláció a negyedévben tovább emelkedett, februárban az üzemanyagra és számos alapvető élelmiszerre alkalmazott árstopok ellenére 8,3% lett. Az inflációs alapfolyamatokat jobban megragadó maginfláció is már 8% fölé került. Az MNB legfrissebb előrejelzése szerint 2022-re 7,5-9,8% lehet a pénzromlás átlagos üteme, és csupán 2023 második felében csökkenhet az inflációs cél közelébe. A 20% felett ragadt termelői árak és a minden negatív hírré gyors gyengüléssel reagáló forint sem segítik az infláció mérséklődését.

Hazai munkanélküliségi ráta

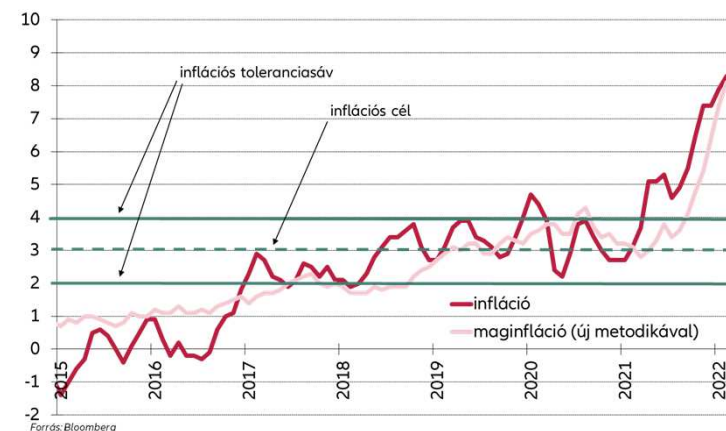


Magyar reál GDP növekedése (év/év)



Vagyonkezelői beszámoló | Allianz Alapkezelő Zrt. |  
© Copyright Allianz 2022. április 8.

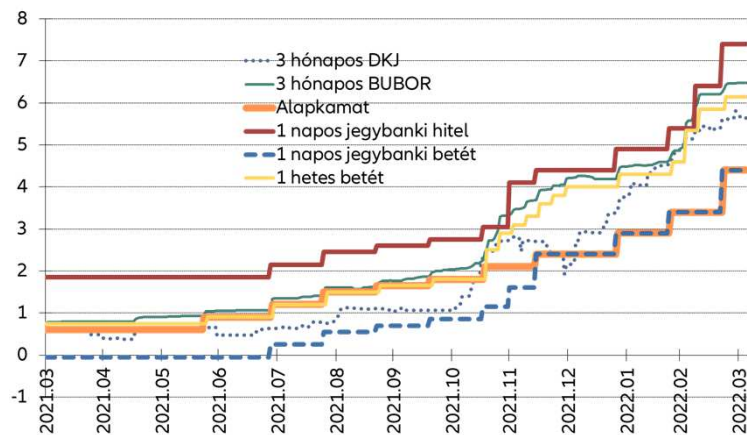
Infláció





# HAZAI MONETÁRIS POLITIKA

## Hazai monetáris kondíciók (kamatok) és rövid hozamok



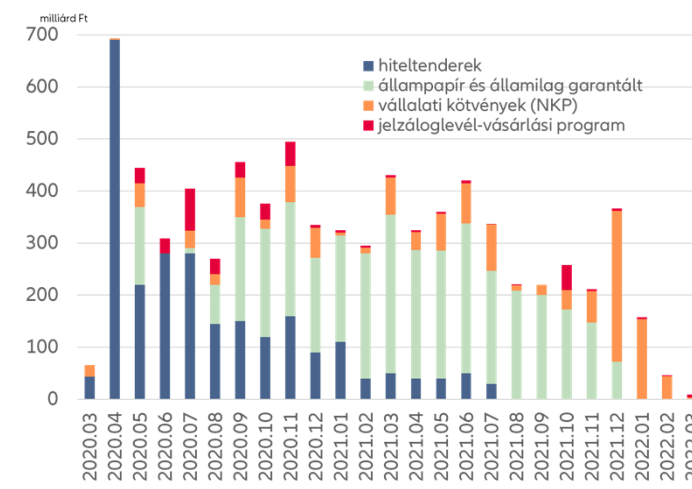
Adatok forrása: Bloomberg

## EURHUF árfolyam



Forrás: Bloomberg

## MNB hiteltenderek és eszközvásárlások



Adatok forrása: MNB, részben heti adatok alapján

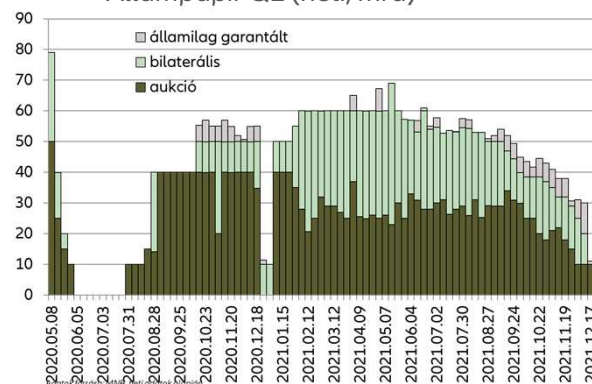
- Idén is folytatódott a júniusban megkezdett kamatemelési ciklus. A tavalyi 15-30 bázispontos lépéseket az első két hónapban 50-50 bázispontos emelés, majd egy márciusi 100 bázispont követte (4,4%-ra). A nagyobb lépésközt az indokolta, hogy az infláció emelkedése a korábban vártnál tartósabb és jelentősebb lehet, illetve az ukrán háború is pénzügyi piaci turbulenciát (hozamemelkedés, forintgyengülés) okozott. A döntéshozók az egyhetes betéti kamat kapcsán az alapkamathoz közelítést tűzték ki célul még korábban, de az említett piaci folyamatok hatása ezt egyelőre felülírta, az év eleji 4%-ról több lépésben 6,15%-ig nőtt ez a kamatszint. Az overnight betét továbbra is az alapkamattal van egy szinten, a kamatfolyosó viszont a nagyobb rugalmasság érdekében 200-ról 300 bázispontra bővült. A forint likviditást nyújtó FX swap eszközt már tavaly kivette az MNB, és a rövid hozamok beesésének megelőzésére eseti alkalommal EUR likviditást nyújtó swap tendereket is hirdet.
- A hosszabb futamidejű instrumentumok közül az 5 éves jegybanki fedezett hitelt és az NHP-t még nyáron, az állampapír QE-t decemberben kivették. Az államilag garantált kötvények vásárlása is befejeződött év végével. Az NKP leállítását is bejelentették még decemberben, de jelentős összegű folyamatban levő ügylet húzódott át 2022 elejére.



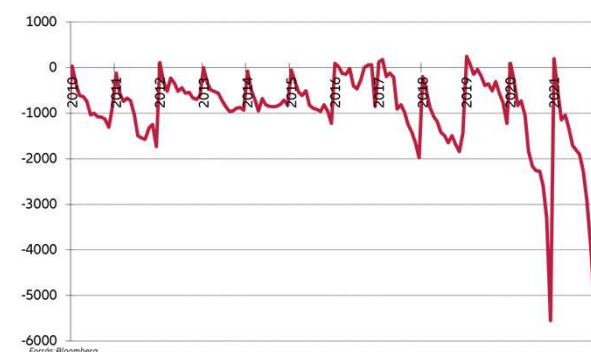
# HAZAI ÁLLAMPAPÍRPIAC, ÁLLAMILAG GARANTÁLT KÖTVÉNYEK

- Mivel az MNB az inflációs veszélyekre reagálva folyamatosan emeli az alapkamatot és az egyhetes betéti kamatot, a forint likviditást nyújtó swap eszközt pedig kivette, így a rövid kamatok/hozamok is fokozatosan emelkednek. Ugyanakkor az ÁKK éven belüli kibocsátásai kis volumenűek voltak, 3 éves aukció továbbra sincs, a csereaukciók pedig jelentős többlet keresletet támasztanak az 1-2 éves lejáraton. Emiatt a DKJ hozamok bár emelkedtek, a várható kamatpályához képest folyamatos elmaradásban vannak. Ez most változhat, mivel az előző negyedévben szokásos 15-20 milliárdos meghirdetések helyett idén már a 30 milliárd volt a jellemző, sőt március utolsó kibocsátása már 50 milliárdos volt.
- A fix államkötvények esetében inkább az éve elején volt kicsit magasabb a felajánlás. A legtöbb aukción erős befektetői érdeklődést láttunk a negyedévben, a legstabilabb kereslet a 10 éves futamidőn volt. A hozamok emelkedtek, amiben jelentős szerepet játszott a nemzetközi inflációs és kamatkörnyezet, az MNB kamatemelések, a QE befejeződése, illetve a szomszédunkban dúló háború. A hozamgörbe lényegében ellaposodott. Az államháztartási hiány továbbra is jelentős, a tavaly bejelentett kifizetések (pl. családi adóvisszatérítés, 13. havi nyugdíj) rendkívüli tételt jelentettek, azonban a piac az év hátralevő részében némi költségvetési konszolidációra számít.
- Az ÁKK februárban 75,3 milliárd jen összegben bocsátott ki devizakötvényt. A sorozatok egy része zöld minősítést kapott. A decemberben megjelent 2022-es finanszírozási terv alapján a deviza mozgástér idén bővült: a devizaarányt 20%-ról 25%-ra emelték. Nem lenne meglepő, ha a második negyedévben is látnánk devizakibocsátást.
- Januárban új zöld forint állampapírral lépett piacra az ÁKK. Az aukciókat eddig havonta tartották ebből a sorozatból, a befektetői érdeklődés a felajánlott mennyiséget mindegyik alkalommal kellően meghaladta. A 2051/G zöld állampapírra ugyanakkor most nem bocsátottak rá.
- A változó kamatozású kötvények kereslete magas volt az elmúlt hónapokban.
- Az EXIM és az MFB az idei első negyedévben is aktív volt, összesen közel 150 milliárd volt az államilag garantált kibocsátás.

Állampapír QE (heti, mrd)



Kumulált államháztartási hiány (mrd)

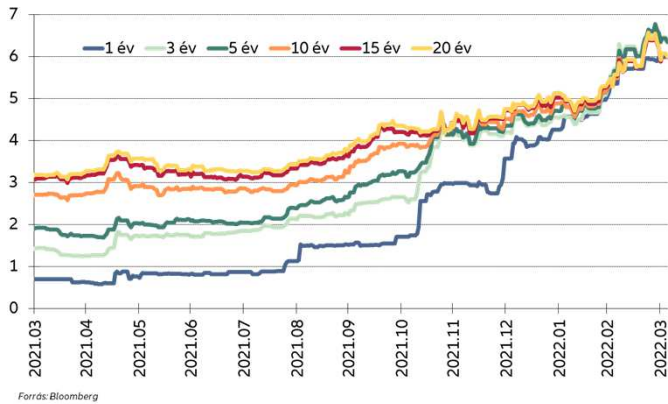




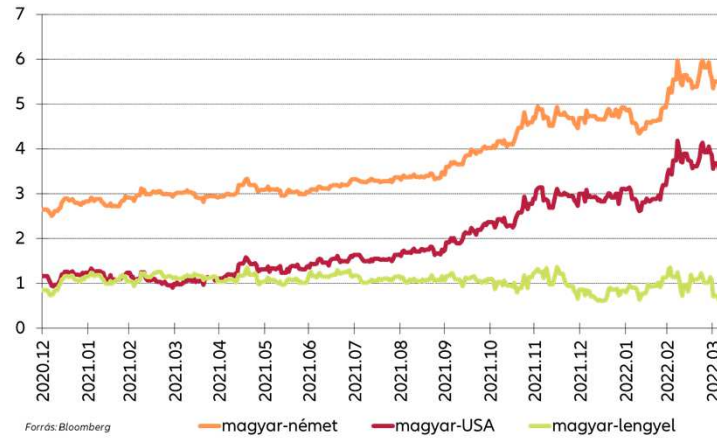


# HAZAI ÁLLAMPAPÍRPIAC - GRAFIKONOK

Állampapír hozamok az elmúlt évben



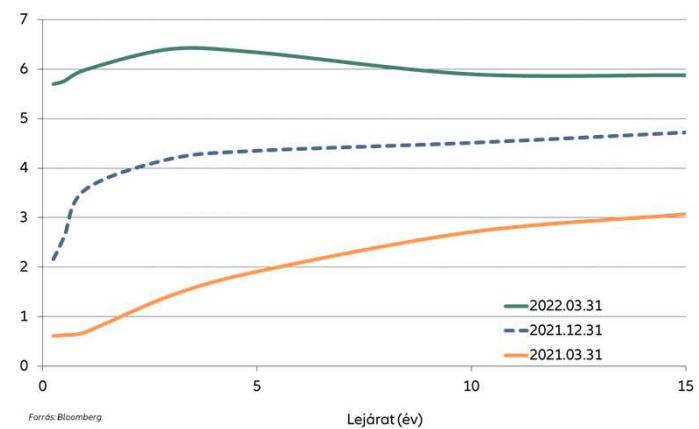
Nemzetközi összehasonlítás (10 éves futamidő)



Állampapír hozammozgások



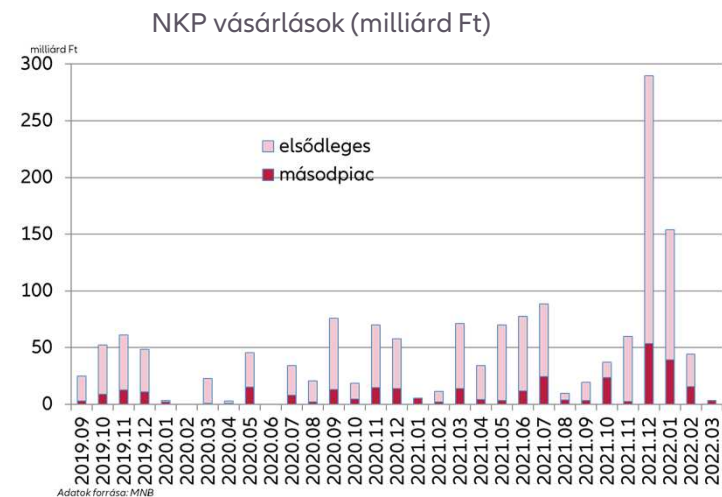
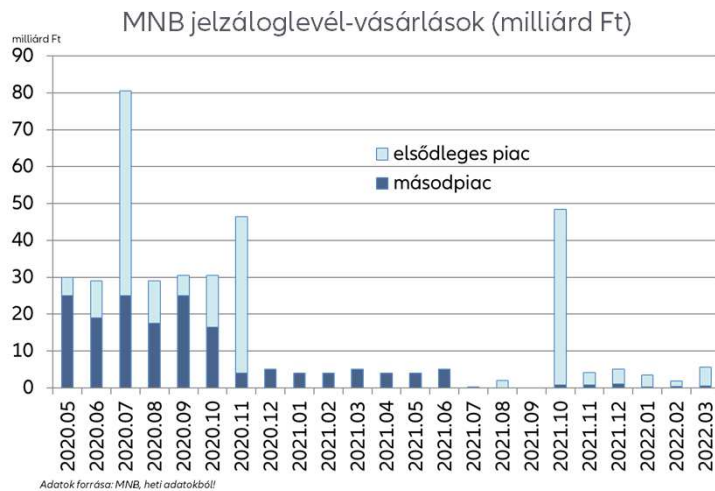
Hozamgörbe





# JELZÁLOGLEVELEK, VÁLLALATI KÖTVÉNYEK

- A 2022-es első negyedév nem volt kiemelkedő jelzáloglevél-kibocsátás szempontjából. A TakarékJelzálogbank tartott egyedül aukciót, amik között zöld minősítésű kibocsátás is szerepelt. A jegybank inkább az elsődleges piacra koncentrált ebben a negyedévben is, a másodpiacon legfeljebb heti 200 millió forint vásárlásokat látunk a hivatalos statisztikából. A zöld programmal párhuzamosan zajlik az MNB-nél jelzáloglevél-megújítási programja is, ez viszont kizárólag az aukciókra korlátozódik.
- Az NKP lezárásáról még ugyan decemberben döntött a Monetáris Tanács, de a folyamatban lévő ügyletek még megvalósulhattak, így a mostani negyedévre jelentős áthúzódó tételek (összesen bő 200 milliárd) jutottak még. Végül a programban 1510 milliárd forint közelében álltak meg az elsődleges és másodlagos piacon megvalósult jegybanki vásárlások, azaz a még 2021. augusztusban 1550 milliárdra emelt keret nagy részét kihasználták. Az NKP révén számos hazai közepes és nagyvállalat jutott a piaci lehetőségeknél olcsóbb forráshoz, hosszú, jellemzően 10 éves futamidőre. E mellett remélhetőleg hosszú távú hatás lesz, hogy a vállalatok finanszírozási döntései során a hitelfelvétel mellett a kötvénykibocsátás is ott lesz a vezetők fejében opcióként.



RÉSZVÉNYPIACOK

3



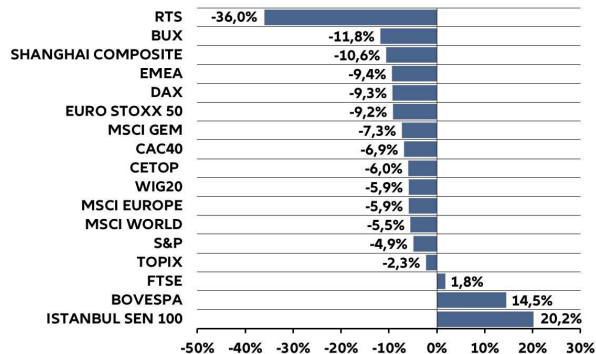


# NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK

Meglehetősen nehéz volt az idei évkezdés. A geopolitikai feszültségek (Kína-Tajvan, Oroszország-Ukrajna), a globálisan fokozódó inflációs nyomás és az erre szigorodó jegybanki válaszok (FED, EKB, BOE) mellett a covid (ld. omikron BA.2) is jelen volt. Azt gondolnánk utóbbinak már enyhébb a hatása, de a kínai és a hongkongi felfutásra válaszul komoly lezárások következtek. Erre jött sokként az orosz támadás Ukrajnában. A nyugati világ igyekszik elkerülni a katonai konfliktust, támogatását humanitárius segélyekkel, fegyverszállítmányokkal és az agresszor ellen kivetett szankciókkal fejezi ki. Ilyen a külföldi vagyonelemek befagyasztása, egyes orosz bankok SWIFT rendszerről történő levágása, a nyugati cégek kivonulása, a gázimport teljes leállítás (USA, Egyesült Királyság) vagy a függetlenedés irányába való törekvés (EU). Putyin válaszul - többek között - egyes gázszervezők esetében a rubel elszámolásra való áttérést szorgalmazza. Mindez jelentős bizonytalanságot okoz az energiapiacra, ráadásul Oroszország és Ukrajna jelentős élelmiszer exportőr is. A helyzet rendkívül bizonytalan, a béketárgyalások dőcögösen haladnak. Oroszország főként Ukrajna NATO-tól való semlegességének megőrzését és területi követeléseinek érvényesítését szeretné (Donyeck, Luhanszk, Krím, stb.), Ukrajna pedig a megfelelő biztonsági garanciákat.

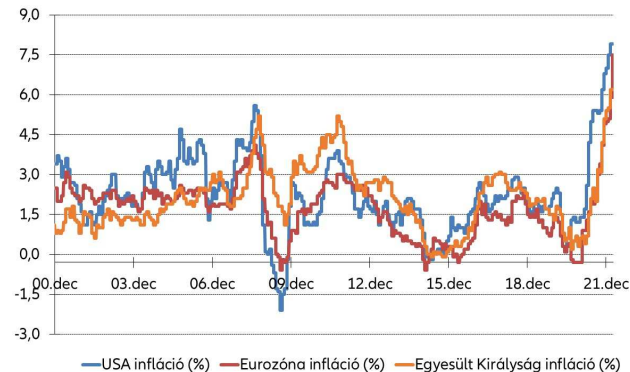
Mindezek hatására nehéz helyzetbe kerültek a gazdasági döntéshozók. A növekedési kilátások romlanak, az inflációs nyomás pedig csak nő, a költségvetések feszítettek. Az elemzők szerint egyre nő egy stagflációs időszak bekövetkezése esélye. Ilyenre a 70-es évek óta nem volt példa.

## Részvényindexek teljesítménye 2022Q1



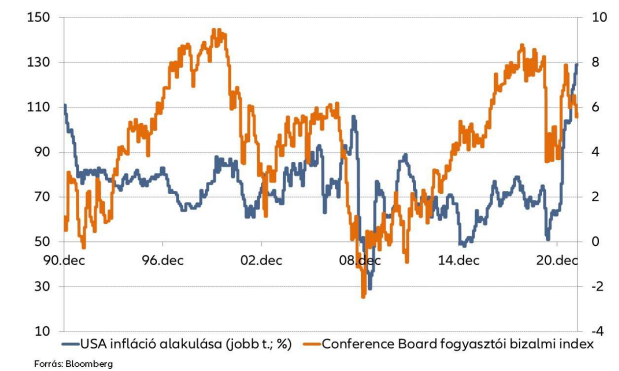
Forrás: Bloomberg

## Infláció alakulása fejlett országokban



Forrás: Bloomberg

## USA infláció és a fogyasztói bizalmi index alakulása



Forrás: Bloomberg



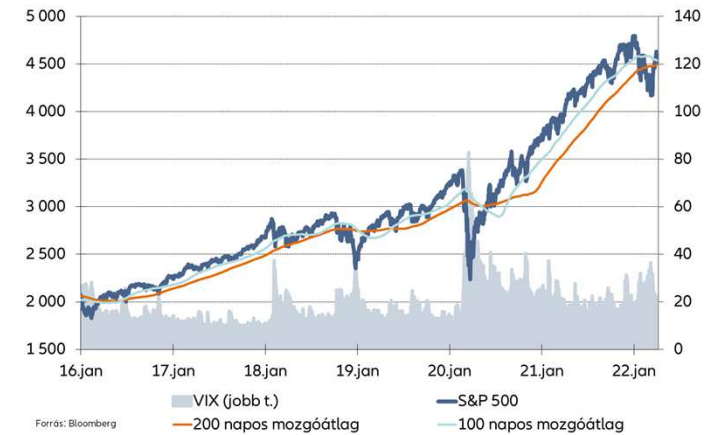
# NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK - USA

A vezető S&P 500 index az évet még historikus csúcs környékéről kezdte. Az ezt követő turbulenciák hatására a 100 és a 200 napos mozgóátlagot is letörve 4.100 pont környékén is járt (13%-os mínuszban). Majd a béketárgyalások beindulásának, a vonzóbb árazásoknak és a short zárásoknak köszönhetően visszapattanás következett az időszak végéig. Végül relatív felülteljesítésben, 4,9%-os mínuszban zárta Q1-et.

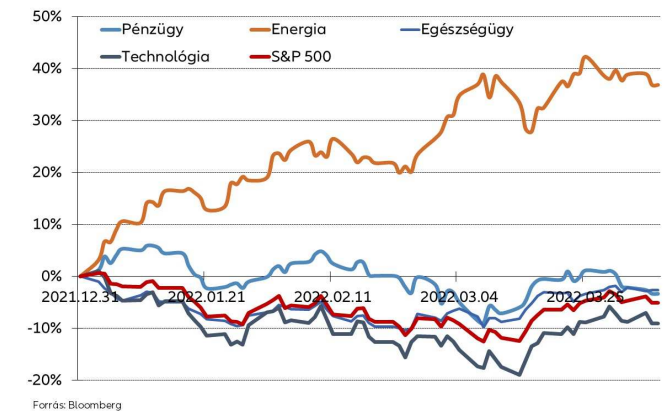
A kisebb visszaesésben közrejátszott, hogy USA jobban tud függetlenedni a háború hatásaitól. Nagyrészt energiafüggetlen és az egyéb orosz üzleti kitettség sem meghatározó. Az is segíthetett, hogy bár az USA 10 éves állampapírhozam az USA-ban járt 2,5% környékén is (3 éve nem látott szinten), a legutóbbi (40 éve nem látott) 7,9%-os inflációs adatközlés fényében ez továbbra sem vonzó alternatíva. Persze azért a részvények körül is gyűlnek a fellegek. A laposodó hozamgörbe (2 vs. 10 év) és a fogyasztói bizalmi index süllyedése is az jelzi, hogy közeledhet a ciklus vége. Ilyenkor felértékelődnek a minőségi (stabil cash flow, alacsony eladósodottság) kritériumok. Ellenben a tengerentúlon nagy súllyal szereplő növekedési részvényeknek a hozamemelkedés mellett az is negatívum, hogy a közeli, kevésbé jelentős cash flow elemekben a megugró költségeket kevésbé tudják áthárítani. Látszott is ez a szektorok teljesítményekre pillantva. A technológia részvények továbbra is alulteljesítettek, miközben a tradicionális iparágak valamennyivel jobban állták a sarat. Az energiaszektor szereplői szárnyaltak. Az elszálló energiaárak mellett az USA és az EU közötti gázmegállapodás is segített ebben. Ennek értelmében idén 15, 2030-ra pedig 50 Mrd köbméterre emelkedhet a cseppfolyós gáz (LNG) exportja.

Közben a FED márciusban megkezdte a tavaly november óta előkészített kamatemelést. A 25 bázispontos szigorítást idén további 6 hasonló mértékű (vagy akár 50 bázispontos) követheti. A QE márciusra lezárult, májusban megkezdődhet a 8.900 Mrd dolláros jegybanki mérlegfőösszeg leépítése is.

S&P 500 árfolyamának alakulása



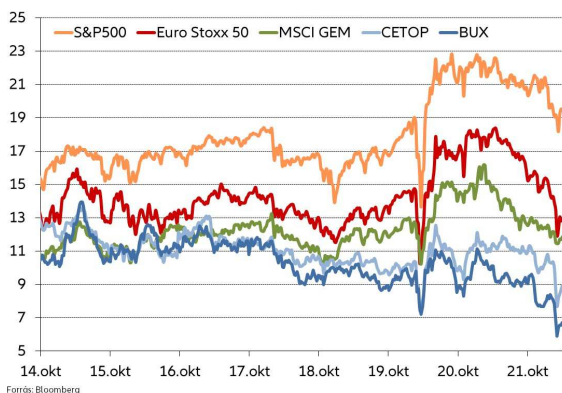
S&P 500 szektorok teljesítménye





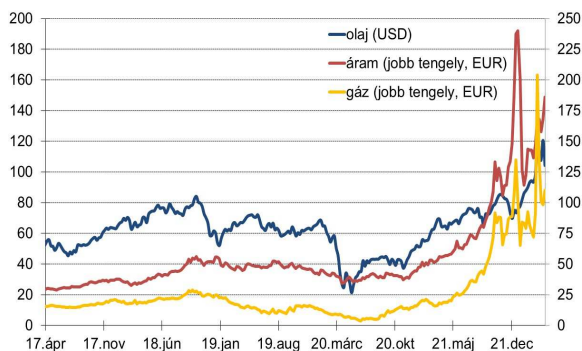
# NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK - EURÓPA

Részvényindexek előretekintő 12 havi P/E:



Forrás: Bloomberg

Európai energiaárak alakulása:



Forrás: Bloomberg

Az évkezdést követően az európai részvénypiacokat favorizálta az elemzők nagy része a kedvezőbb szektorösszetételre (value részvények magasabb aránya) és növekedési kilátásokra hivatkozva. A háború kirobbanása és a szankciós adokkapok viszont összezavarta a képet. Az indexek az évet itt is historikus csúcspontokról kezdték azonban az invázió megindulását követően éves mélypontra, 20% feletti mínuszban is jártak. Innen szépíteni tudtak, a DAX végül 9,3, a Euro Stoxx 50 9,2%-os mínuszban zárta Q1-et. A körülményeket figyelembe véve nem is annyira rossz teljesítmény, a bizonytalanságok ellenére sikerült a háború kirobbanásakor látott szintek környékére visszaerősödni. Értékeltségi alapon is nagyobb visszaesést könyveltek el az európai részvények. Az S&P 500-zal ellenben az előretekintő 12 havi P/E mutatók beestek a historikus (5 és 10 éves) átlagok alá. A piac ezzel rosszabb kilátásokat áraz az öreg kontinensen. Nem csoda tekintve, hogy a háborús és szankciós hatásoknak sokkal jobban kitett a régió. Elég arra gondolnunk, hogy az EU éves gázimportjának 45, éves gázfelhasználásának 40%-a (mintegy 155 Mrd köbméter) Oroszországból érkezett 2021-ben.

Az EU-s vezetők az orosz gáztól való teljes függetlenedést célozták meg legkésőbb 2027-re. Ez egy igen ambiciózus vállalás. Igaz, hogy a korábban már említett USA-val kötött szerződés mellett Norvégiával és Katarral is szélesedhet az együttműködés. Utóbbi azonban kapacitásai nagy részét már lekötötte ázsiai vevők részére, éves szinten mindössze 8-10 Mrd köbméter LNG-t tudnak biztosítani. Ráadásul Európában még csillagászati összegű és több éves átfutási idejű beruházásokat kell végrehajtani az LNG fogadására képes infrastruktúra fejlesztése érdekében. Ezt és a védelmi kiadások tervezett növelését - a covid járvány hatásainak ellensúlyozásakor is alkalmazott - közös eurozónás kötvénykibocsátással fedeznék. Kérdés amíg mindez megvalósul milyen feltételekkel juthatnak orosz gázhoz, miközben szélsőséges forgatókönyvként a gázcsapok elzárása továbbra is megeshet. Az energiaellátással kapcsolatos bizonytalanság a lakosság és a cégek kilátásait is rendkívül bizonytalanná teszi. Ezek sorra vonulnak ki Oroszországból (pl. SAP, Volkswagen, Daimler). Bár a kínálati problémákat nem az EKB hivatott megoldani, az inflációs folyamatokat látva az eszközvásárlási program (APP) kivezetését felgyorsították, így ez Q3-ra lezárulhat. Ezt követően indulhat a kamatemelés.



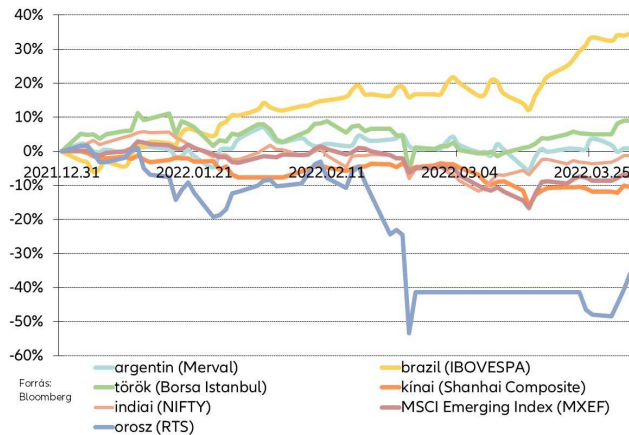
# NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK - FELTÖREKVŐ

A tavalyi vesszőfutást követően idén Q1-ben is tovább csúszott lefelé a lejtőn a globális feltörekvő piaci MXEF index (-7,3%). Az általános risk-off, valamint a kínai gazdaság régebb óta fennálló problémái (növekedési kilátások lassulása, szigorú állami beavatkozások) mellett a Kínában és Hongkongban az első hullám óta nem látott mértékben megugró koronavírus esetszám is rontotta a helyzetet. Emiatt lezárták a 17,5 millió lakosú Sencsent, ami például az Apple beszállítójának (Foxconn) gyárát is érintette. Közben a legfrissebb adatok szerint az infláció 1% alá, a feldolgozóipari PMI mutató 48,1 pontra csökkent. A jegybank így a világ nagy részével ellentétben folytatja az élénkítést.

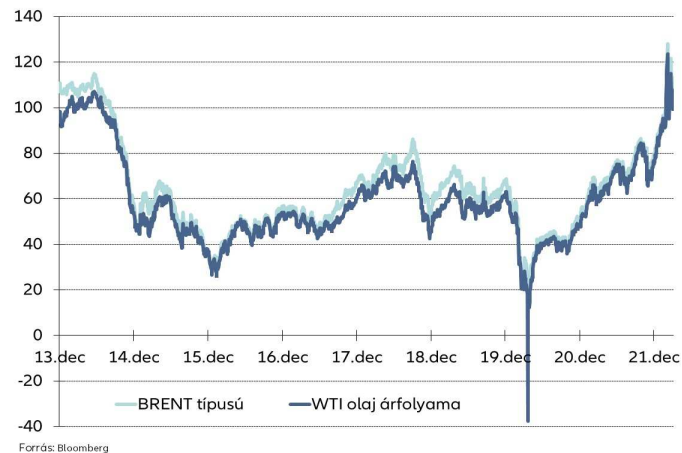
A kínai lassulás ellenére az olajár 9 éve nem látott magasságokban is járt. Az OPEC+ továbbra sem tervez a tavaly nyár elején megkezdett havonta napi 400 ezer hordósnál nagyobb kitermelésnövelést. Az USA stratégiai tartalékból ellenben napi 1 millió hordó kerülhet a piacra 6 hónapig a helyzet stabilizálása érdekében.

Az orosz piac meglehetősen nehéz helyzetbe került a szankciók hatására. A jegybanki tartalék nagy része elérhetetlen, miközben az eszközök nagy része tiltólistára került. A tőzsde hetekre bezárt, a nagy indexszolgáltatók (MSCI, FTSE) törölték az orosz piacokat az indexekből. Az S&P, a Fitch és a Moody's visszavonta hitelminősítési osztályzatait.

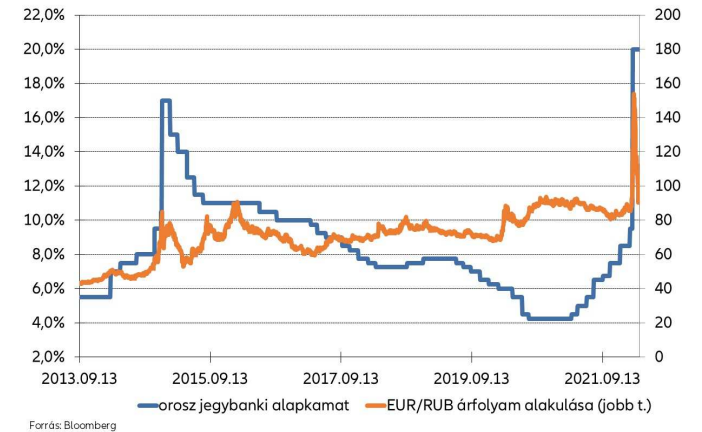
Feltörekvő indexek teljesítménye dollárban 2022 Q1



Főbb kőolajfajták árfolyamának alakulása (dollár/hordó)



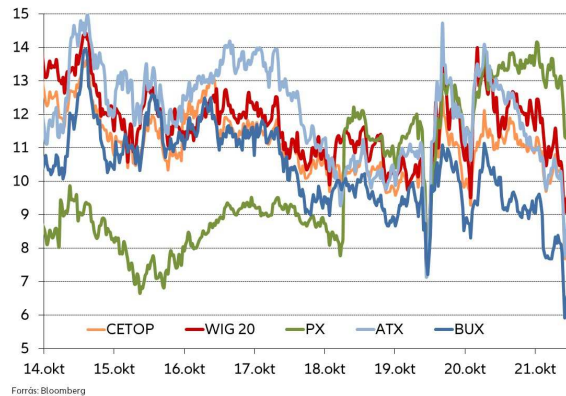
Jegybanki alapkamat és euró/rubel árfolyam



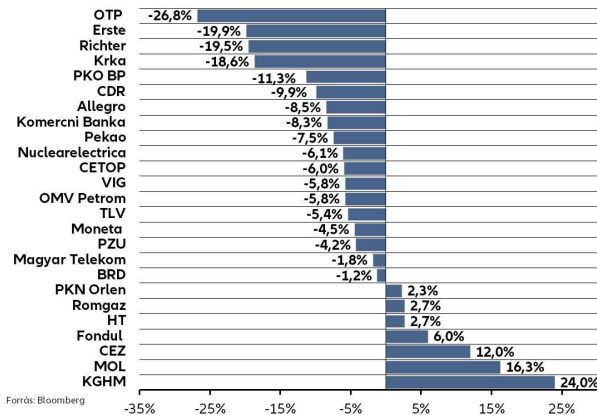


# RÉGIÓS RÉSZVÉNYPIACOK

Régiós részvényindexek előretekintő 12 havi P/E



CETOP részvények teljesítménye 2022Q1



A régiós részvénypiacok január közepéig meglehetősen jól szerepeltek, ezt követően azonban még az eurozónás indexeknél is nagyobb pofont szenvedtek el a háború kirobbanásának hírére. A nagyobb energiapiaci függés mellett ezt a cégek nagyobb oroszországi közvetlen kitettsége és a földrajzi közelség is indokolta. Vélhetően az is közrejátszott, hogy az orosz eszközök befagyasztását követően a régiós alapok csak az ezeken a piacokon kereskedhető likvid eszközök értékesítésével tudták kiegyenlíteni az ügyfelek vagyonszerzésait, hasonlóan az 1998-as orosz válság során látottakhoz. A legnagyobbak számító lengyel piac esetében azonban pozitívum, hogy békülékenyebbé vált a hangneme az EU-s vitákban. Belátható időn belül egyezség születhet a helyreállítási tervről és így megnyílhat 36 Mrd euró felhasználásnak a lehetősége.

Csúcspontjához képest járt 27% feletti mínuszban is a CETOP, azonban az ezt követő szentiment javulásnak hála sikerült végül „mindössze” 6%-os mínuszban zárni a negyedévet.

A bankok számára kedvező régiós hozamemelkedést felülírta a háború és a szankciók miatti bizonytalanság. Emellett a rendszerszintű kockázatok is óvatosságra intik a befektetőket. A növekedési (CDR, Allegro) részvényeknek viszont a régióban is ellenszert jelentett a hozamemelkedés. Az tradicionálisan defenzív egyéjszégügyi papírok (Richter, Krka) aluteljesítése a viszonylag magas orosz kitettségnek tudható be. A helyzet kegyeltje itt is az energiaszektor volt. A „jóárasított” orosz olajnak köszönhetően ráadásul az Ural-Brent különbség is hatalmas mértékben kitágult (20-30 dollár/hordó). Igaz a PKN esetében ront az összképen, hogy a lengyel kormány év végéig függetlenedne az orosz olajtól.

A szokásos márciusi index felülvizsgálat során az Avast és a Telefonica O2 kikerültek, míg a nagyrészt román állami tulajdonban lévő energiapiari Nuclearelectrica bekerült a benchmarkba.



# HAZAI RÉSZVÉNYPIAC



A régióhoz mérten is gyengén szerepelt a BUX (-11,8%). Hazánkban kiemelkedően magas az orosz energiapiaci függés (gázimport a felhasználás 85%-a), ráadásul a parlamenti választások kimenetele is fokozta a bizonytalanságot. A Fidesz végül kétharmados többségben kormányozhat egy rázósabb időszakban. A választási költségek, a rezsicsökkentés és a kamatemelkedés hatásaival terhelt költségvetés megregulázására hozandó intézkedések negatív meglepetéseket tartogathatnak a hazai cégeknek, akár szektoradók formájában. Az EU által elindított jogállamisági eljárás tovább nehezíti a helyzetet.

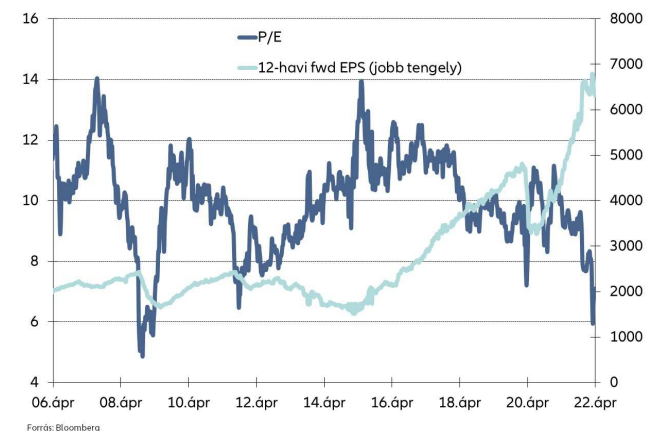
Az OTP árfolyama benézett a legutóbb a COVID járvány kirobbanásakor látott 10.000 forintos szint alá is. Az ezt követő stabilizációt segítette, hogy a cég a tavalyi évet 497 Mrd forintos rekord profittal zárta. Csányi Sándor elmondása szerint még az orosz és ukrán operációk elvesztésével is 16.500 forintos részvényárat lát reálisnak. A nevéhez köthető Sertorius és több menedzsment tag is részvényvásárlásba kezdett.

A MOL a nemzetközi olajipari cégekhez hasonlóan felülteljesítő volt. A 2021-es tisztított EBITDA minden várakozást felülmúlva 3,53 Mrd dollár lett. Ráadásul ebből a várakozásoknál jóval magasabb osztalékfizetést (300 forint/részvény) javasolnak. A benzinárstop nagykereskedőkre való kiterjesztése negatívum, a (most még olcsón beszerezhető) orosz olajimport magas aránya pedig jelentős kockázat.

Az MTEL üzletmenete továbbra is stabil, 2021-ban 56,2 Mrd forint lett a frekvenciaaukciók díja nélkül számított cash flow. Az új részvényesi javadalmazási program keretösszege idén 5 Mrd forintra növekszik, míg a 2022-2024-es időszak eredményének már 60-80%-át tervezik visszajuttatni.

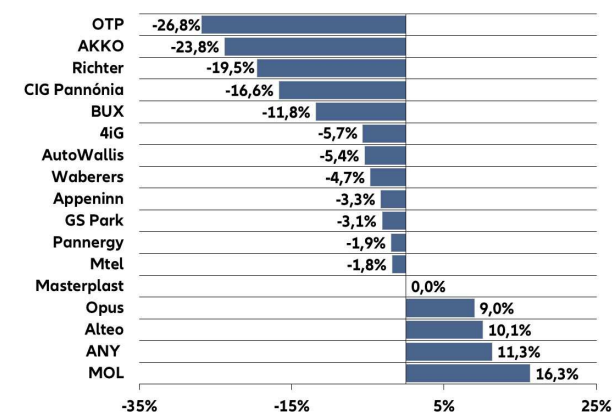
A Richter is remek évet zárt tavaly. Q4-ben az adózott eredmény több mint duplázódott, így a teljes évben 141,2 Mrd forintra emelkedett. A zászlóshajó Vraylar major depresszió kezelésével kapcsolatos kérelmét már az FDA vizsgálja, idén meglehet a jóváhagyás. A magas orosz kitettség viszont ijesztő a befektetők számára.

BUX index előrettekintő 12 havi P/E és EPS



Forrás: Bloomberg

BUX részvények teljesítménye 2022 Q1



Forrás: Bloomberg



# POZÍCIÓK A NEGYEDÉV SORÁN

## Állampapírok, duration súlyok

- A hozamok emelkedésével számoltunk, így a negyedév folyamán jellemzően a benchmarknál rövidebb duration-t céloztunk. 4-5 év környékén inkább felülsúly, míg a rövidebb és hosszabb futamidőszegmensben általában alulsúlyt tartottunk. A hosszú hozamok emelkedésével ezeken a lejáratokon az alulsúlyt mérsékeljük.
- A változó kamatozású állampapírokkal továbbra is óvatosak voltunk, sőt a negyedévben eladásaink is voltak, mivel az MNB szigorítás következtében a floater papírok ára is eshet (bankközi likviditás csökkenhet, fix állampapírok kamatswap feletti felára megugorhat), illetve 2023/B-ből a lejárat koncentráció is nagy.

## „Feláras” kötvények

- Vettünk aukción államilag garantált kötvényeket és jelzálogleveleket, mivel a hitelkockázatuk hasonló az állampapírokhoz, de azokhoz képest felárral vehetők.
- Jelzáloglevelekből adtunk is el (a vételhez hasonló volumenben) nagyon kedvező áron az MNB még futó jelzáloglevél QE programjának köszönhetően.

## „Zöld” kibocsátások

- Az előző pontban említett jelzáloglevél tranzakciók is döntően zöld kibocsátások voltak, ezek eredőjeként enyhén csökkent a zöld jelzáloglevél-állomány.
- Növeltük a 2051/G zöld államkötvény mennyiségét, valamint a negyedévben indított 2032/G-ből is vettünk. Jelenleg a zöld státusz mellett/ellenére hasonló, esetenként magasabb ezek hozama a közeli lejáratú nem zöld állampapírokhoz képest, így a benchmark feletti súlyt tartunk az említett sorozatokból.

## Részvények

- Az évet semleges nemzetközi, míg a régióinkban a már korábban kiépített Magyar Telekom, Alteo és ANY Biztonsági Nyomda felülsúlyokkal kezdtünk, amiket jelenleg is tartunk. Ezeken kívül folyamatosan voltak egyedi értékpapírválasztásaink (többek között MOL, OTP, PKO, Erste, Richter, CDR), valamint februárban USA alulsúlyunk, de ezeket nagyon nehéz volt tartósan a kívánt mértéken tartani. A nagy volatilitás miatt a havi rebalance jelentősen torzította a kiépített alul- és felülsúlyokat, ráadásul a negyedév során kétszer is átalakult a CETOP index. Ezt csak tetézte a szokásos első negyedéves jelentősebb ügyfélmozgás, ami egyes portfóliókban folyamatosan hígította, míg más esetekben növelte a pozíciót.

EGYÉB TÁBLÁK, ADATOK, INFORMÁCIÓK

4





# ALACSONY MINŐSÍTÉSŰ HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK PORTFÓLIÓNKÉNT 2022.03.31-ÉN

Alacsony minősítésű hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 2022.03.31-én			
Portfólió	Értékpapír megnevezése	Névérték	Minősítés oka
Allianz Önk. Kiegyen	WING 2024/II	297 500 000	
Allianz Önk. Növek.	WING 2024/II	30 000 000	

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



# SFDR ÉS TAXONÓMIA RENDELET SZERINTI JELENTÉS 2022.03.31-ÉN

Az Alapkezelő által kezelt portfóliók az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2020/852 rendelete 7. cikkében foglaltak alapján az ilyen portfóliók alapjául szolgáló befektetések nem veszik figyelembe a környezeti szempontból fenntartható gazdasági tevékenységekre vonatkozó uniós kritériumokat és nem kerülnek figyelembevételre a befektetési döntéseknek az SFDR rendelet 4. és 7. cikke szerinti, a fenntarthatósági tényezőkre gyakorolt káros hatásai, tekintettel arra, hogy jelenleg nem állnak teljeskörűen rendelkezésre a környezeti és társadalmi tényezőket érő káros hatásokra vonatkozóan számszerűsítő, az Alapkezelő által figyelembe vehető adatok, információk, illetve arra, hogy a portfóliókezelési szerződés nem rendelkezik erről.

# UTÓLAGOS KÖLTSÉGTÁJÉKOZTATÓ

# 5





# KÖLTSÉGEK 2022 Q1

<b>Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Kiegyensúlyozott portfólió - 2022 Q1</b>			
<b>Közlendő költségtételek</b>		<b>Értékek összegben (Portfólió alapdevizanemben)</b>	<b>Értékek százalékban</b>
<b>A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos egyszeri költségek</b>	<b>Brókeri jutalék egyszeri</b>	0	0,00%
	<b>Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak egyszeri</b>	0	0,00%
	<b>Kötvények, FX-ek implicit díja egyszeri</b>	0	0,00%
<b>A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos folyamatos költségek</b>	<b>Portfóliókezelési díj</b>	209 490 247	0,13%
<b>A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos költségek</b>	<b>Brókeri jutalék</b>	4 703 012	0,00%
	<b>Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak</b>	10 486 726	0,01%
	<b>Kötvények, FX-ek implicit díja</b>	31 361 552	0,02%
<b>A kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek</b>	A fenti költségek között nem szereplő, kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek és díjak	Letétkezeléssel összefüggő egyéb díjak	n.a.
<b>Eseti költségek</b>		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 2022 Q1

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Klasszikus portfólió - 2022 Q1			
Közlendő költségtételek		Értékek összegben (Portfólió alapdevizanemben)	Értékek százalékban
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos egyszeri költségek	Brókeri jutalék egyszeri	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak egyszeri	0	0,00%
	Kötvények, FX-ek implicit díja egyszeri	0	0,00%
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos folyamatos költségek	Portfóliókezelési díj	7 627 158	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos költségek	Brókeri jutalék	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	331 577	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	1 072 584	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 2022 Q1

Allianz Önkéntes Nyugdíjpenztár Kockázatvállaló portfólió - 2022 Q1			
Közlendő költségtételek		Értékek összegben (Portfólió alapdevizanemben)	Értékek százalékban
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos egyszeri költségek	Brókeri jutalék egyszeri	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak egyszeri	0	0,00%
	Kötvények, FX-ek implicit díja egyszeri	0	0,00%
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos folyamatos költségek	Portfóliókezelési díj	15 404 026	0,12%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos költségek	Brókeri jutalék	1 830 529	0,01%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	1 351 237	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	836 752	0,01%
A kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek	A fenti költségek között nem szereplő, kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek és díjak	Letétkezeléssel összefüggő egyéb díjak	n.a.
Eseti költségek		0	0,00%

Költségek hozamra gyakorolt hatása:

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



# KÖLTSÉGEK 2022 Q1

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Likvid - 2022 Q1			
Közlendő költségtételek		Értékek összegben (Portfólió alapdevizanemben)	Értékek százalékban
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos egyszeri költségek	Brókeri jutalék egyszeri	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak egyszeri	0	0,00%
	Kötvények, FX-ek implicit díja egyszeri	0	0,00%
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos folyamatos költségek	Portfóliókezelési díj	465 139	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos költségek	Brókeri jutalék	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	20 356	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	45 135	0,01%
A kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek	A fenti költségek között nem szereplő, kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek és díjak	Letétkezeléssel összefüggő egyéb díjak	n.a.
Eseti költségek		0	0,00%

Költségek hozamra gyakorolt hatása:

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



# KÖLTSÉGEK 2022 Q1

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Működési - 2022 Q1			
Közlendő költségtételek		Értékek összegben (Portfólió alapdevizanemben)	Értékek százalékban
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos egyszeri költségek	Brókeri jutalék egyszeri	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak egyszeri	0	0,00%
	Kötvények, FX-ek implicit díja egyszeri	0	0,00%
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos folyamatos költségek	Portfóliókezelési díj	2 440 999	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos költségek	Brókeri jutalék	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	126 441	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	316 330	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 2022 Q1

Allianz Önkéntes Nyugdíjpenztár Növekedési portfólió - 2022 Q1			
Közlendő költségtételek		Értékek összegben (Portfólió alapdevizanemben)	Értékek százalékban
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos egyszeri költségek	Brókeri jutalék egyszeri	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak egyszeri	0	0,00%
	Kötvények, FX-ek implicit díja egyszeri	0	0,00%
A befektetési szolgáltatás nyújtásával kapcsolatos folyamatos költségek	Portfóliókezelési díj	38 718 500	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos költségek	Brókeri jutalék	1 740 403	0,01%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	2 337 258	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	4 788 582	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.