

# ELEMZÉS A UNIT-LINKED ALAPOKRÓL - HUNGÁRIA ALAP

## 2024.IV. NEGYEDÉV

### MAKROGAZDASÁG

#### MAGYARORSZÁG

A Monetáris Tanács a negyedév során nem változtatott az alapkamat mértékén, 6,5% 2024. szeptember 25-e óta. Az MNB közzétette új makrogazdasági várakozásait, a gazdasági növekedésre 2024-re 0,3-0,7%-os értéket várnak, jövőre 2,6-3,6%-os növekedést, 2026-ra pedig 3,5-4,5%-ot. Az inflációt tekintve idén 3,6-3,7%-os átlagos áremelkedésre számít a jegybank, 2025-re 3,3-4,1% közötti átlagos drágulást prognosztizál. A felfelé irányuló módosítást leginkább a forint árfolyamának leértékelődésével és a jövedéki adórendszert érintő változásokkal magyarázták. Virág Barnabás, alelnök kiemelte, továbbra is óvatos és türelmes monetáris politika indokolt. Ha a külső környezet és inflációs kilátások indokolják, akár huzamosabb ideig is a jelenlegi szinten tartják az alapkamatot.

A negyedév során a Standard & Poors hitelminősítő sem adósbesorolásunkon, sem a stabil kilátáson nem változtatott, Magyarország maradt a befektetésre ajánlott kategória legalsó, BBB- szintjén. Indoklásuk szerint a dezinfláció, és a kamatkiadások mérséklődése támogatja a kormány költségvetést rendbe tevő terveit. A Moody's negatíva rontotta adóskockázati besorolásunk kilátását, miközben a Fitch Ratings hitelminősítő a korábbi negatívról stabilra javította a Magyarország adósbesorolásához tartozó kilátást.

A magyar fizetőeszköz a negyedév során az EUR-val szemben jelentősen gyengült, 410,09 EUR/HUF-on szinten zárt, mint egy negyedévvél ezelőtt. Az ország kockázati megítélése romlott a negyedév során, 5,8%-kal múlta felül az előző havi záró értéket.

#### NEMZETKÖZI GAZDASÁG

Az Európai Központi Bank (EKB) fontos változtatásokat fontolgat a monetáris politikai stratégiájában. Philip Lane, az EKB vezető közgazdásza szerint a jövőben a kockázatok előrejelzésére kell helyezni a hangsúlyt, nem csupán rövidtávú adatokra, miután az infláció stabilan közelít a megcélzott 2%-os szinthez. Az EKB várakozásai szerint a 2%-os inflációs cél elérése 2025-ben valósulhat meg, így a 2024-es év fordulópont lehet a stratégiaváltás szempontjából. Az Európai Központi Bank a várakozásoknak megfelelően az év végén, 25 bázisponttal csökkentette az alapkamatot, így a 3,25%-os betéti ráta 3%-ra csökkent. Christine Lagarde az ülést követő sajtótájékoztatóján elmondta, a Kormányzótanácsban teljes egyetértés volt a 25 bázispontos kamatcsökkentésről, továbbra is adatfüggő, értekezletről értekezletre való megközelítést követnek, előzetesen nem köteleződik el egy bizonyos kamatpálya mellett a Kormányzótanács.

A FED, négy év után először, az év utolsó negyedévében több alkalommal csökkentette az irányadó ráta mértékét, amely ezzel 4,25-4,50%-ra mérséklődött. A közleményben megjegyezték, hogy a gazdasági növekedés továbbra is szilárd, az infláció pedig továbbra is a FED 2%-os célja felé halad. A jegybankárok 2025-re mindössze két kamatcsökkentést jeleznek. Jerome Powell, FED elnök az ülést követő sajtótájékoztatóján elmondta, azután, hogy három hónap alatt összesen 100 bázispontos kamatvágást

hajtottak végre, a kamatcsökkentési ciklus egy új szakaszba ért, és ha nem lesznek nagyobb negatív meglepetések az adatközléseknél, akkor januártól kezdve a FED lassítani kívánja a kamatcsökkentések ütemét. Az újabb lazítás márciusban várható, a januári kamatcsökkentést teljesen kiárazták a piacok.

	Magyarország makrogazdasági adatai							
<u>Gazdaság</u>	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
GDP növekedése (%)	2,0	4,4	5,1	4,9	-4,6	+7,1	+4,8	+0,0
Ipari termelés növekedése (%)	+0,8	+4,8	+3,5	+5,4	+7,6	+6,8	+5,8	-15,7
Fogyasztói árindex	+0,4	+2,4	+2,7	+3,4	+2,7	+7,4	+14,5	+17,6
	<u>Államháztartás</u>							
a GDP arányában (% ESA95)	-1,7	-1,7	-2,3	n.a.	n.a.	n.a.	-6,2	-6,7
	<u>Külső egyensúlyi mutatók</u>							
Folyó fizetési mérleg egyenlege (milliárd euro)	5,2	2,5	0,2	-1,1	-1,6	-6,2	-13,7	0,44

# KÖTVÉNY ESZKÖZALAPOK

## A MAGYAR ÁLLAMPAPÍRPIAC

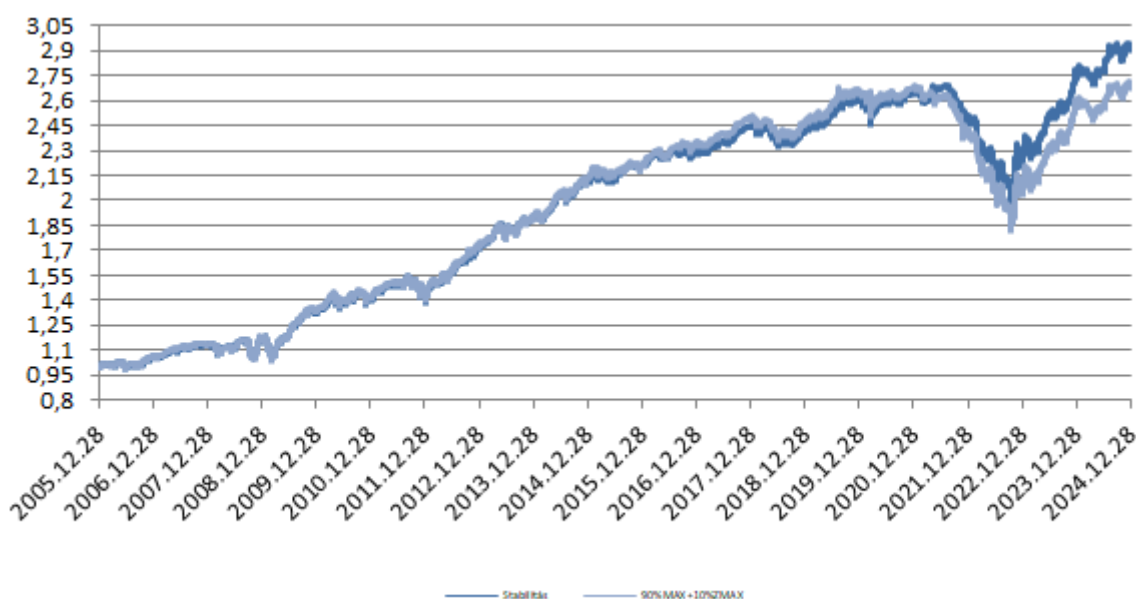
A negyedév folyamán a teljes hozamgörbén változatos kép volt tapasztalható, a rövid- és hosszú hozamok ellentétesen mozogtak. A rövid lejáratú papírok esetében a 3 hónapos 22, a 6 hónapos 3, az 1 éves referenciahozam pedig 8 bázisponttal csökkent. A negyedév végi referenciahozamok: 3 hó:5,1%, 6 hó:5,23% és a 12 hónapos szintén 5,24%.

A hosszú hozamok esetében a negyedév végi referenciahozamok a következőképpen alakultak: 3 év: 6,38%, 5 év:6,07%, 10 év:6,55%, 15 év:6,90%, 20 év:6,94%, melyek közül a 3 éves referenciapapír hozama 77, az 5 éves szintén 41 bázisponttal, a 10 éves 42, a 15 éves 60, és a 20 éves 53 bázisponttal emelkedett az előző negyedév végi értékekhez képest.

A Monetáris Tanács a negyedév során nem változtatott az alapkamaton, 6,5%-on tartva azt.

## A „STABILITÁS” ÁLLAMPAPÍR ÉS KÖTVÉNY ESZKÖZALAP

A negyedév során portfóliónk teljesítménye a referencia index-hez képest gyengébben teljesített. A magyar állampapírok teljesítményét mutató index értéke 0,54 százalékkal, a portfóliónk árfolyama 1,07 százalékkal esett.



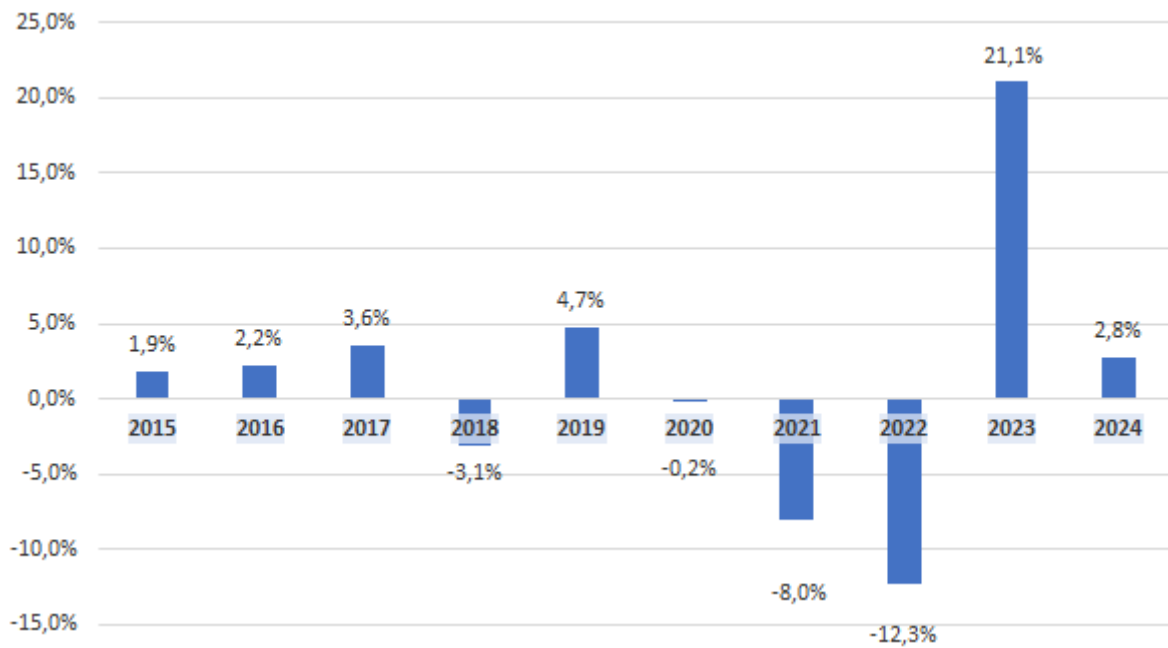
Megjegyzés: az árfolyamok a költségek levonása előtti bruttó árfolyamok.

A múltbeli teljesítmény nem megbízható mutatója a jövőbeli teljesítménynek. A piacok a jövőben nagyon eltérő módon alakulhatnak.

Segíthet Önnek annak értékelésében, hogy a múltban hogyan kezelték az eszközalapot.

Ez a diagram az eszközalap teljesítményét az utolsó 10 év veszteségének vagy nyereségének százalékos arányaként mutatja.

A teljesítményt az eszközalap árfolyamában érvényesített költségek (Alapkezelési díj) levonása után jelenítik meg. A számítás nem veszi figyelembe az egység számlán érvényesített költségeket (belépési és kilépési költségek, adminisztrációs költség, haláleseti kockázat költsége, az esetleges szerződői rendelkezések költségei).



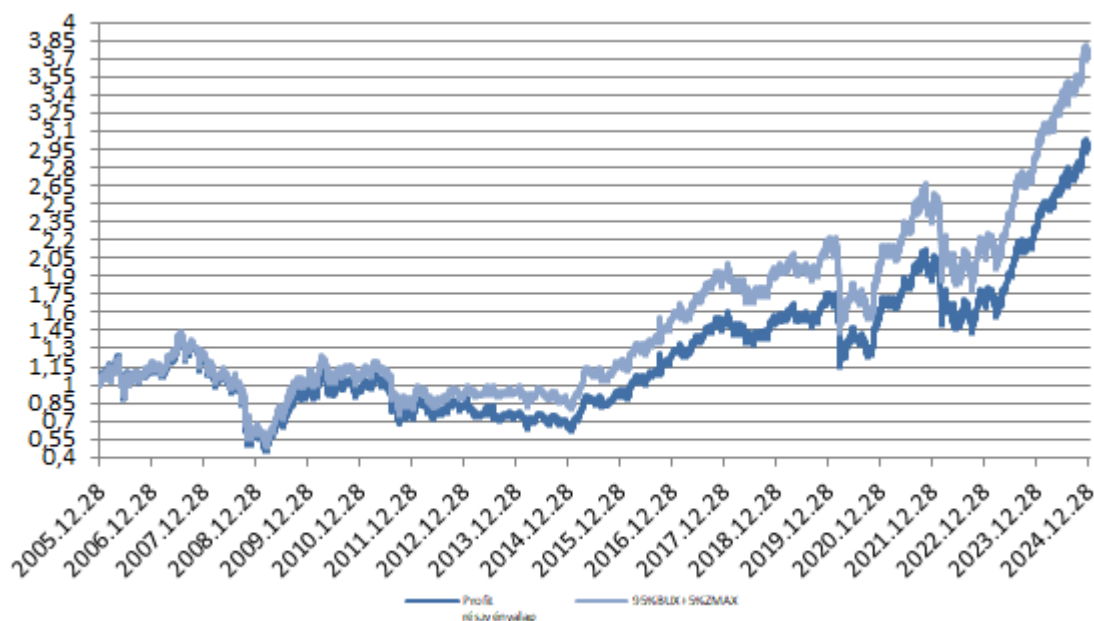
# RÉSZVÉNY ESZKÖZALAPOK

## A MAGYAR RÉSZVÉNYPIAC

A hazai részvénytársasági index, a BUX index tovább menetelt, 73.896 pontos előző negyedévi záró értékről 79.327 pontig emelkedett, mely 7,35%-os árfolyamemelkedést eredményezett. A hazai blue chippek a Richter (-5,37%) kivételével jól teljesítettek a negyedév során. A Richter és a Bio-Thera kizárólagos kereskedelmi megállapodást kötött a Stelara bioszimiláris készítményre. Emellett új kutatási és fejlesztési együttműködésről állapodtak meg az Abbvie-vel neuropszichiátriai betegségek vonatkozásában. A Vraylar forgalma valamivel a várt alatt alakult (875 m dollár vs várt 903) Q3-ban, azonban ez még így is 17%-os növekedés év/év alapon. A bevétel és a tisztított EBIT (73,2 milliárd) még a várt felett alakult. Az FDA elfogadta a cég által fejlesztett denoszumab bioszimiláris készítmény engedélyezésére vonatkozó kérelmet. A készítmény csonttritkulás és csonttáttétek okozta törések kezelésére szolgál. A hazai blue chippek közül a Magyar Telekom kimagasló teljesítményt (+21,33%) nyújtott, folytatva a jelentős bevételnövekedést. A profit 86,4%-kal 45,9 milliárd forintra nőtt. A menedzsment megerősítette a 150 milliárd forintos eredmény-várakozását, ám ez felülteljesülhet. A mobilhálózat fejlesztési program sikeresen lezárult, az összes bázisállomást korszerűsítették, jelentős részüknön kapacitásbővítést hajtottak végre és elindították az 5G szolgáltatást. Az OTP (+16,24%) is felülteljesített, ami főként a hitelvolumen bővülésnek és az egyéb bevételek megugrásának köszönhető. Idén már 826 milliárdnál jár a profit, a teljes éves 1.000 milliárd így felülteljesülhet. Kedvezőtlen, hogy az extraprofitadó terhelés nagyságrendileg 40 milliárd forinttal emelkedik jövőre. Több elemzőháztól is érkezett céláremelés, így 24.800 forint fölé emelkedett a 12 havi Bloomberg árfolyamkonszenzus. A MOL (+2,32%) esetében pozitívum, hogy a fejlesztési költségek a korábbi 500-700 m dolláros tervezett sáv alján alakulhatnak. A 3. negyedévben a kedvezőtlen fundamentumok ellenére (csökkenő olajár, Brent-Ural különbözet, finomítói marzs) a tisztított EBITDA 4,6%-kal a várt felett alakult (847 m dollár). Az árbevétel arányos különadó és a bányajáradék is megszűnik 2025-től. A beruházások csúszása miatt a tervezetthez képest 1 évvel később, 2026 végére lesz képes a cég 100%-ban leválni az orosz beszerzésről. Jelenleg a szlovák és a magyar finomítók 30-40%-ban képesek egyéb típusú nyersanyagot finomítani.

## „PROFIT” RÉSZVÉNY ESZKÖZALAP

A negyedév során portfóliónk a referencia indexhez képest hasonlóan teljesített. A referencia index 7,15%-kal, a saját portfólió értéke 7,1%-kal emelkedett.



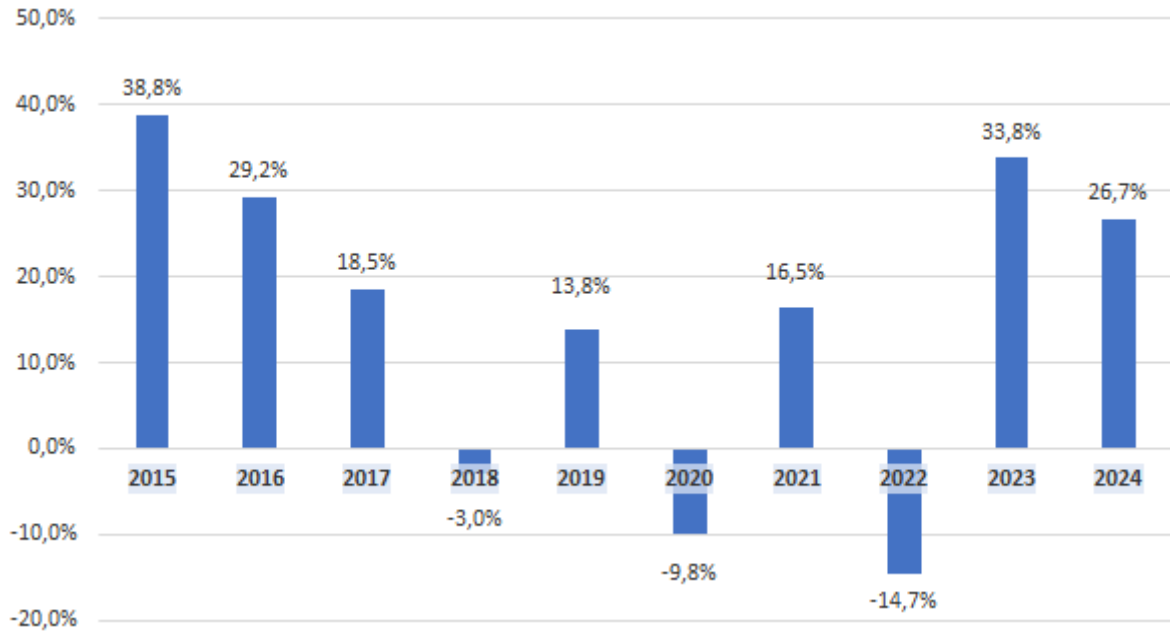
**Megjegyzés: az árfolyamok a költségek levonása előtti bruttó árfolyamok.**

A múltbeli teljesítmény nem megbízható mutatója a jövőbeli teljesítménynek. A piacok a jövőben nagyon eltérő módon alakulhatnak.

Segíthet Önnek annak értékelésében, hogy a múltban hogyan kezelték az eszközalapot.

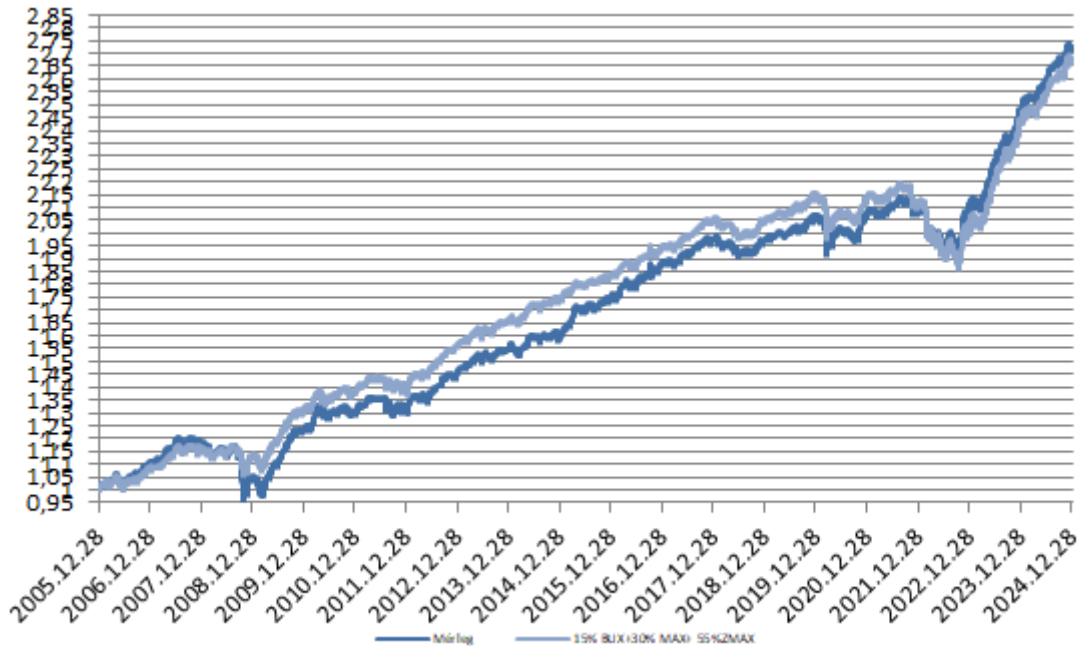
Ez a diagram az eszközalap teljesítményét az utolsó 10 év veszteségének vagy nyereségének százalékos arányaként mutatja.

A teljesítményt az eszközalap árfolyamában érvényesített költségek (Alapkezelési díj) levonása után jelenítik meg. A számítás nem veszi figyelembe az egység számlán érvényesített költségeket (belépési és kilépési költségek, adminisztrációs költség, haláleseti kockázat költsége, az esetleges szerződői rendelkezések költségei).



## „MÉRLEG” BEFEKTETÉSI JEGY ESZKÖZALAP

A „Mérleg” Befektetési jegy eszközalap árfolyama 2024. negyedik negyedévében 1,63%-ot, az eszközalap benchmarkja 1,93%-ot emelkedett.



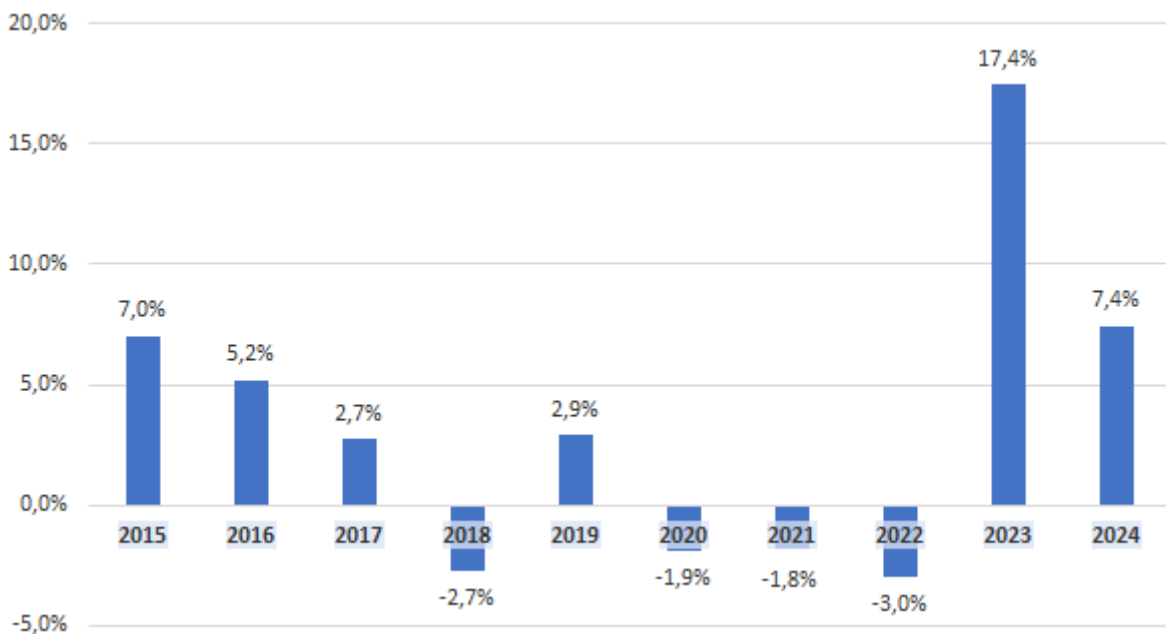
**Megjegyzés: az árfolyamok a költségek levonása előtti bruttó árfolyamok.**

A múltbeli teljesítmény nem megbízható mutatója a jövőbeli teljesítménynek. A piacok a jövőben nagyon eltérő módon alakulhatnak.

Segíthet Önnek annak értékelésében, hogy a múltban hogyan kezelték az eszközalapot.

Ez a diagram az eszközalap teljesítményét az utolsó 10 év veszteségének vagy nyereségének százalékos arányaként mutatja.

A teljesítményt az eszközalap árfolyamában érvényesített költségek (Alapkezelési díj) levonása után jelenítik meg. A számítás nem veszi figyelembe az egység számlán érvényesített költségeket (belépési és kilépési költségek, adminisztrációs költség, haláleseti kockázat költsége, az esetleges szerződői rendelkezések költségei).



## VEGYES ESZKÖZALAPOK

### A MAGYAR KÖTVÉNY- ÉS RÉSZVÉNYPIAC

#### KÖTVÉNYPIAC

A negyedév folyamán a teljes hozamgörbén változatos kép volt tapasztalható, a rövid- és hosszú hozamok ellentétesen mozogtak. A rövid lejáratú papírok esetében a 3 hónapos 22, a 6 hónapos 3, az 1 éves referenciahozam pedig 8 bázisponttal csökkent. A negyedév végi referenciahozamok: 3 hó:5,1%, 6 hó:5,23% és a 12 hónapos szintén 5,24%.

A hosszú hozamok esetében a negyedév végi referenciahozamok a következőképpen alakultak: 3 év: 6,38%, 5 év:6,07%, 10 év:6,55%, 15 év:6,90%, 20 év:6,94%, melyek közül a 3 éves referenciapapír hozama 77, az 5 éves szintén 41 bázisponttal, a 10 éves 42, a 15 éves 60, és a 20 éves 53 bázisponttal emelkedett az előző negyedév végi értékekhez képest.

A Monetáris Tanács a negyedév során nem változtatott az alapkamaton, 6,5%-on tartva azt.

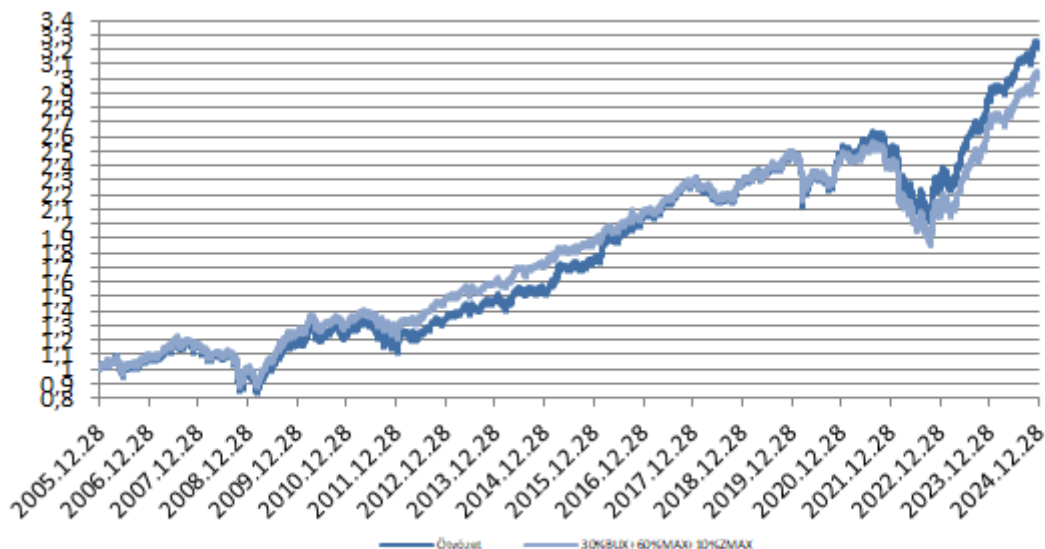
#### RÉSZVÉNYPIAC

A hazai részvényi index, a BUX index tovább menetelt, 73.896 pontos előző negyedévi záró értékről 79.327 pontig emelkedett, mely 7,35%-os árfolyamemelkedést eredményezett. A hazai blue chippek a Richter (-5,37%) kivételével jól teljesítettek a negyedév során. A Richter és a Bio-Thera kizárólagos kereskedelmi megállapodást kötött a Stelara bioszimiláris készítményre. Emellett új kutatási és fejlesztési együttműködésről állapodtak meg az Abbvie-vel neuropszichiátriai betegségek vonatkozásában. A Vraylar forgalma valamivel a várt alatt alakult (875 m dollár vs várt 903) Q3-ban, azonban ez még így is 17%-os növekedés év/év alapon. A bevétel és a tisztított EBIT (73,2 milliárd) még a várt felett alakult. Az FDA elfogadta a cég által fejlesztett denoszumab bioszimiláris készítmény engedélyezésére vonatkozó kérelmet. A készítmény csonttrikulás és csontáttétek okozta törések kezelésére szolgál. A hazai blue chippek közül a Magyar Telekom kimagasló teljesítményt (+21,33%) nyújtott, folytatva a jelentős bevételnövekedést. A profit 86,4%-kal 45,9 milliárd forintra nőtt. A menedzsment megerősítette a 150 milliárd forintos eredmény-várakozását, ám ez felülteljesülhet. A mobilhálózat fejlesztési program sikeresen lezárult, az összes bázisállomást korszerűsítették, jelentős részükön kapacitásbővítést hajtottak végre és elindították az 5G szolgáltatást. Az OTP (+16,24%) is felülteljesített, ami főként a hitelvolumen bővülésnek és az egyéb bevételek megugrásának köszönhető. Idén már 826 milliárdnál jár a profit, a teljes éves 1.000 milliárd így felülteljesülhet. Kedvezőtlen, hogy az extraprofitadó terhelés nagyságrendileg 40 milliárd forinttal emelkedik jövőre. Több elemzőháztól is érkezett céláremelés, így 24.800 forint fölé emelkedett a 12 havi Bloomberg árfolyamkonszenzus. A MOL (+2,32%) esetében pozitívum, hogy a fejlesztési költségek a korábbi 500-700 m dolláros tervezett sáv alján alakulhatnak. A 3. negyedévben a kedvezőtlen fundamentumok ellenére (csökkenő olajár, Brent-Ural különbözet, finomítói marzs) a tisztított EBITDA 4,6%-kal a várt felett alakult (847 m dollár). Az árbevétel arányos különadó és a bányajáradék is megszűnik 2025-től. A beruházások csúszása miatt a tervezetthez képest 1 évvel később, 2026 végére lesz képes a cég 100%-ban leválni az orosz beszerzésről. Jelenleg a szlovák és a magyar finomítók 30-40%-ban képesek egyéb típusú nyersanyagot finomítani.



## „ÖTVÖZET” VEGYES ESZKÖZALAP

Az „Ötvözet” Vegyes eszközalap befektetési portfólióját a magyar állampapírok és vállalati kötvények, valamint magyar tőzsdei részvények alkotják. Az eszközalap árfolyama a vizsgált negyedévben 1,54%-ot, az eszközalap benchmarkja pedig 2,37%-ot emelkedett.



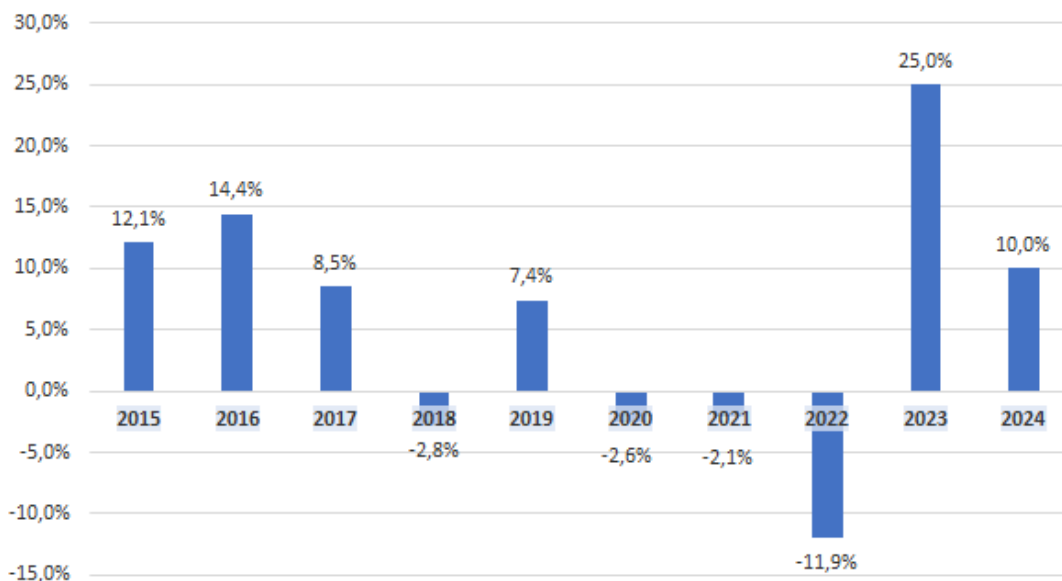
**Megjegyzés: az árfolyamok a költségek levonása előtti bruttó árfolyamok.**

A múltbeli teljesítmény nem megbízható mutatója a jövőbeli teljesítménynek. A piacok a jövőben nagyon eltérő módon alakulhatnak.

Segíthet Önnek annak értékelésében, hogy a múltban hogyan kezelték az eszközalapot.

Ez a diagram az eszközalap teljesítményét az utolsó 10 év veszteségének vagy nyereségének százalékos arányaként mutatja.

A teljesítményt az eszközalap árfolyamában érvényesített költségek (Alapkezelési díj) levonása után jelenítik meg. A számítás nem veszi figyelembe az egységszámlán érvényesített költségeket (belépési és kilépési költségek, adminisztrációs költség, haláleseti kockázat költsége, az esetleges szerződői rendelkezések költségei).



## ÖSSZEFOGLALÁS

A táblázat az eszközalapok különböző időszakra vetített teljesítményeit és hozamainak éves szórását mutatja be, melyeket együttesen érdemes figyelembe venni. A hozamok szórása azt mutatja meg, hogy az eszközalap a megadott hozamot milyen kockázat mellett érte el, illetve mennyire kiegyensúlyozott a működése. Minél nagyobb a szórás értéke, annál nagyobb egy eszközalap árfolyamának ingadozása, azaz annál kockázatosabb a befektetés.

<b>2024.IV.negyedév</b>			
	<b>Hozam az elmúlt 1 évben:</b>	<b>Évesített hozam az indulástól*</b>	<b>Hozamok szórása</b>
Stabilitás (%)	5,12%	6,52%	5,56%
Profit (%)	29,57%	8,99%	23,63%
Mérleg (%)	9,87%	6,54%	5,89%
Ötvözet (%)	12,49%	8,12%	8,99%

*Megjegyzés: a hozamok a költségek levonása előtti bruttó hozamok.*

*\* A Stabilitás, Profit, Mérleg, Ötvözet eszközalapok 1998. július 1-én indultak.*