

# VAGYONKEZELŐI BESZÁMOLÓ

## ALLIANZ ÖNKÉNTES NYUGDÍJPÉNZTÁR

2022. II. NEGYEDÉV

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

2022.07.12.

**Allianz** 



# TARTALOM

**1**

**BENCHMARK HOZAMOK ÉS TELJESÍTMÉNYEK**

**2**

**MAKROGAZDASÁGI ÖSSZEFOGLALÓ**

**3**

**RÉSZVÉNYPIACOK**

**4**

**EGYÉB TÁBLÁK, ADATOK, INFORMÁCIÓK**

**5**

**UTÓLAGOS KÖLTSÉGTÁJÉKOZTATÓ**

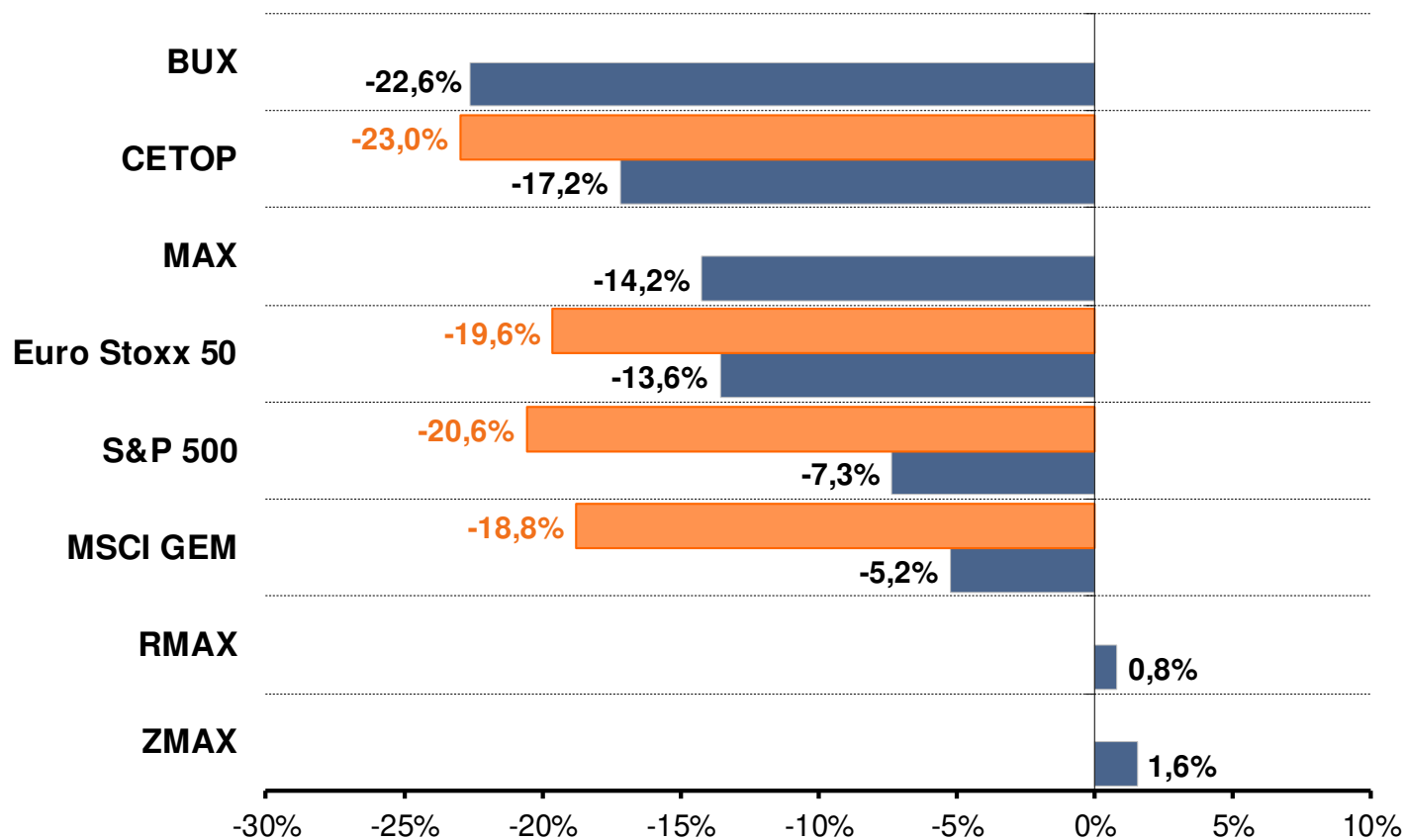
# BENCHMARK HOZAMOK ÉS TELJESÍTMÉNYEK

# 1





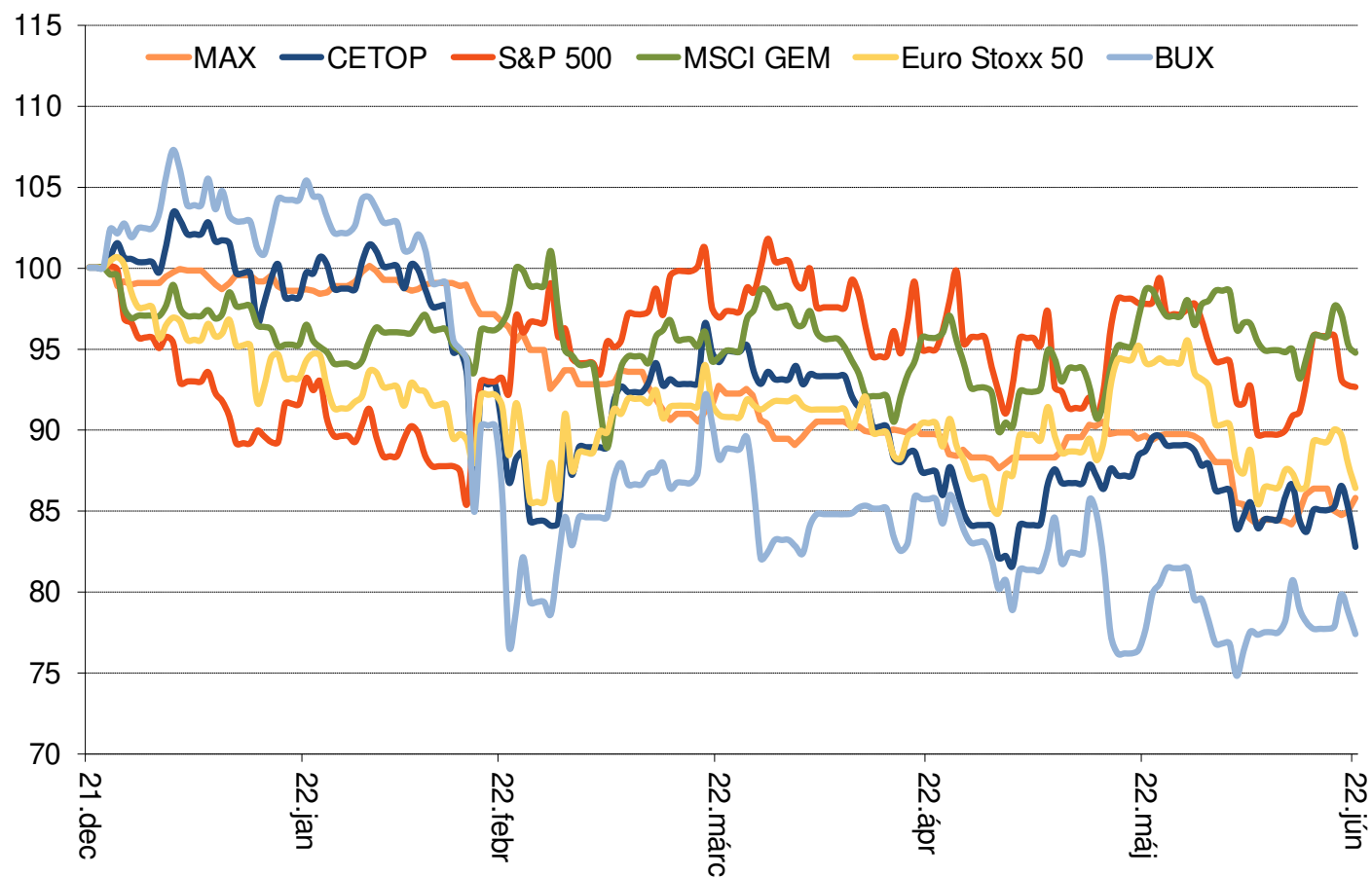
# FŐBB INDEXEK TELJESÍTMÉNYE 2022 YTD (HUF ÉS SAJÁT DEVIZA)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő



# FŐBB INDEXEK ALAKULÁSA 2022 YTD (HUF)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

MAKROGAZDASÁGI  
ÖSSZEFOGLALÓ

2

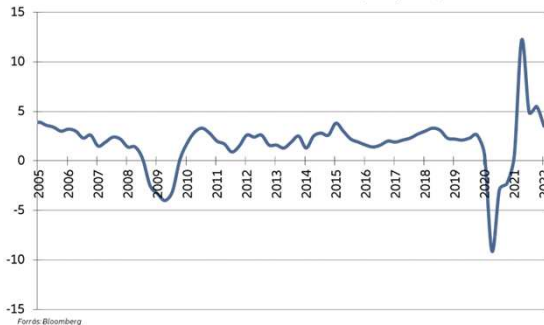




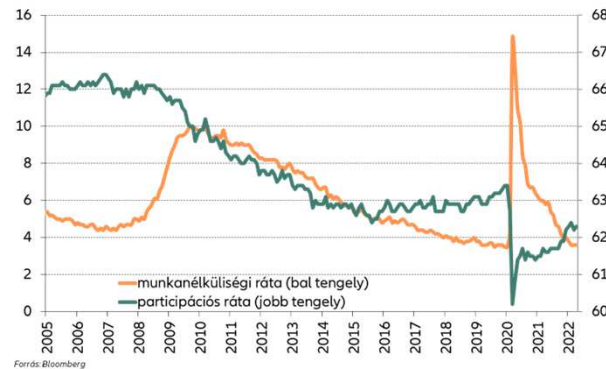
# USA GAZDASÁGI ADATOK

- Az USA GDP 2022 első negyedében a várt 0,25% körüli negyedéves bővülés helyett -0,4% szűkülést mutatott. Év/év alapon még 3,5% növekedést közöltek. A Bloombergnek nyilatkozó elemzők most (07.07-án) már csak 2,4%-ot jeleznek előre 2022-re (negyed éve még 3,4%-ot, előzőleg 3,9%-ot láttunk). Látszik, hogy az előrejelzések egyre inkább lassulástól tartanak, bár 2022-2023-ra visszaesést még csak néhány elemzőháztól lehet olvasni.
- A munkanélküliségi ráta az elmúlt három hónapban stagnált, májusban is 3,6%-on állt. Az újonnan munkanélküli segélyekért jelentkezők száma a negyedév elején még 200 ezer alatt, míg az időszak végén kicsivel felette mozgott. A tartósan munkanélküliek száma még májusig tudott csökkenni, több évtizedes rekordra ért, majd valamivel 1,3 millió felett oldalazott. Tehát a munkaerőpiac már ismét nagyon feszes. Nagy javulást már amúgy sem lehetett várni, de stagnálás kétségtelenül a trend lassú fordulását jelezheti. Az órabérek emelkedése nem szállt el, de stabilan 5% feletti, és ez a járvány előtti szintet jócskán meghaladja. A participációs (aktivitási) rátában még van elmaradás, de ez idén már szinte semmit nem javult, úgy néz ki, a covid hatásai tartósak lehetnek.
- Az inflációban egyelőre semmi kedvező fordulat nem látszik, a bázishatások nem tudták ellensúlyozni széleskörű áremelkedést. Olvasni lehetett, hogy a covid korlátozásoknál bizonyos szolgáltatások iránt lecsökkent, míg az áruknál megnőtt a kereslet, és ez visszarendeződik, ami az áruk áremelkedését megakaszthatja. Egyelőre viszont csak azt látjuk, hogy a szolgáltatás árak jelentősen nőnek, miközben az áruk piacán az áremelkedés ismét erőre kapott. A májusi infláció így 8,6%-ra nőtt, a PCE magindex enyhe csökkenés után (de a Fed célját így is jócskán meghaladva) 4,7% lett. Az FOMC tagok 2022 júniusi előrejelzése is az inflációs kockázatok további növekedéséről árulkodtak, úgy hogy a gazdasági növekedés lassulásával (recesszióval nem!) a döntéshozók is számolnak.

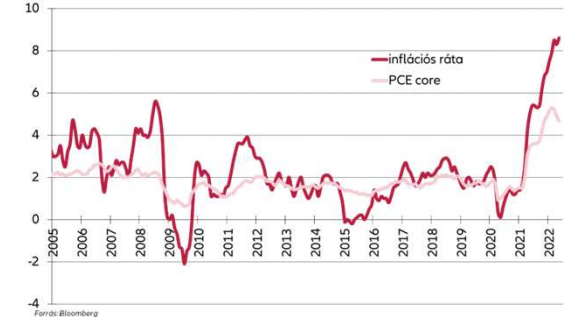
USA reál GDP növekedése (év/év)



USA munkaerőpiac

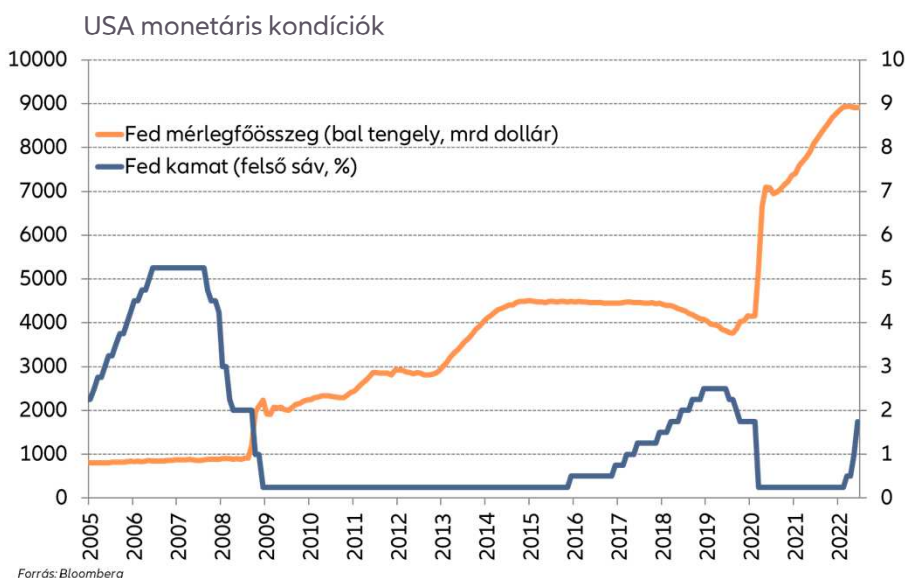


USA infláció





# USA – MONETÁRIS POLITIKA



- A decemberi pont diagram alapján az FOMC tagok még csak 1% körüli kamatot láttak valószínűnek 2022 végére. Azóta a munkaerőpiacon már gyakorlatilag megvalósult a teljes foglalkoztatottság, az inflációs kilátások pedig nem javultak. Így a márciusi 25 bázispontos kamatemelés nem okozott meglepetést a piacon. Sőt sokan már korábban is azon a véleményen voltak, hogy a Fed elkésett a lépéssel. A márciusi döntés után 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 háború további inflációemelő hatása meglátszott a 2. negyedévben: májusban 50bp, júniusban pedig rég nem látott 75bp következett, így 1,5-1,75% lett a célsáv. Most év végére a döntéshozói kamatvárakozások mediánja már 3,4%.
  - A Fed tavaly novemberben bejelentette a QE kivezetését, majd ennek ütemén decemberben gyorsított, így a tárgynegyedévet már nettó vásárlások nélkül indították. Májusban pedig meghozták a várt döntést, miszerint júniustól elkezdődik a mérlegleépítés (QT). Ez a korábbi, 2018-2019-es ütemnél gyorsabb lesz, és 3 hónap alatt fokozatosan fut fel havi 95 milliárd dollárra.
- A Fed júniusi gazdasági előrejelzésében a várakozások 2022-re módosultak leginkább: a GDP növekedést ismét lefelé, az inflációt felfelé húzták a márciusi közleményhez képest. A GDP bővülésre vonatkozó becslés mediánja 1,7% (1,1 százalékponttal alacsonyabb), a PCE inflációra vonatkozó becslés mediánja 4,3% helyett immár 5,2% lett, míg magindexben kisebb volt a változtatás (4,3%-ot várnak most). A későbbi évekre csak kevésbé módosítottak az inflációs számokon, 2023-ra így nagyobb javulást várnak.
  - **Tehát az USA monetáris politikája fordul, támogatóból semlegesbe: jelentős kamatemelések jöhetnek és a pénzbőség is csökken. A Fed döntéshozói nyilatkozataikban nem zárják ki a recessziót, de nem az az alapeset náluk. A kötvénypiaci mozgásokból ugyanakkor az látszik, hogy a piac komoly valószínűséget ad annak, hogy a Fed kamatemeléseinek is köszönhetően akár erősebben megbicsaklik a gazdaság. Kérdés, hogy emiatt az infláció tényleg gyorsan visszacsökken-e, és várható-e így ismét jelentős kamatvágás, esetleg QE újraindítás.**





# USA ÁLLAMPAPÍRPIAC

- A Fed 2020-ban agresszív lazításba, soha nem látott ütemű eszközvásárlásba kezdett, így a kötvényhozamok beszakadtak. Ez ugyanakkor a szintén extrém támogató költségvetési politikával karöltve a klasszikus közgazdasági logika szerint inflációgerjesztő hatású, így nem meglepő, hogy már az év második felében, ahogy az oltások közeledtek, a kötvényhozamok emelkedni kezdtek. Ez 2021-ben inkább oldalazásba ment át, részben amiatt, hogy a jegybankok az infláció átmenetiségét hangoztatták.
- 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, ami szintén tartogathat tartósabb hatást (tartósan magas energiaárak, ellátási láncok sérülése, deglobalizáció erősödése). Miután a Fed 2021 végén elkezdte az eszközvásárlás kivezetését az USA kötvényhozamok ismét emelkedő trendbe kerültek. Ez júniusban megtört, mivel a piaci szereplők recesszióval, így kevésbé agresszív emelésekkel (lazítással?) számolhattak, illetve egy technikai tényező (negyedéves portfólió kiigazítások) is szerepet játszhatott. A nominális szintek ugyanakkor alacsonyok, és kérdés, hogy a kínálati tényezők miatt deflációs veszély ki tud-e alakulni, ami egy jelentős monetáris lazítást indokolhatna. E mellett az USA költségvetés sokat javult, de még közel sincs egyensúlyban és recesszió esetében nehéz is ezen javítani.

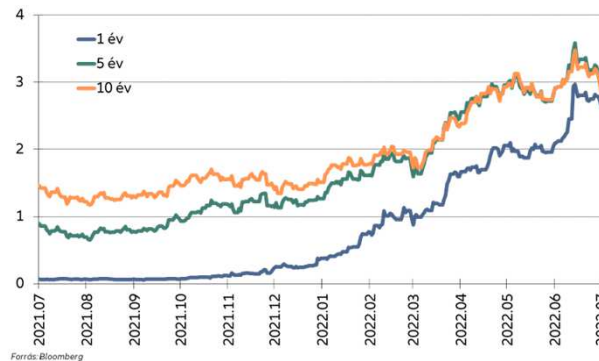
USA szövetségi deficit/GDP (gördülő, %)



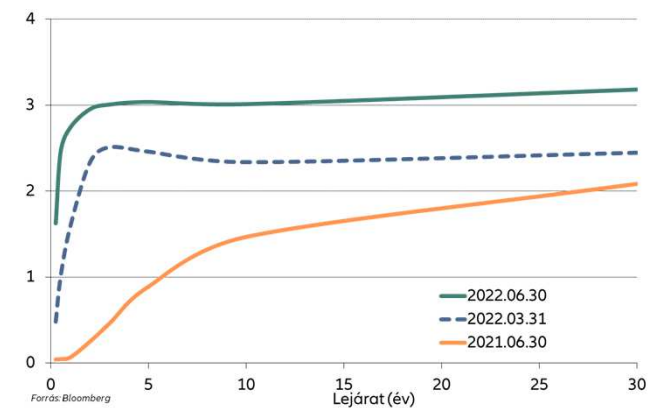
Állampapír hozammozgások



Állampapírpiac az elmúlt évben



Hozamgörbe

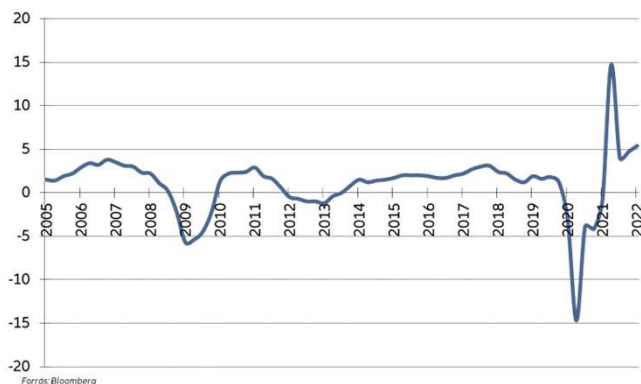




# EURÓZÓNÁS GAZDASÁGI ADATOK

- Az eurózána gazdasága az első negyedévben 0,6%-os növekedést produkált, az előző év azonos időszakához képest 5,4%-os bővülést láthattunk. A Bloombergnek küldött előrejelzések 2,7% körül szóródnak 2022-re, ami szűk fél százalékponttal alacsonyabb, mint amit negyed éve láthattunk.
- A munkanélküliségi ráta további mérsékelt javulást mutatott, a májusi adat 6,6% lett. Ez már lényegesen a válság előtti szint alatt van.
- Az eurózána infláció 2020-as negatív értéke már a múlt. Ahogy az alacsony bázisok kikerültek az indexből és számos tényező (energiaár, szállítási költségek, félvezetők ára) tartósabbnak bizonyult a vártnál, gyors emelkedésnek indultak az árak. A márciusi infláció előzetes adata még a magas várakozásokat is túlszárnyalva 7,4% lett. A PPI is bőven 30% fölé ért. Ezt tetézte a háború és a kapcsolódó gazdasági szankciók hatása (energiaárak, élelmiszerek stb.). Így a júniusi előzetes adat 8,6% inflációról és 3,7% maginflációról szólt már. Az EKB eddig látványosan kitarzott az infláció átmenetisége mellett, ami részben indokolt lehetett a Fed-hez képest, hiszen az USA a munkaerőpiaca feszesebb, növekedési kilátása jobb volt. De a Fed maga is le lehetett maradva annak felismerésében, hogy az inflációs hatások tartósabbak és erőteljesebbek mint ami elsőre logikusnak tűnhetett. Az EKB is levonhatta a szükséges következtetést, mert az inflációs előrejelzést nem csak az idej, hanem a jövő évre is jelentősen felfelé mozdították, emellett jelentős fordulat látszott idén az eszközvásárlás leállításában (kivezetést gyorsították), valamint az első kamatemelés idejében és mértékében (előbbre tolódott és jelentősebb emelést várnak).

Eurózána reál GDP növekedés (év/év)



Eurózána munkanélküliségi ráta



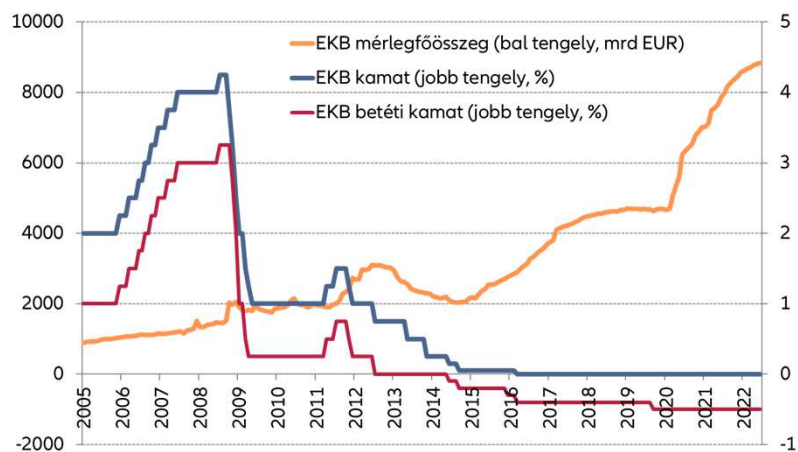
Eurózána infláció





# EKB – MONETÁRIS POLITIKA

EKB monetáris kondíciók



Forrás: Bloomberg

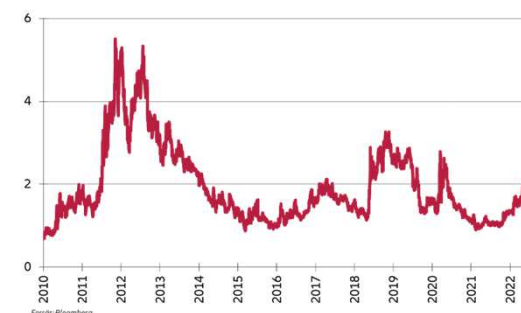
- A júniusi ülést követő napokban a piacon jelentős hozamemelkedést figyelhettünk meg, amik az eurózóna perifériaként emlegetett országokban hatványozottabban jelentkeztek. Mivel ezen országok GDP-hez viszonyított adósságállománya magas, ezért az EKB úgy ítélhette meg, hogy könnyen rendszerszintű kockázat alakulhat ki, amikor a befektetők az adósságok refinanszírozhatóságát kezdik kétségbe vonni az EKB eszközvásárlások leállítását követően. Így egy rendkívüli ülésen megerősítették, hogy az eszközvásárlások megújítása során az országok közt rugalmasan átcsoportosítanak, valamint egy piaci fragmentációt megelőző eszközt is hamarosan kidolgoznak.
- Az EKB inflációs becslése nem csak 2022-re emelkedett ezúttal jelentősen (5,1%-ról 6,8%-ra), hanem 2023-ra is (2,1% helyett 3,5%). A 2024-es változás szinte elenyésző (1,9%-ról 2,1%-ra), de üzenet értéke ennek is lehet, mert eddig konzisztensen a 2%-os cél alatt voltak a hosszabb előrejelzések. Az idej és következő GDP előrejelzést az EKB is lejjebb húzta, ezzel 2022-re még mindig 2,8%-ot várnak, 2023-ra és 2024-re 2,1% a várakozás.
- **Az EKB tehát júliusban kamatot emel, és még ősszel megszüntetheti a negatív kamatok korát. Az eszközvásárlás eurózóna-szinten leállt, de könnyen lehet, hogy a gyakorlatban a német piacon mennyiségi szűkítés (QT), míg például az olasznál mennyiségi lazítás (QE) zajlik majd a következő hónapokban.**



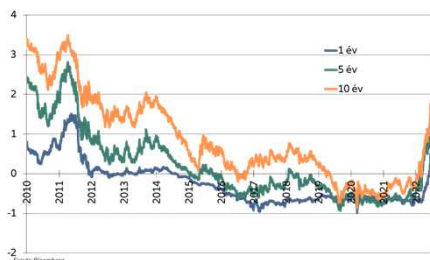
# EURÓZÓNÁS ÁLLAMPAPÍRPIAC

- Az USA állampapírpiacnál bemutatott tendenciák itt is megfigyelhetők voltak: 2020 végétől inflációs félelmektől hajtott hozamemelkedés („reflation trade”), 2021-es oldalazás, 2022-ben jelentős hozamemelkedés, és félév végi korrekció.
- 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 volt köszönhető, ami nagy rugalmasságot biztosított EKB számára, szükség esetén több periféria kötvényt vehet. Az eszközvásárlásokat ugyanakkor az év folyamán fokozatosan kivezették. Így a spreadek jelentős nyomás alá kerültek, ami végül ahhoz vezetett, hogy az EKB rendkívüli ülést tartott, úgy, hogy az olasz-német felár még csak közelítette a 2020-as csúcstot. Ez elsőre lehet csak furcsa, de a nagyvonalú eszközvásárlások és támogató költségvetés miatt megugró adósság fenntarthatósága romlott az elmúlt pár évben.
- Kérdés, hogy ha elmúlik a harmadik negyedév első néhány kereskedési napja és kifut a portfóliók negyedéves benchmark súlyokra állítása miatt bekövetkezett vételi érdeklődés, akkor az inflációs vagy a recessziós félelmek lesznek erősebbek, és így az elmúlt hetek hozamcsökkenése csak korrekció volt vagy új trend kezdete. Fontos az is, hogy az EKB milyen eszközt tud kidolgozni a felárak korlátozására, hiszen a rendkívüli ülés kevés újat hozott, inkább kommunikációs erővel bírt.

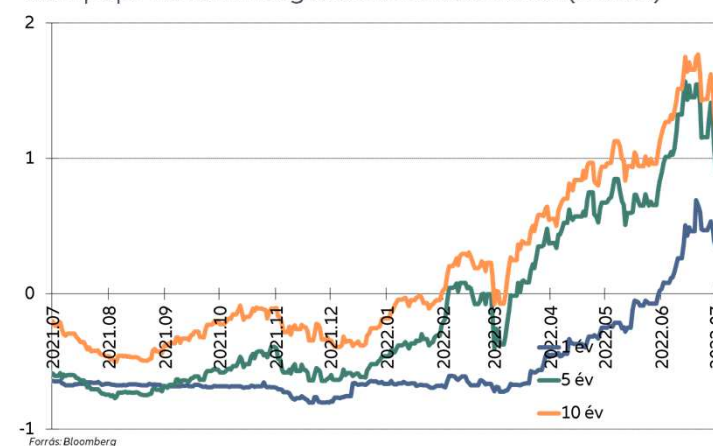
A 10 éves olasz-német hozamkülönbség



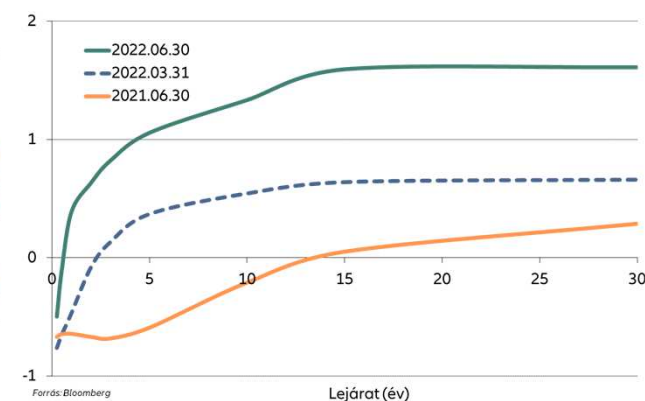
Állampapír hozammozgások (német)



Állampapír hozammozgások az elmúlt évben (német)



Állampapír hozamgörbe (német)

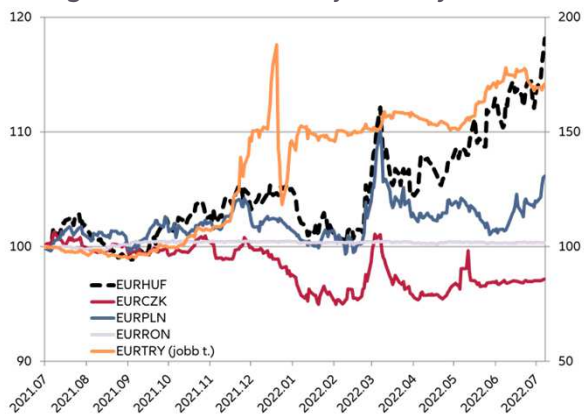




# RÉGIÓS PIACOK

- A régiós országokban is tovább emelkedett az infláció. A lengyel előzetes júniusi adat már 15% feletti, a májusi cseh infláció 16%-ra ért, és a román árak emelkedése is csak alig maradt el az előzőektől.
- A jegybankok folytatták a kamatemelést, a Lengyel Nemzeti Bank a második negyedév mindhárom ülésén szigorított összesen 250 bázisponttal, amivel 6% alapkamat szintet ért el (július elején ehhez még 50 bázispontot adtak), Csehországban ebben az időszakban összesen 250 bázisponttal került feljebb az alapkamat, 7%-ra, míg Románia áprilisban és májusban összesen 125 bázispontot lépett, 3,75%-ra (július elején még 100bp emelésről döntöttek, 4,75%-ra).
- A kamatdöntések nem tudták teljesen ellensúlyozni a kockázatkerülést, amit részben a korábban említett inflációs folyamatok, a háború közelsége illetve a globális recessziós félelmek váltottak 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 (júniusban közel 80% volt), így nem meglepő, hogy a líra továbbra is gyengülő trendet mutat, a hozamok emelkednek. A béketárgyalások megakadásával nem is igazán tudta kihasználni közvetítő szerepét Törökország nemzetközi megítélésének javítására.

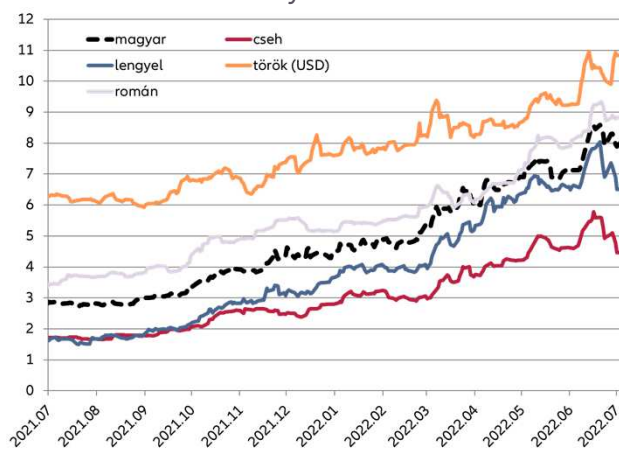
A régiós devizák relatív teljesítménye



Forrás: Bloomberg

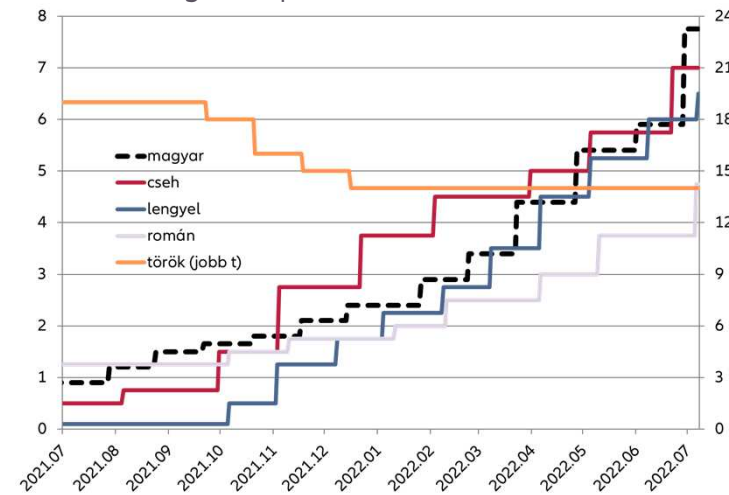
Vagyonkezelői beszámoló | Allianz Alapkezelő Zrt. |  
© Copyright Allianz 2022. július 12.

10 éves kötvényhozamok



Forrás: Bloomberg

A régiós alapkamat szintek



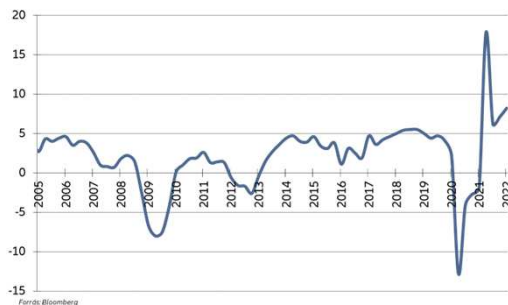
Forrás: Bloomberg



# HAZAI GAZDASÁGI ADATOK

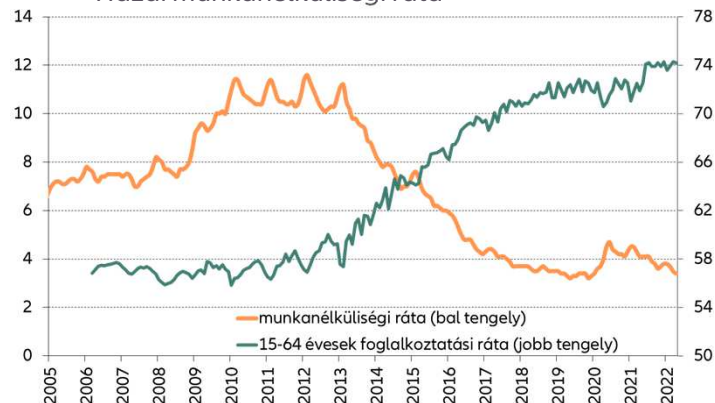
- A magyar gazdaság az első negyedévben is várakozás felett nőtt, a negyedéves növekedés 2,1% volt, év/év alapon 8,2%. Utóbbi a lengyelhez hasonló, a cseh és román értékeknél érezhetően magasabb. A Bloombergnek nyilatkozó elemzők 4,4% körüli bővülést jeleznek előre az idei évre, ami lényegében azonos a negyedéve látottakkal.
- Az elmúlt hónapokban a munkanélküliségi ráta kissé tovább tudott csökkenni, májusban 3,5%-ra ért. A foglalkoztatottság magas szinten stagnált, bőven a koronavírus-válság előtti szintek felett áll. A bérnövekedés áprilisban is kétszámjegyű volt (15,2%), ami a minimálbér-emelés és a magas infláció fényében nem is meglepő. A feszes munkaerőpiac és a rekordokat döntő infláció mellett jelentős csökkenést nehéz beelőzni az adatba rövid távon. A bérnövekedés további alakulása fontos annak a megítélése szempontjából, hogy a jelentősen megugrott infláció mennyire épül bele a várakozásokba, mennyire várhatók másodkörös hatások.
- Az infláció az üzemanyagra és számos alapvető élelmiszerre alkalmazott árstopok ellenére tovább növekedett májusban, 10,7% lett. Az inflációs alapfolyamatokat jobban megragadó maginfláció ennél is magasabb lett, de ez nem meglepő annak fényében hogy a két mutató közt a különbség nagyobb része az üzemanyagárakban jelentkezik, ahol árstopok hatnak. Az MNB legfrissebb előrejelzése szerint 2022-re 11-12,6% lehet az infláció, ami lényegesen magasabb a negyedélvvel ezelőtti (7,5-9,8%) előrejelzéshez képest. A pénzromlás csupán 2023 vége felé csökkenhet az inflációs célsávba. A nagyon feszes munkaerőpiac, a már 30% feletti termelői árak, a világban már jó ideje tapasztalható ellátási lánc problémák, a háború miatt elszabaduló nyersanyag- és energiaárak, valamint a minden negatív hírre gyors gyengüléssel reagáló forint sajnos mind nehezíti az infláció gyors visszacsökkenését.

Magyar reál GDP növekedése (év/év)



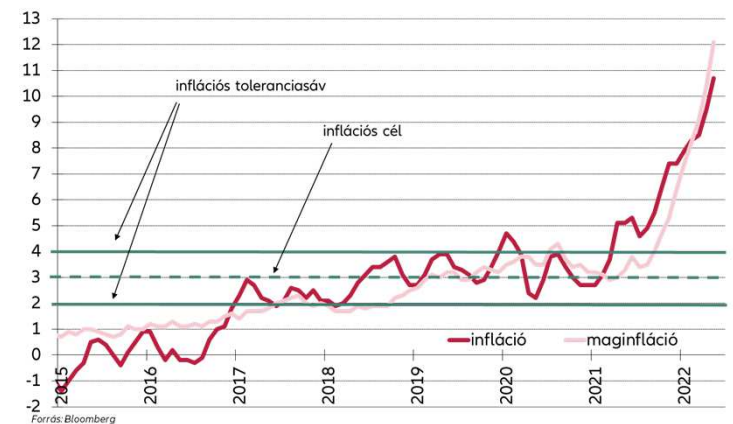
Vagyonkezelői beszámoló | Allianz Alapkezelő Zrt. |  
© Copyright Allianz 2022. július 12.

Hazai munkanélküliségi ráta



Forrás: Bloomberg, KSH

Infláció

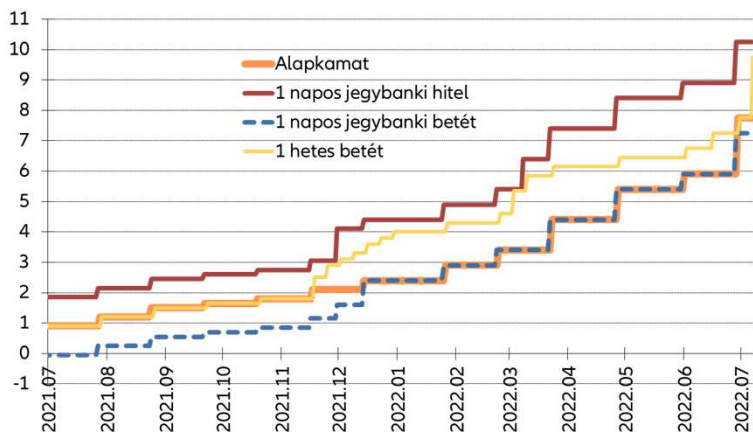


Forrás: Bloomberg



# HAZAI MONETÁRIS POLITIKA

## Hazai jegybanki kamatkondíciók



Adatok forrása: Bloomberg

## EURHUF árfolyam



Forrás: Bloomberg

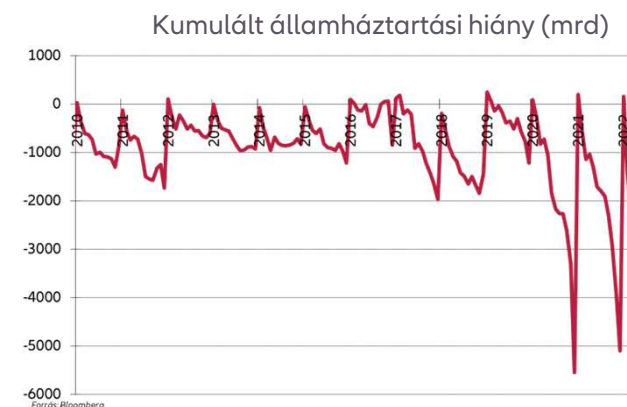
- Az idei második negyedévbe átlépve is folytatódott a tavaly júniusban megkezdett kamatemelési ciklus, ugyanakkor a lépések mértéke óvatosabbá vált. Ezt döntéshozói nyilatkozattal is megerősítették, miszerint vége a határozott, proaktív szigorításnak. Az alapkamat emelés is már az áprilisi 100 helyett 50 bázispontos lett májusban, amit mindössze 30-30 bázispont egyhetes emelés követett.

- A hazai és nemzetközi inflációs folyamatok ugyanakkor nem javultak, a Fed, EKB és régiós jegybankok szigorításai, valamint a háború miatt is nőtt a piacokon a volatilitás, kockázatkerülés. Ez a forint árfolyamára is rányomta a bélyegét, az euróhoz nézve bőven két számjegyű gyengülés inflációs szempontból sem elhanyagolható. Az MNB így június közepén 50 bázispontos egyhetes betéti kamatemelés mellett döntött, majd a júniusi ülésen egy határozott 185 bázispontos alapkamat emeléssel 7,75%-on ismét összeért a két kamatszint (az egyhetest is ismét megemelték 50 bázisponttal). Mivel a piaci szereplők gyakran vonták kétségbe a kettős kamatszint létjogosultságát, ez önmagában is pozitív lépésnek tekinthető. A tovább romló körülmények miatt július elején az egyhetes kamat 200 bázisponttal emelkedett, ami beépül az alapkamatba.
- A már kivezetett forint likviditást nyújtó FX swap eszközben mostanra elhanyagolható már a le nem járt összeg. Az MNB a rövid hozamok beesésének megelőzésére eseti alkalommal az elmúlt negyedévekben EUR likviditást nyújtó swap tendereket hirdetett, eddig csak a negyedévek környékén, de a júniusi ülés alapján ezek gyakoribbá válhatnak majd. A hosszabb futamidejű instrumentumok közül szinte minden leállt korábban. Az NKP-ből még húzódott át valamennyi áprilisa és a jelzáloglevelekből még vett az MNB pár tíz milliárdot, de ezek összege monetáris politikai szempontból elhanyagolható, és a jelzáloglevél vásárlások egy része is megújítás volt csupán.



# HAZAI ÁLLAMPAPÍRPIAC, ÁLLAMILAG GARANTÁLT KÖTVÉNYEK

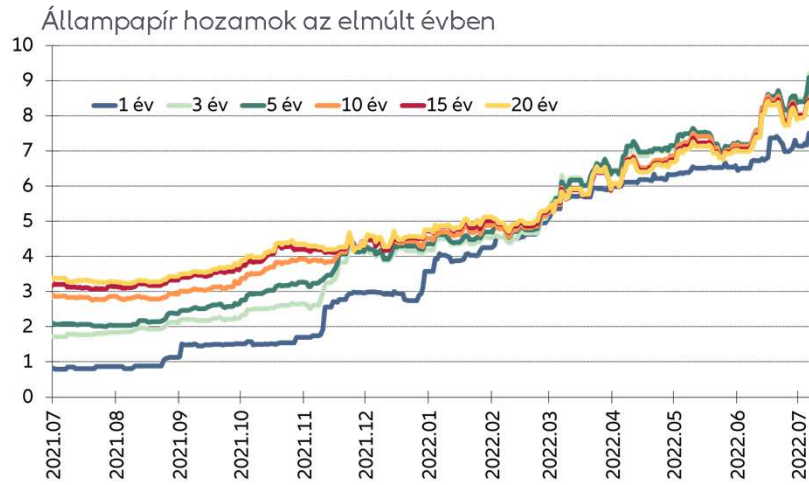
- Mivel az MNB folyamatosan emeli a rövid kamatokat, a swap eszközökkel szűkíti a forint likviditást, így a bankközi kamatok is fokozatosan emelkednek. Az ÁKK éven belüli kibocsátásai ugyanakkor továbbra is visszafogottak, 3 éves aukció jó ideje sincs, a csereaukciók pedig ugyan ritkultak de ezek is többlet keresletet támasztanak az 1-2 éves lejáraton. Nagyobb lejárat is volt a negyedévben. Így a DKJ hozamok bár tendenciájukban emelkednek, a várható kamatpályához képest folyamatos elmaradásban vannak.
- A fix államkötvények aukciója esetében a felajánlást az ÁKK még márciusban lényegesen rugalmasabbá tette. Eltörölték azt a korábbi szabályt, hogy a meghirdetett összeghez képest csak +/-50% eltérés engedélyezett. A jelenlegi gyakorlat szerint egy alacsonyabb összeget hirdetnek meg, és a beérkezett ajánlatok függvényében dönt az ÁKK az elfogadott mennyiségről. Volt, amikor egy mennyiséget közel 2,5-szeresére emeltek. A legtöbb aukción erős befektetői érdeklődést láttunk a negyedévben, a legstabilabb kereslet a 10 éves futamidőn volt, a 15-20 éves lejáratok inkább gyengébben szerepelnek.
- A fix állampapírok hozamai emelkedtek, amiben jelentős szerepet játszott az infláció globális emelkedése, a Fed QT elindulása, EKB és MNB vásárlások befejeződése, Fed, régiós és hazai kamatemelések, illetve a szomszédunkban dúló háború. Az államháztartási hiány továbbra is jelentős, azonban az adóbevételek az infláció (ÁFA) és a bőrnövekedés (SZJA) hatására emelkednek, és a rendkívüli adók valamint kormányzati beruházások elhalasztása segítheti, hogy az eredményszemléletű hiány csökkenjen az előző évekhez képest. A tényleges finanszírozási igényt generáló pénzforgalmi hiány szempontjából viszont kritikus lenne az EU-val történő megállapodás. A beérkező euró csökkentené a kibocsátási kényszert, másrészt a forintot is erősítené, amelynek dezinflációs hatása is lenne, ami szintén a hozamcsökkenés felé hatna.
- Az első negyedévi kisebb szamuráj kötvények után a második negyedévben jelentős összegű devizakibocsátás történt. Dollárban 1,75 milliárd 7 éves és 1,25 milliárd USD 12 éves, míg euróban 750 millió EUR 9 éves kötvénnyel lépett hazánk piacra. Ahogy azt előzőleg közétették, a bejövő összeg egy részét (1,2 milliárd USD névértékben) 2023-24-es dollárkötvények visszavásárlására fordították.
- Az ÁKK folytatta a forintos zöld kibocsátásokat is. Alapvetően havonta tartanak aukciókat. Idén jórészt az új, rövidebb 2032/G-t ajánlották fel, de júniusban 2051/G-re is volt egy kisebb rábocsátás. Az áprilist kivéve jelentős volt a túlkereslet ezeken az aukciókon.
- A változó kamatozású kötvények iránt továbbra is magas a befektetői érdeklődés, az alacsony DKJ kínálat és a 3 éves kibocsátás hiánya ebben jelentős szerepet játszhat.



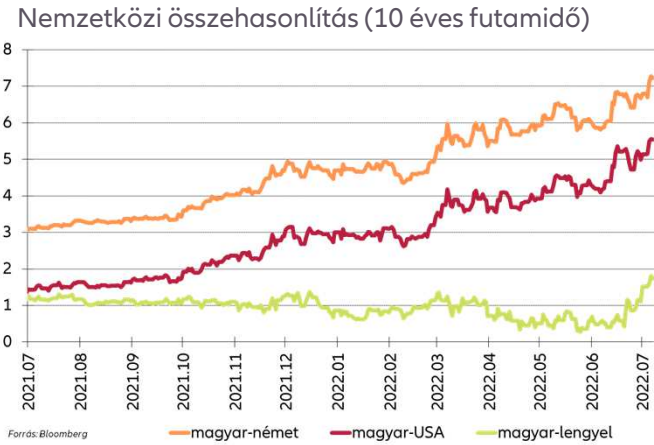




# HAZAI ÁLLAMPAPÍRPIAC - GRAFIKONOK

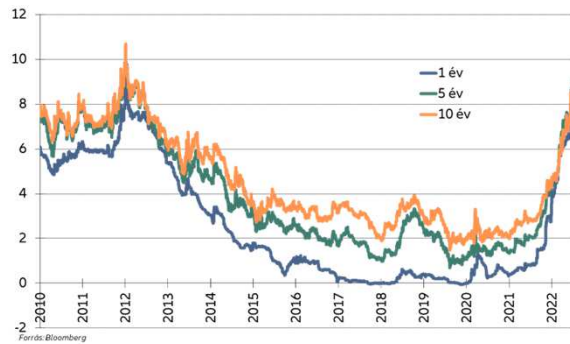


Forrás: Bloomberg



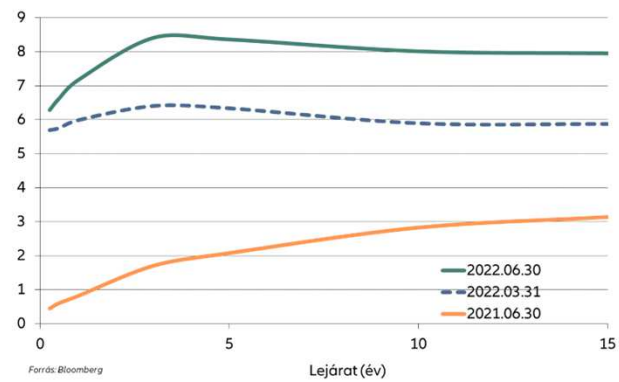
Forrás: Bloomberg

## Állampapír hozammozgások



Forrás: Bloomberg

## Hozamgörbe



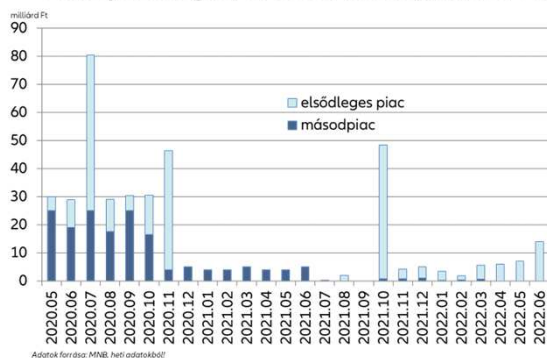
Forrás: Bloomberg



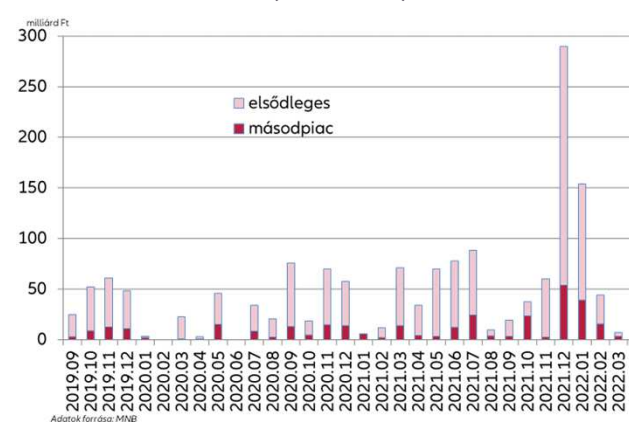
# „FELÁRAS” KÖTVÉNYEK

- Az **államilag garantált** forint kibocsátások száma az előző negyedévekhez képest lényegesen visszaesett. Az EXIM ki sem jött, míg az MFB is csak két, összesen 30 milliárd forint nagyságrendben hajtott végre kibocsátást.
- A második negyedévben az előzőhöz képest kissé élénkebb volt a **jelzáloglevél-piac**. Az MNB korábban felfüggesztette ugyan a zöld jelzáloglevél programot, de az előkészített kibocsátásokat még engedte, így a K&H Jelzálogbank áprilisban még kijöhetett zöld jelzáloglevéllel. A Takarékszövetkezetek Jelzálogbank a leggyakoribb szereplő, ők kétszer jelentek meg a negyedévben, de az Erste Jelzálogbank is kibocsátott most jó pár negyedév kihagyás után. Utóbbi tranzakciók nem zöld kötvények voltak, de az MNB megújítási programjában részt vettek, azaz a Jegybank az aukciós mennyiség egy részét megvette. A másodpiaci jelzáloglevél-vásárlások leálltak. A jelzáloglevél kibocsátások felárai a volatilis kötvénypiaci fejlemények ellenére csak mérsékelt emelkedést mutattak. Az államilag garantált kötvényekkel összevetve ez a visszafogottabb felár-emelkedés valószínűleg a jelzáloglevelek lényegesen kisebb kibocsátási volumenének köszönhető.
- Az **NKP** lezárásáról még ugyan decemberben döntött a Monetáris Tanács, de a folyamatban lévő ügyletek még megvalósulhattak, így az első negyedév jelentős kibocsátásai után még a második negyedévre is jutott tranzakció. Végül az MNB szinte 100%-osan kihasználta a még 2021. augusztusban 1550 milliárdra emelt keretet. Az NKP révén számos hazai közepes és nagyvállalat jutott a piaci lehetőségeknél olcsóbb forráshoz, hosszú, jellemzően 10 éves futamidőre. E mellett reménykedhetünk hosszú távú hatásban, hogy a vállalatok finanszírozási döntései során a hitelfelvétel mellett a kötvénykibocsátás is felmerül majd mint lehetőség.

MNB jelzáloglevél-vásárlások (milliárd Ft)



NKP vásárlások (milliárd Ft)



RÉSZVÉNYPIACOK

3



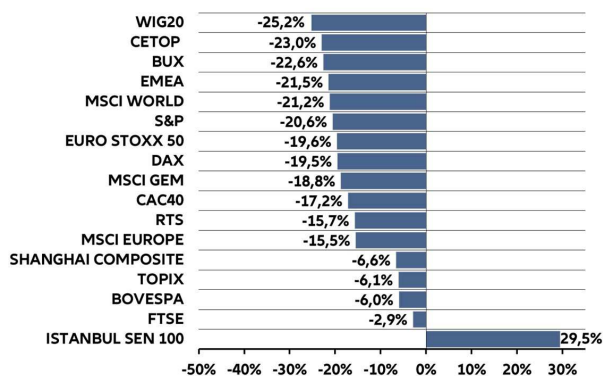


# NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK

Q1 után Q2-ben is negatív volt a részvénypiaci hangulat. A már tavalyi évben is (javarészt az ellátórendszerek akadozása és covid járvány ellensúlyozása érdekében történő pénzostás hatására) globálisan emelkedő inflációs nyomást idén tovább fokozta az orosz-ukrán háború kirobbanása és a szankciók hatása, főként az energia- és élelmiszerárak tekintetében. Erre jöttek ráadásként a covid járvány kínai felfutása miatti szigorú lezárások. Ezek eredményeképp több tíz éve nem látott szintekre emelkedett a pénzromlás üteme világszerte. Ez pedig nehéz döntésre kényszerítette a jegybankokat. A lanyhuló növekedési kilátások (süllyedő PMI-k, gyenge fogyasztói bizalom, stb.) ellenére kénytelenek szigorítani. Kamatemeléseket hajtanak végre, az eszközvásárlási programokat leállítják, csökkentik a felduzzadt jegybanki mérlegeket.

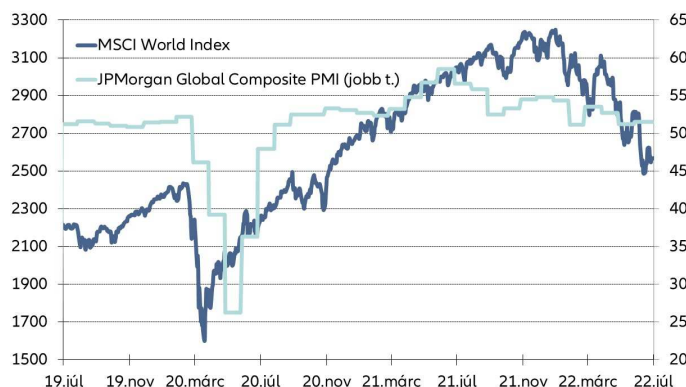
A monetáris kondíciók szigorításával párhuzamosan egyre növekednek a recessziós, stagflációs félelmek. A Bloomberg konszenzus már 33%-os valószínűséggel (az év eleji 15%-hoz képest) várja a recesszió beköszöntét az USA-ban 1 éven belül. Öröm az ürömben, hogy ezek hatására az idén elszálló nyersanyagárak jelentősen korrigáltak és a sok éves csúcspontra emelkedő 10 éves fejlett kötvényhozamok is süllyedni tudtak júniusban. Ez átmenetileg a részvénypiacokon lévő nyomást is csökkentheti. Ezen túltekintve kérdés, hogy sikerül-e az infláció visszaszorítása alacsony gazdasági áldozatokkal (soft landing), vagy a jegybanki szigor hatására komolyabb visszaesés következhet (hard landing). Utóbbi esetben komoly problémát jelentene, hogy a monetáris és fiskális döntéshozók szinte a teljes fegyvertárat felhasználták a covid járvány ellensúlyozására.

Részvényindexek teljesítménye 2022H1



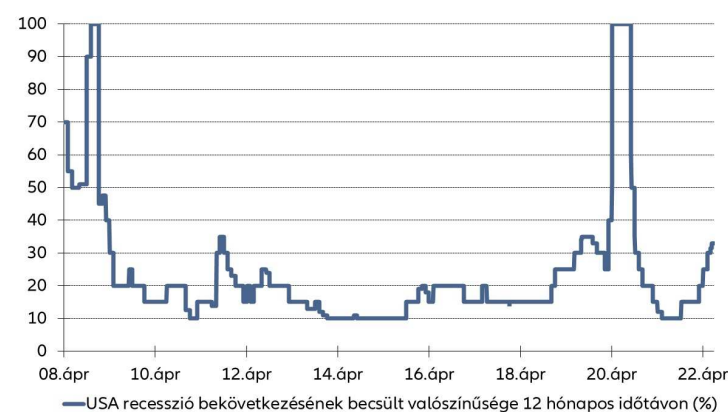
Forrás: Bloomberg

MSCI World index és a globális kompozit PMI



Forrás: Bloomberg

USA recesszió bekövetkezésének becsült valószínűsége



Forrás: Bloomberg

# NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK - USA

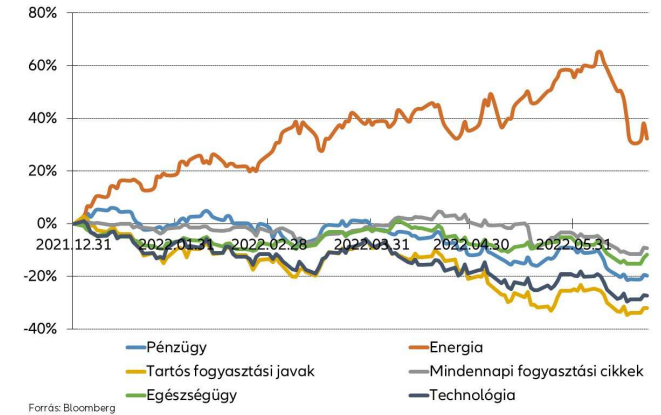


Az S&P 500 index értéke Q2-ben 16,5%-kal került lejjebb, így H1-et 20,6%-os mínuszban zárta. Bő 50 éve ez a legrosszabb első féléves teljesítmény. Technikai értelemben a csúcsponttól történő 20% feletti visszaesés a medvepiac beköszöntét jelenti. A május és június végi kérészetű felpattanásokat pedig már nyugodtan medvepiaci raliknak tekinthetjük. Egy tartósan emelkedő trend kialakulása jelenleg még távolinak tűnik. A további visszaesésnek viszont a 200 hetes mozgóátlag közelsége (3.500 pont) jelent gátat. Erről többször heves felpattanás következett a múltban. A Q2-es jelentési szezon beindulása is segíthet eldönteni a további irányt.

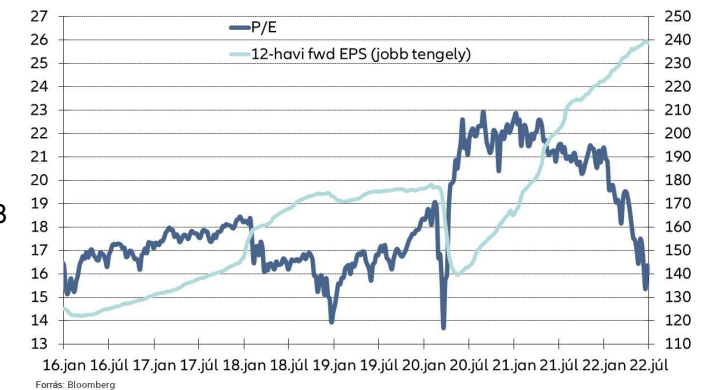
Az olajszektor leszámítva nem láthattuk kiemelkedő pozitív teljesítményt H1-ben. Az utóbbi időben pedig már ez is gyengülni kezdett a recessziós félelmek hatására csökkenő olajárnak és Biden üzemanyagárak visszafogását célzó terveinek következtében. Csökkentenék ezek adóterhét és az olajcégektől is segítségnyújtást várna (különadó fizetés, beruházások és a kitermelés felfuttatása). Ez pedig veszélyezteti a masszív osztalékfizetéseket.

Az S&P 500 P/E értékeltisége jelentősen mérséklődött, valamivel a 10 éves átlag alá süllyedt. Ebben azonban még nem igazán érződnek a recessziós kockázatok. Inkább csak az időszak során jelentősen emelkedő 10 éves állampapírhozam miatti átárazódás. Az eredményvárakozások továbbra is magasak. Amennyiben ezzel kapcsolatban pesszimistábbá válnak a befektetők további esésnek is lehet tere. Az alacsony árérvényesítő képességgel (gyenge piaci pozícióval) és magas eladósodottsággal rendelkező cégek kerülhetnek először bajba. A FED részéről a közeljövőben nem várható támogatás. A 40 éve nem látott mértékű 8,6%-os inflációra válaszul 28 éve nem látott mértékű 75 bázispontos kamatemeléssel reagáltak legutóbb. Ezzel 1,75% az irányadó ráta, ami év végéig 3,5% környékére emelkedhet a várakozások szerint. Emellett a havi 47,5 Mrd dolláros mérlegleépítést is megkezdték júniusban, aminek mértéke a tervek szerint szeptembertől havi 95 Mrd dollárra ugorhat.

S&P 500 szektorok teljesítménye 2022H1



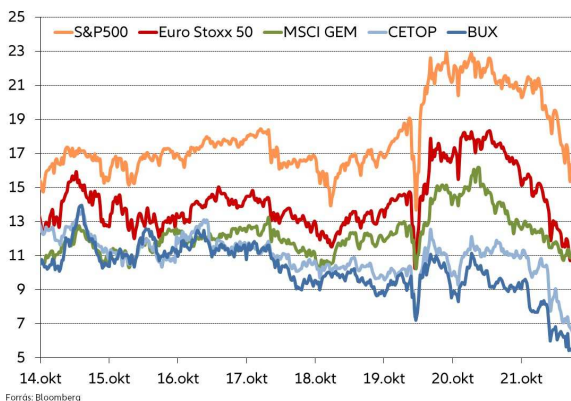
S&P 500 előretekintő 12 havi P/E és EPS



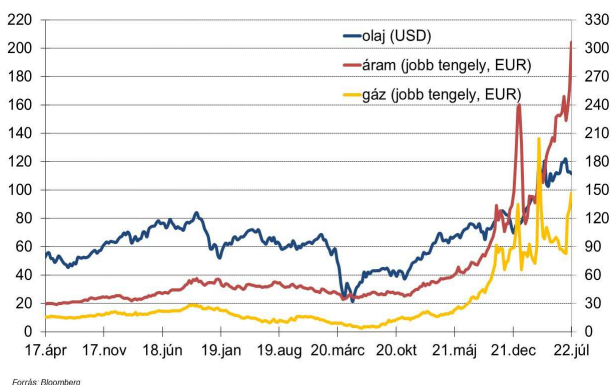


# NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK - EURÓPA

Részvényindexek előretekintő 12 havi P/E:



Európai energiaárak alakulása:



Az eurózónás részvénypiacok is tovább gyengélkedtek. A Stoxx 50 index értéke 11,5%-kal csökkent Q2-ben, ezzel idén 19,6%-os a visszaesés. A március végi visszapattanást követően Q2-ben újra a háború kirobbanását követő mélypontig süllyedt a benchmark értéke. A 3.400 pont környéke viszont továbbra is erős támasznak tűnik. Az energiacégek mellett a telekommunikációs szektor tudott kisebb emelkedést felmutatni. Legrosszabbul a hozamemelkedésnek kitett technológiai és a növekedési félelmek hatására gyengélkedő ciklikus szektorok (bank, autógyártó) szerepeltek.

A P/E alapú értékeltségre tekintve itt már jelentősebb (23,5% körüli) diszkont látszik a 10 éves átlaghoz képest. Az energiaellátással (és árakkal) kapcsolatos kockázatok indokolják is ezt. Egyre nagyobb eséllyel korlátozni kellhet a vállalati fogyasztók felhasználását, aminek komoly gazdasági következményei lehetnek. Hosszú távon a REPowerEU terv jelentené erre a megoldást. 2030-ig megszűnne az orosz fosszilis tüzelőanyagoktól való függés (i) alternatív beszerzési források alkalmazásával, (ii) a felhasználás hatékonyságának javításával és (iii) a tiszta energiára való gyorsabb átállással. Rövidebb távon azonban az orosz olajtermékekre vonatkozó EU szintű embargó (vezetékes szállítások kivételével) következtében drágulni fog a fekete arany beszerzése, a dízel üzemanyag esetében pedig akár ellátási problémák is adódhatnak. Ráadásul – vélhetően az olajembargóra válaszul – az orosz fél 60%-kal visszavágta az Északi Áramlat-1 vezetéken történő gázzállítást. Turbinacserék szankciók miatti nehézségére hivatkoznak, azonban nyilván a tárgyalási pozíció javítása is cél. Ez jelentősen lassítja a tározók feltöltését ismét turbulenciát okozva az energiapiac.

Az energiaárak letörése nyilván nem az EKB feladata, azonban a kiszélesedő inflációs hatásokat és a legutóbbi 8,1%-ra ugró eurózónás inflációs adatot látva itt is szigorodott a hangnem. Júliusban jöhet az első 25 bázispontos kamatemelés, szeptemberben pedig eltűnhet a negatív kamat. Az APP alatti nettó eszközvásárlás is megszűnik július 1-jével bezárólag. Az erre megugró periféria hozamokat (főként olasz) látva jelezték, hogy ezek stabilizálásáról a jövőben is gondoskodnak.

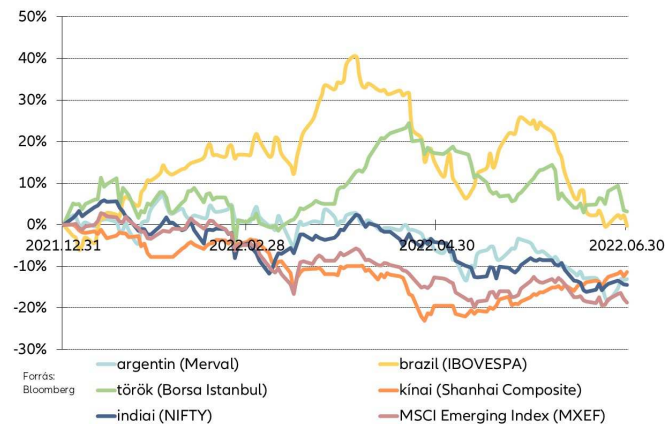


# NEMZETKÖZI RÉSZVÉNYPIACOK - FELTÖREKVŐ

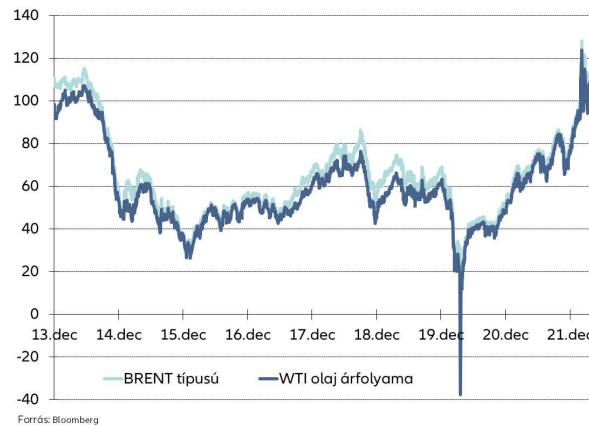
Q2-ben további 12,4%-kal esett a feltörekvő piaci MXEF index, így már 18,8%-os mínusznál jár H1 végén. Az általános risk-off (és dollárerősödés) és a kínai gazdaság strukturális problémái (növekedés lassulása, szigorú állami beavatkozások) mellett a zero covid politika olaj volt a tűzre. A gyenge kiskereskedelmi és ipari termelési adatok és az idei évre vonatkozóan 4% körülre csökkenő GDP várakozás igazolja mindezt. A döntéshozóknak azonban 2,1%-os infláció mellett van még tere az élénkítésre.

A kínai lassulás ellenére járt az olajár 14 éve nem látott magasságokban is, 120 dollár felett. Az OPEC+ bár 50%-kal 468 ezer hordó/napra emelte a havi kitermelésnövelés tervezett mértékét, a megvalósíthatóság már az Egyesült Arab Emírségek és Szaúd-Arábia esetében is kérdéses. Eközben Törökországban 78,6%-ra emelkedett az infláció. A líra ismét újabb mélypontra járt a dollárral szemben, a devizatartalék végesen megcsappant. A fogyasztás egyelőre még pörög a megtakarításokból, félnek ezek elértéktelenedésétől. Változást talán az 1 év múlva esedékes elnökválasztás hozhat. Az orosz gazdaságot megviselik a szankciók. Legutóbb nem tudtak kifizetni 100 millió USD kötvénykamatot (igaz csak technikai okokból), így 1918 óta először Oroszország csődbe került. Idén 9,7%-kal csökkenhet a GDP a Bloomberg konszenzus szerint.

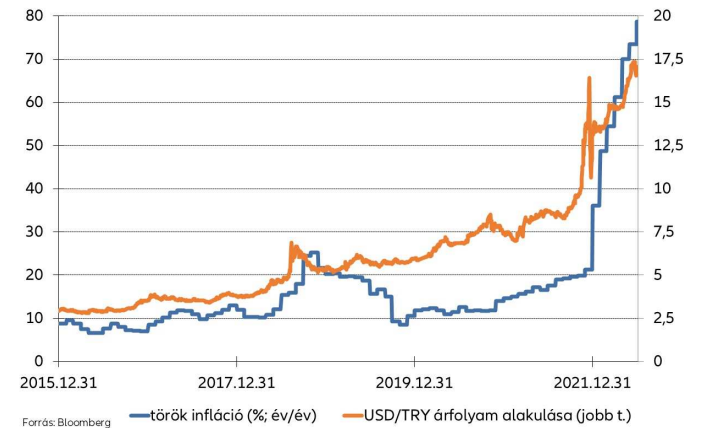
Feltörekvő indexek teljesítménye dollárban 2022 H1



Főbb kőolajfajták árfolyamának alakulása (dollár/hordó)



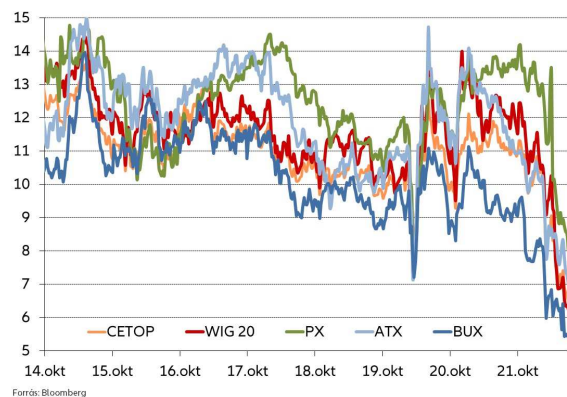
Török infláció és a líra árfolyama



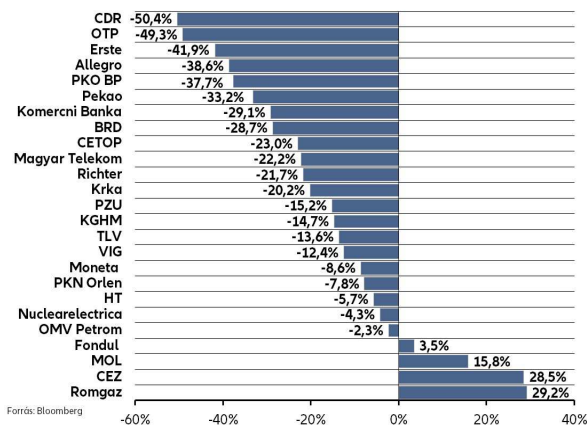


# RÉGIÓS RÉSZVÉNYPIACOK

Régiós részvényindexek előretekintő 12 havi P/E



CETOP részvények teljesítménye 2022H1



A régiós CETOP index mintázata is az eurozónás benchmarkéhoz hasonló. A Q1 végi felpattanást követően a háború kirobbanásakor látott idei mélypont környékére süllyedt vissza. A Q2-es 18,1%-os visszaeséssel, 23%-kal került lejjebb idén. Olajpiaci szempontból itt valamivel kedvezőbb a helyzet. A Barátság kőolajvezeték déli szárnyán év végét követően is folytatódhat az olcsó orosz olaj szállítása. Ebből a cseh, szlovák és magyar finomítók jelentősen profitálnak. Igaz egyre inkább tendencia, hogy a profit egy részét a kormányok valamilyen formában elvonják. Főként az áremelkedések ellensúlyozására hozott lakossági intézkedéseket finanszírozzák ezzel. Az EU szemét persze továbbra is szúrja az orosz kitettségek, legutóbb importvám bevezetésén ötleteltek. A szabályokat jelentősen átírhatja, hogy a G7-ek Kínával és Indiával kiegészülve árplafont vezetnének be az orosz importra. A lengyel piac esetében pozitívum, hogy az Európai Bizottság elfogadta Lengyelország covid helyreállítási tervét. A feltételek teljesítése esetén 23,9 Mrd vissza nem térítendő támogatás és 11,9 Mrd euró kölcsön is kifizetésre kerülhet.

Az energiaipari cégek a régióban is élen jártak. A CEZ esetében a negyedév végén kisebb eladási hullám bontakozott ki miután a cseh kormány is jelezte, hogy a magas energiaárakból profitáló cégektől „szolidaritást” vár. Bár a különadó kivetésének itt kisebb az esélye, szociális transzfer vagy magasabb osztalékfizetés formájában (70%-os tulajdonos az állam) is megjelenhet mindez. A bankok számára kedvező régiós hozamemelkedést felülírta a háború és a szankciók miatti bizonytalanság és a recessziós félelmek. A gazdasági helyzet miatt bajba került adósok megsegítése érdekében megszorodó adósságkönnyítő intézkedések (pl. törlesztési moratórium) pedig Lengyelországban, Magyarországon és Romániában is terhet jelentenek. Ezen felül hazánk után Lengyelországban is különadó bevezetését tervezik. A technológiai részvények esetében (CDR, Allegro) továbbra is ellenszemet jelent a hozamemelkedés. Az tradicionálisan defenzív egészségügyi papírok (Richter, Krka) eddigi gyenge szereplése főként a viszonylag magas orosz és ukrán kitettségeknek tudható be.



# HAZAI RÉSZVÉNYPIAC



A BUX értéke 11,5%-kal került lejjebb Q2-ben, így 22,6%-os mínusznál jár a félév végén. A negatív globális hangulat mellett az EU-s források felfüggesztése és a költségvetési kiigazító program részeként kivetett extraprofit adók is indokolják a gyenge teljesítményt. Ezek 800 és 1.000 Mrd forintnyi plusz terhet jelentenek a vállalatoknak 2022-ben és 2023-ban. Hosszabb távú fennmaradásuk pedig további kockázat.

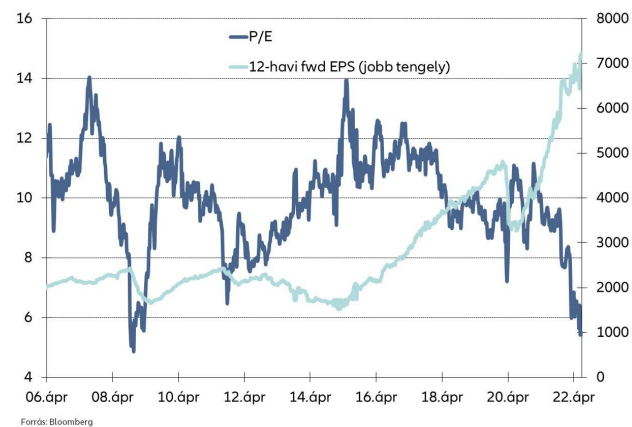
A legrosszabbul az OTP teljesített. A várt feletti (191 Mrd forintos) működési eredmény ellenére az ukrán és orosz leánybankok miatti céltartalékképzések és egyszeri leírások hatására Q1-et 33 Mrd feletti veszteséggel zárták (a várt 60,2 Mrd forintos nyereség helyett). Idén 78,3 Mrd forintos lehet a plusz adófizetés. Emellett a tranzakciós illeték az értékpapírt tranzakciókra is kiterjesztésre kerül, minimuma 6.000-ről 10.000 forintra növekszik. 2022 végéig a fizetési moratórium és a kamatstop is érvényben marad.

A MOL számára továbbra is kedvezőbb a kép. A támogató ipari környezet (magas olajárak és finomítói marzsok, termékvolumenek) hatására 271 Mrd fölé emelkedett Q1-ben a tisztított EBITDA. A vezetéken történő orosz olajszállítás továbbra sem kerül az EU-s embargó alá. Az ebből származó „extraprofit” bőven fedezheti a különadó (kb. 250 Mrd forint idén) és az október 1-jéig kitolt benzinárstop hatását.

Az MTEL üzletmenete továbbra is stabil, Q1-ben 62,1 Mrd forint lett az EBITDA. A részvényvisszavásárlási aukció is rendben lezajlott, 14,6 Mrd forint értékben vettek vissza részvényeket 426 forintos átlagáron. A jelentős árfolyamesés az osztalékszilvánny levágásával, az idén 25,6 Mrd forintra rugó póttadóval és a 10 éves állampapír 8% fölé emelkedésével indokolható.

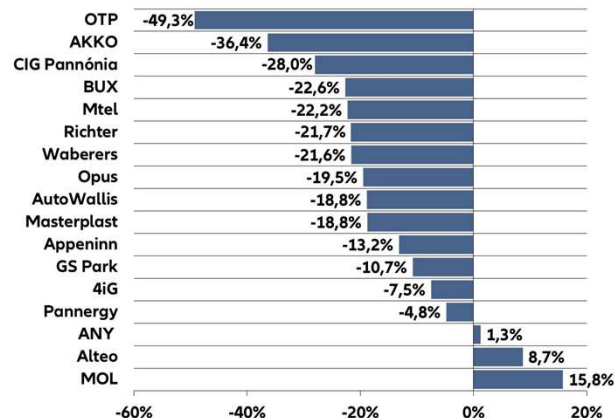
Q1-ben remek, 37,5 Mrd forintos EBIT-ről számolt be a Richter, amihez a húzótermékek (cariprazine, Evra, stb.) jelentősen hozzájárultak. Az extraprofit-adó hatása marginális és a gyenge forintárfolyam hatása is kedvező. Az ukrán (ami tulajdonképpen már leállt) és az orosz operáció sorsa azonban továbbra is jelentős kockázat.

BUX index előretekintő 12 havi P/E és EPS



Forrás: Bloomberg

BUX részvények teljesítménye 2022 H1



Forrás: Bloomberg



# POZÍCIÓK A NEGYEDÉV SORÁN

## Állampapírok, duration súlyok

- A hozamok emelkedésével számoltunk, így a negyedév folyamán továbbra is jellemzően a benchmarknál rövidebb duration-t céloztunk. 4-5 év környékén inkább enyhe felülsúly, míg a rövidebb és hosszabb futamidőszegmensben általában alulsúlyt tartottunk.
- A negyedévben vettünk 2027/B és 2029/B változó kamatozású állampapírokat, mivel ezek kamatozása a DKJ-knél konzisztensen magasabb és az árfolyamuk is viszonylag stabil maradt. A 2023/B sorozatból voltak eladásaink, mivel jelentősen drágult és a lejárat koncentráció is nagyobb volt.

## „Feláras” kötvények

- Vettünk aukción államilag garantált kötvényeket, mivel a hitelkockázatuk hasonló az állampapírokhoz, de azokhoz képest esetenként 100 bázispont körüli felárral vehető.
- Jelzáloglevelekből ezúttal nem volt tranzakciónk. Aukciókon megjelentünk, de a kibocsátások hozamfelára messze a várakozásaink alatt alakultak.

## „Zöld” kibocsátások

- Növeltük a 2032/G és a 2051/G zöld államkötvények mennyiségét, ezek a zöld státusz mellett/ellenére hasonló, néha magasabb hozammal rendelkeznek, mint a közeli lejáratú nem zöld állampapírok. Továbbra is benchmark feletti súlyt tartunk az említett sorozatokból.

## Részvények

- A negyedév során tovább tartottuk a már korábban kiépített Magyar Telekom, Alteo és ANY Biztonsági Nyomda felülsúlyokat. Ezeken kívül folyamatosan voltak egyedi értékpapírválasztásaink a régiókban, míg a globális fejlett és feltörekvő indexeket a benchmark szint közelében tartottuk. A negyedév végén, az értékpapírokra is bevezetni tervezett tranzakciós adóra tekintettel, néhány, eddig alulsúlyban lévő kisebb magyar papírt benchmark szintre emeltünk.

EGYÉB TÁBLÁK, ADATOK, INFORMÁCIÓK

4





# ALACSONY MINŐSÍTÉSŰ HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK PORTFÓLIÓNKÉNT 2022.06.30-ÁN

Alacsony minősítésű hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 2022.06.30-án			
Portfólió	Értékpapír megnevezése	Névérték	Minősítés oka
Allianz Önk. Kiegyen	WING 2024/II	297 500 000	
Allianz Önk. Növek.	WING 2024/II	30 000 000	

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



# SFDR ÉS TAXONÓMIA RENDELET SZERINTI JELENTÉS 2022.06.30-ÁN

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 Q2

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Kiegyensúlyozott portfólió - 2022 Q2			
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	194 667 809	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	2 975 200	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	9 917 528	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	6 689 292	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 2022 Q2

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Klasszikus portfólió - 2022 Q2			
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	7 058 377	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	305 932	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	-2 461 569	-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.





# KÖLTSÉGEK 2022 Q2

Allianz Önkéntes Nyugdíjpenztár Kockázatvállaló portfólió - 2022 Q2			
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	16 407 499	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	867 761	0,01%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	1 541 190	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	386 901	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 2022 Q2

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Likvid - 2022 Q2			
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	446 421	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	19 509	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	-158 714	-0,05%
A kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek	A fenti költségek között nem szereplő, kiegészítő szolgáltatásokkal kapcsolatos költségek és díjak	Letétkezeléssel összefüggő egyéb díjak	n.a.
Eseti költségek		0	0,00%

Költségek hozamra gyakorolt hatása:

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



# KÖLTSÉGEK 2022 Q2

Allianz Önkéntes Nyugdíjpénztár Működési - 2022 Q2			
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	2 262 272	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	0	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	132 406	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	-780 147	-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.



# KÖLTSÉGEK 2022 Q2

Allianz Önkéntes Nyugdíjpenztár Növekedési portfólió - 2022 Q2			
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	38 550 762	0,13%
A befektetési szolgáltatás nyújtása során kezdeményezett tranzakciókkal kapcsolatos	Brókeri jutalék	782 679	0,00%
	Egyéb tranzakciós, letétkezelői, felügyeleti díjak	2 484 226	0,01%
	Kötvények, FX-ek implicit díja	-1 532 202	-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.