

Emelkedő hozamkörnyezet

BEFEKTETÉSI HÍRLEVÉL

2022. február



érted

JEGYZET



Reméljük, a farsangi időszakhoz közeledve végleg magunk mögött tudhatjuk a kemény telet. Az utóbbi hetek a nagyvilágban hoztak kemény fagyokat és szélviharokat egyaránt, de a piaci mozgások is hatalmas hullámokat vertek. Ahogy a szél is a hideg és a meleg levegő találkozásából keletkezik, ez a hasonlat a piacokra is ráillik, hiszen a hullámokat leginkább az ellentétes előjelű hírek okozták.

Pozitív hír, hogy az elemzői konszenzus szerint a világ gazdasága növekedés előtt áll idén és jövőre is, és benne közel minden nagyobb gazdasági térség is. Szintén pozitív jel, hogy a pandémia legújabb hullámában domináns és soha nem látott gyorsasággal fertőző omikron változatok nem okoznak olyan súlyos megbetegedéseket, mint a korábbi variánsok, ezért a kórházak leterheltsége sem indukál olyan komoly korlátozásokat az életünkben, mint az első hullámok idején. Az is segít,

hogy az átoltottság sok helyen nagyon magas, és a világ nyugati felében nincs már oltóanyaghiány sem. A pozitív várakozások közé sorolható továbbá, hogy a pandémia miatt töredezett termelési és ellátási láncok lassanként helyre állnak.

A negatív hírek között viszont éppen az ellátási és termelési láncokban bekövetkezett akadályok miatti áremelkedéseket kell elsősorban említeni. A koronavírus okozta válság egyik legsúlyosabb következménye a gazdaság számára, hogy komoly hiányok alakultak ki egyes területeken. Itt elsősorban az alapanyagokra és a munkaerőre érdemes gondolni, és ezek a hiányok nyomták felfelé az árakat is.

Az infláció a teljes világban komoly emelkedésnek indult, hiszen az USA-ban 40 éve nem láttunk olyan magas árszínvonal emelkedést, mint decemberben. De hasonlóan magas áremelkedési ütemeket látunk az Európai Unióban és sajnos hazánkban is. A komoly áremelkedések miatt a világ meghatározó jegybankjai lépéskényszerbe kerültek, és muszáj elengedniük az elmúlt 12 év laza monetáris politikáját és szigorítani a feltételeken. Ez a kamatemelési várakozások növekedésével járt együtt az elmúlt hetekben, ami újraárazta a legnagyobb kötvény- és részvénytőzsdákat. A növekedő kamatvárakozások emelkedő hozamkörnyezetet eredményeztek.

Az előttünk álló hónapok egyik legfontosabb kérdése az, hogy az infláció mikor indul el lefelé, azaz meddig kell a jegybankoknak szigorítani, hogy az áremelkedéseket megfékezzék, ezáltal az emelkedő hozamkörnyezet megálljon.

Az eszközalapjaink árfolyamaiban is érezhetőek voltak az első hetek viharosabb piaci mozgásai, és emiatt enyhén csökkentettük is a kockázatos pozíciókat.



Az általunk kezelt portfólióknál kicsit tovább növeltük az óvatosságunkat, de továbbra is maradtunk a semleges közeli szinteken, vagy kicsit alatta. A kockázatok növekedtek, azonban a részvényértékeltségi szintek valamelyest javultak, illetve a gazdasági szereplők optimizmusa is erős még.

A részvényárnyak a portfóliókban a referencia indexekben meghatározott mértékűek vagy némileg alacsonyabbak. Az alapvető fókuszunk továbbra sem változott, a társadalmilag felelős és zöld befektetésekre figyelünk, ezek felülteljesíthetik az általános részvénytőzsdai szinteket.

KÖTVÉNY ESZKÖZALAPOK



HÍREK

1. **Januárban a Magyar Nemzeti Bank folytatta az alapkamat és a fontosabb szereppel bíró 1 hetes betéti kamat emelését**, utóbbi már 4,3%-ra emelkedett. Az évtizedes rekordokat döntő európai és amerikai inflációs adatok nyomán a nagy központi bankok is egyre szigorúbb hangnemet ütnek meg. A befektetők az eszközvásárlási programok leállítása mellett az Európai Központi Bank részéről négyszer 10 bázispontos kamatemelésre számítanak, az amerikai jegybank szerepét betöltő Fed részéről pedig ötször 25 bázispontos kamatemelést várnak a piaci szereplők 2022-ben.
2. Az elmúlt hónapban **tovább emelkedett a hazai hozamgörbe**: a közepes és hosszabb lejáratok esetén mérsékelt hozamemelkedés volt jellemző, a rövidebb lejáratok esetében pedig a Magyar Nemzeti Bank kamatemeléseivel párhuzamosan valamivel nagyobb mértékű hozamemelkedés zajlott le. A forint közelmúltbeli erősödésének tükrében elképzelhető, hogy az MNB hamarosan felfüggeszti az 1 hetes betéti kamatszint további emelését.
3. A novemberben és decemberben tapasztalható inflációt követően **az áremelkedés januárban sem állt meg**, hanem még magasabb szintet ért el: 7,9% lett. Utoljára 2007 augusztusában volt ennél magasabb az áremelkedés mértéke. Az üzemanyagok és az élelmiszerek ára emelkedett a leginkább az elmúlt egy év során. Az elemzői várakozások szerint az előtűnk álló időszakban már alacsonyabb inflációs számokkal találkozhatunk, amiben segíthet a néhány alapélelmiszernél életbe lépő hatósági árstop is, valamint hogy a tavalyi jövedéki adóemelés is lassan kikerül a bázisból.
4. **Kiemelkedően jól teljesített a forint januárban**, a 370 körüli szintekről közel 4%-os felértékelődést mutatva a 355-ös árfolyamszint közelébe erősödött az euróval szemben. Egyelőre tehát úgy tűnik, hogy az MNB kamatemelései elegendőek voltak a forint felértékelődéséhez, az erősebb forint pedig az importált infláció mérséklésén keresztül a hazai inflációs mutatók fékezéséhez is hozzájárul.



DÖNTÉSEK

1. A **hazai kötvény** fókuszú eszközalapok a hónap végén a referenciaindexnél alacsonyabb kamatlábakkal rendelkeztek, és továbbra is a 10 év körüli lejáratú értékpapírokat súlyozzuk felül a 15 évnél hosszabb lejáratúakkal szemben.
2. Az **Aktív Globális Kötvény** és az **EURO Aktív Globális Kötvény** eszközalapokban minden kötvénycsoportból a stratégiai összetételnél továbbra is kevesebbet tartunk. A portfóliók esetén még tovább csökkentettük a kockázatos pozíciók súlyát a hónap során. Az európai és globális zöldkötvények az eszközalapok több, mint 25%-át teszik ki.
3. Az **USD Aktív Globális kötvény** eszközalapban az elmúlt hetek során ismét alulsúlyoztuk a fejlődő államok USD-ben kibocsátott állampapírjait a várható további hozamemelkedés és a dollár további erősödése miatt. Emellett az USA állampapírjainak alulsúlyozását is megtartottuk, így a zöldkötvények felülsúlyozása mellett némileg a készpénz kitettséget súlyoztuk még felül a portfólióban.

2022-es teljesítmény

-4,38%	-1,20%	-1,72%	-2,64%
Aktív Globális Kötvény	Aktív Hazai Kötvény	EURO Aktív Globális Kötvény	USD Aktív Globális Kötvény

KAPCSOLÓDÓ ESZKÖZALAPOK

UNION Eszközalapok:

Aktív Hazai Kötvény Eszközalap, Aktív Globális Kötvény Eszközalap, Euro Aktív Globális Kötvény Eszközalap, USD Aktív Globális Kötvény eszközalap

Volt Vienna Life Eszközalapok:

Fashion Bond Kötvény – Aktívan Kezelt, Hazai Kötvény Forint Eszközalap, Brüsszel Inflációhoz Kötött Kötvény Euró Eszközalap

RÉSZVÉNY ESZKÖZALAPOK



HÍREK

1. **Nem indult jól az év** a részvénytőzsdéken. A kamatemelési várakozások és a vírus omikron variánsának terjedése miatt megnőtt a volatilitás a piacokon és lefelé fordultak az amerikai részvényindexek. Az információs technológiai vállalatokat tömörítő Nasdaq Index közel 10%-os mínuszban van év eleje óta.
2. Az **európai részvényindexek** közül a francia CAC Index 0,5%-kal, a német DAX Index 2,4%-kal, a svájci SMI index közel 4%-kal került lejjebb január 1-je óta. A közép-kelet-európai régió volt az elmúlt egy hónap győztese. Ez alól kivételt képez a lengyel WIG Index, amely közel 4%-ot ment lefelé. De a cseh tőzsde 2,5%-kal, a magyar BUX Index 1,74%-kal került feljebb. A hazai blue chippek közül az OTP és a MOL árfolyama emelkedik leginkább a jó hangulat miatt.
3. Leginkább **vegyes negyedik negyedéves számokat közölt az Amazon** a piaczáras után közzétett gyorsjelentésében. Az internetes kiskereskedelmi óriásvállalat bevétele 2017 óta nem nőtt ilyen kis mértékben és a működési eredmény is a tavalyi szám közel felére csökkent. A felhőszolgáltatások berobbanásának és a Rivian-üzletnek köszönhetően azonban az elemzőket is meglepő nyereségről számolt be a cég. A részvények árfolyama nagyot ugrott a negyedéves számokra a zárás utáni kereskedésben.
4. Az amerikai Kongresszusban készül egy törvénycsomag **a piaci verseny érdekében**, amely kifejezetten a big tech cégeket célozza meg 600 milliárd dolláros limithatárral. Ha ez alatt marad a Meta Platform (Facebook) anyavállalat piaci kapitalizációja, akkor nem kell attól tartania, hogy az új törvény hatásköre kiterjed a cég működésére és a felvásárlásokra. Feltehetőleg a többi nagy tech cég, mint az Amazon, az Alphabet (a Google anyavállalata), az Apple és a Microsoft már nem lesz ilyen szerencsés.



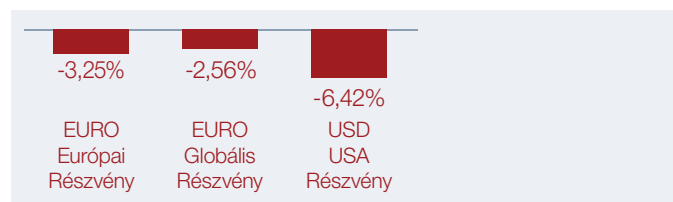
DÖNTÉSEK

1. A **részvény eszközalapoknál** a részvények súlyát a referenciaindexnek megfelelő szinteken tartjuk. A részvény eszközalapokban továbbra is tartjuk a társadalmilag felelős befektetéseket minimum 25%-os súlyal. A Globális fejlett részvény eszközalapban tartjuk a volatilitás növekedésére játszó értékpapírt, ezzel is mérsékelve a piac hektikusságát.
2. A **Földünk kincsei eszközalapban** továbbra is kicsivel a 10%-os taktikai súly alatt tartjuk a megújuló energia és a szén-dioxid kibocsátásának csökkenését célzó ETF-eket. Az alapban közel 30%-os társadalmilag felelős befektetések szerepelnek a vízgazdálkodással foglalkozó cégek papírjaival együtt. Habár ezek teljesítményei év eleje óta lefordultak, de továbbra is hiszünk a zöld energia és a fenntarthatóság létjogosultságában és hosszú távú hozamtermelő képességében. A befektetések között még tarjuk a konkrét árupiaci ter-

ményekbe (búza, kukorica, kávé, kakaó stb.) fektető ETF-et. Év eleje óta közel 8%-os hozamot ért el USA dollárban számolva.

3. A **Feltörekvő Európa részvény eszközalapban** továbbra is tartjuk extra pozíciónak a görög részvényeket, amelyek kifejezetten olcsónak tűnnek, és amelyek a görög gazdasági növekedés fényében igen vonzóak is. Az idén ez a pozíció eddig kifizetődőnek tűnik. A portfólióban 2022 januárjában megszüntettük a török alulsúlyozást és helyette némileg az orosz piacot súlyoztuk alul, amelyet jelenleg is tartunk.
4. Az **USD USA részvény eszközalapban** részvénysemleges pozícióból elmozdultunk január végén, és némileg alulsúlyoztuk minden részvényszegmenst a portfólióban. Így a számlapénz aránya megnövekedett a portfólióban. A legnagyobb alulsúlyozást a kis- és közepes kapitalizációjú részvények kapták.

2022-es teljesítmény



UNION Eszközalapok:

Globális Fejlett Részvény Eszközalap, Globális Fejlődő Részvény Eszközalap, Ázsiai Részvény Eszközalap, Földünk Kincsei Részvény Eszközalap, Fejlődő Európa Részvény Eszközalap, EURO Európai Részvény Eszközalap, EURO Globális Részvény eszközalap, USD USA Részvény eszközalap, UNION-Techtrends Részvény eszközalap

Volt Vienna Life Eszközalapok:

Z-Generáció Információtechnológiai Részvény Forint Eszközalap, Dél Csillagai Latin-Amerikai és Afrikai Részvény (forint és euró) Eszközalap, Auróra Délkelet- és Kelet-európai Részvény (forint és euró) Eszközalap, Ázsiai Részvény (forint és euró) Eszközalap, Vogue Részvény – Aktívan Kezelt Eszközalap, Globális Fejlett Piaci Részvény Eszközalap.

ALTERNATÍV ESZKÖZALAPOK



HÍREK

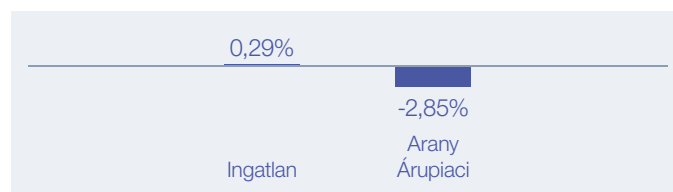
1. A 2021-es év **abszolút győztes befektetései** az alternatív piac eszközei voltak, és ezen belül folytatták kiemelkedő szereplésüket az energiához kapcsolódó termékek, illetve az ipari fémek közül az alumínium, míg a termények közül a kukorica.
2. A **fekete arany szárnyalása tovább folytatódott** 2022-ben. A WTI olajfajta 21,42%-ot emelkedett február 7-ig. Az olaj emelkedésében szerepet játszott az orosz-ukrán konfliktus és az arra adott nemzetközi reakciók, illetve az OPEC (Kőolaj-exportáló Országok Szervezete) legújabb megállapodása, amelyben ugyan a kitermelés fokozása szerepelt, de egyes szereplők vélhetően nem fognak tudni megfelelni a nagyobb kitermelési céloknak.
3. A termények közül a **kukorica ára robbant be** idén. Azonban a búza vagy a cukor ára nem követte ezt a mozgást, azok némileg veszítettek az értékükből.
4. A nemesfémek között **az arany és az ezüst is veszített az értékéből** az év elejéhez képest. Első pillantásra érdekesnek tűnhet, hogy egy részvénytőzsi esés mellett az arany sem tudja növelni az árát, de ez azért lehet, mert most az amerikai dollár egy emelkedő kamatkörnyezetben találja magát az idén, és így az USD jobb menekülő eszköznek tűnhet az arannyal szemben, hiszen kamatjövedelmet biztosít a stabilitása mellett.
5. A hazai ingatlanpiac **kétszámjegyű drágulással** zárta a 2021-es évet (11%), ahogyan az Európai Unióban is hasonló szintű emelkedést tapasztalhattunk. Az elemzők a hazai lakáspiacon 2022-ben további drágulásra számítanak, hiszen sok állami program csak tavaly októberben lépett életbe (pl.: az állam által kamattámogatott zöld jelzáloghitelek), amelynek a hatásai bőven át fognak húzódni erre az évre is.



DÖNTÉSEK

1. Az **Ingatlan eszközalap** portfóliójában továbbra is tartjuk a magasabb hazai ingatlanalap kitettséget a befektetési politikában meghatározott célszinthez képest. December során eladtunk több, hazai kibocsátású, hosszabb futamidővel rendelkező kötvényt, és helyette hasonló hozammal rövidebb kötvényeket vásároltunk. Most már látható, hogy ez jó döntésnek bizonyult. Az elmúlt hetekben jelzálogpapír aukciókon sikerült a piaci átlaghozamhoz képest jó hozammal vásárolni 3-5 éves futamidejű értékpapírokat. Illetve az alap növelte a pénzüpi eszközök súlyát az alapban, az újabb lehetőségek megtalálásáig.
2. Az **Arany árupiaci eszközalapunkban** a referencia indexében meghatározottak szerinti aranybefektetés található.

2022-es teljesítmény



UNION Eszközalapok:

Arany Árupiaci Eszközalap, Ingatlan Eszközalap

Volt Vienna Life Eszközalapok:

Kincskereső Árupiaci Eszközalap, Ingatlan Forint Eszközalap, Arany Árupiaci Eszközalap

VEGYES ESZKÖZALAPOK



HÍREK

1. A **gyenge érkezéset** a hazai kötvényekre, illetve a fejlett részvénytőpiacokon a vegyes alapokra is hatással volt.
2. Idén már **nem csak az Egyesült Államokban várható a kamatemelés**, hanem az Eurózában sem elképzelhetetlen. Az USA-ban 40 éve nem látott magas inflációt mértek, míg az EU-ban soha nem látott szintre emelkedett az árszínvonal növekedési üteme a tavalyi év utolsó hónapjában. Még soha nem volt 5,10%-os az infláció az eurózában.
3. Hazánkban a januári **átlagos infláció 7,9%** volt, amely 2007 (!) óta nem látott magas szint. Ez igen jelentős áremelkedés.



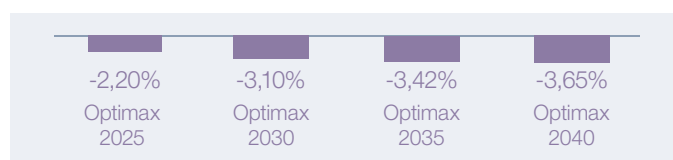
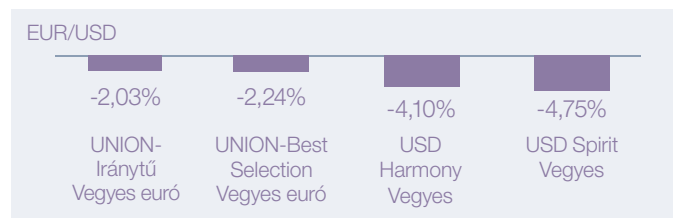
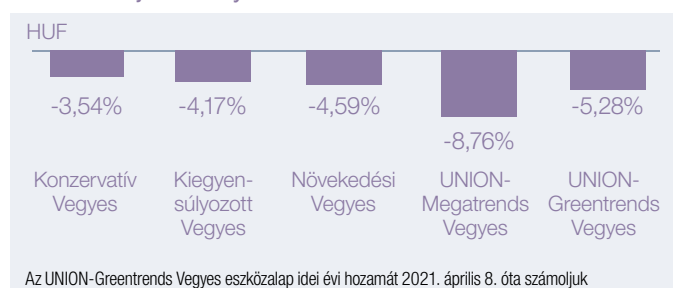
DÖNTÉSEK

1. A **Megatrendsben** a részvénytőpiaci turbulenciákra reagálva csökkentettük a kockázatos pozíciókat. A részvénytőpiaci pozíciók nagyobbát estek az év elején, mint a részvények általában. Sajnos ez a Megatrends árfolyamában is érzékelhető volt, azonban még januárban reagáltunk, és csökkentettük a részvénytőpiaci pozíciók súlyát, így február elején relatív 10%-nál is méretesebb részvény-alulsúly található az alapban. Eladtuk a hónap során a gén- és immuntechnológiával foglalkozó cégek részvényeit, és helyette egy defenzívebb részvénytőpiaci csomagot emeltünk be: az európai pénzügyi szektor részvényeit. Emelkedő hozamkörnyezetben ez várhatóan jól teljesítő pozíció lesz. Csökkentettük a tiszta energiacegek részvénytőpiaci magját is. Továbbra is tartjuk a modern hulladékagazdálkodásra figyelő vállalatok részvénytőpiaci magját, illetve az energiatermelés, -tárolás, és -felhasználás átalakulásának folyamatából profitáló és a megújuló energiával foglalkozó cégek részvényeit. A robotizációval és MI-vel foglalkozó cégek részvényeit és a 2021-es év slágereit jelentő, a vízgazdálkodással foglalkozó cégek részvényeit is tartjuk. A raktárakkal foglalkozó ingatlanportfólió is maradt az alapban, de ennek a szerepét felülvizsgáljuk a jövőben. A kötvényportfólióban a hónap során vásároltunk további változó kamatozású papírokat és állampapírokat is.
2. Az **aktívan kezelt vegyes eszközalapok** magyar kötvényrésze a hónap végén a referenciaindexnél alacsonyabb kamatlábakkal rendelkezett. A fejlődő piaci kötvénybefektetéseket enyhén alulsúlyozva tartottuk. Mind a fejlett, mind a fejlődő részvénytőpiaci befektetéseket jellemzően semleges súlyozással tartottuk a hónap végén.
3. Az **Optimax eszközalapokban** a részvények súlyát csökkentettük mindegyik esetében. Így most a referencia indexnél kisebb kockázattal futnak. A részvények között továbbra is két társadalmilag felelős részvénybefektetés van, egyik az USA piacon, a másik a feltörekvő gazdaságok részvénytőpiacain dolgozik. A magyar kötvény portfóliók részében minél hosszabb az adott céldátum eszközalap, annál hosszabb az átlagos hátralévő futamideje az adott

portfóliórésznek, de mindegyik esetében kötvény alulsúlyt alakítottunk ki.

4. A **társadalmilag felelős vállalatok** részvénytőpiaci csomagjainak arányát tovább növeltük az elmúlt időszakban. ESG részvénybefektetések kerültek a Konzervatív-, a Kiegyensúlyozott-, a Növekedési aktív vegyes alapokba, hasonlóan az Optimax 2025, 2030, 2035 és a 2040-es, és a Best Selection EUR, az Iránytű vegyes EUR, illetve a Harmony USD és a Spirit USD vegyes alapokba.
5. Az **Iránytű EUR vegyes eszközalapban** is csökkentettük a részvénytőpiaci kitettséget januárban. A volatilitás újbóli megjelenését várva, az ennek növekedésére játszó értékpapírokat is némileg visszaemeltük a portfólióba, hogy védelmet biztosítsunk a nagyobb hullámok idején. A portfólió része egy magas hozamú, euróban denominált hazai vállalati papír is.
6. A **Best Selection EUR vegyes eszközalapban** a kötvénybefektetéseket továbbra is enyhe alulsúlyban tartjuk, a zöldkötvény befektetések arányát a kötvénybefektetéseken belül azonban magasban tartjuk, a részvényeket semleges súllyal, a portfólióban tartunk egy hazai ingatlanhasznosító befektetési alapot is.
7. Az **USD-ben denominált aktívan kezelt vegyes alapokban** (USD Harmony, USD Spirit) is csökkentettük a részvények súlyát, hogy kisebb kockázattal fussanak ezekben a hetekben. Keressük a jó beszállási pontot a részvénytőpiacokra. A jó hozamkilátásokkal rendelkező, társadalmilag felelős részvények és zöldkötvények továbbra is jelentős mértékben a portfóliók aktív pozíciói közé tartoznak. A részvénybefektetések között kétféle ESG részvénytőpiaci csomag is a portfóliók része, melyek teljesítményben idén jobbakként, mint az azonos területen befektető „normál” részvénytőpiaci csomagok.

2022-es teljesítmény



A HÓNAP ESZKÖZALAPJA

OPTIMAX 2040 CÉLDÁTUM VEGYES ESZKÖZALAP

Az Optimax eszközalap-család az ügyfél szerződésének lejáratához alkalmazkodik különböző lejárat dátumokkal. A négy Optimax eszközalap ideális megoldás arra az esetre, amikor valaki nem akar a megtakarításával foglalkozni. Ilyen esetben elég befizetéseit csak az Optimax eszközalap család azon tagjában elhelyezni, ami a legközelebb esik szerződésének lejárat dátumához.

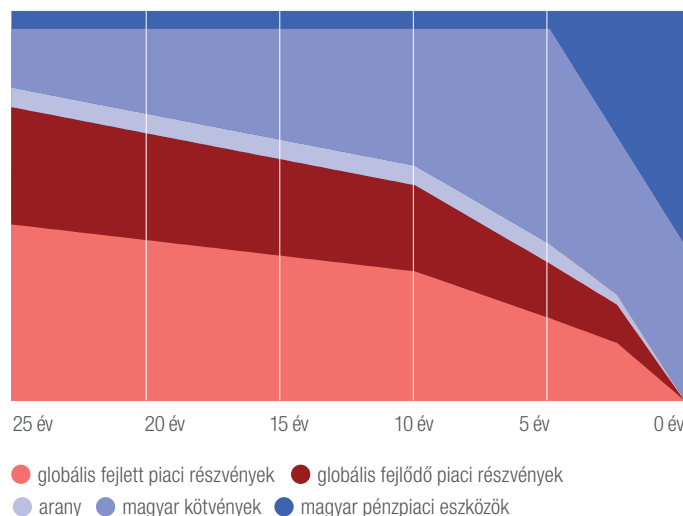
Most a leghosszabb időtávval rendelkező **Optimax 2040 Céldátum Vegyes eszközalapot** mutatjuk be.

Az aktívan kezelt eszközalapok összetétele a kezdeti dinamikusabb, magasabb kockázatot és hosszú távon magasabb hozamot nyújtó konstrukcióból a céldátum felé közeledve egyre konzervatívabb, a magasabb hozamok elérése helyett a tőke megővését célzó portfólióvá alakul át. A céldátum eszközalapok összetétele előre rögzítve van, ami meghatározza, milyen ütemben csökken a kockázatos eszközök részaránya a portfólión belül, így a befektetők előre láthatják, hogy a futamidő egyes időpontjaiban milyen lesz a várható portfólió összetétel. Az eszközalapok stratégiájukat pénzüpiaci, kötvény- és részvénybefektetések, valamint az arany kiegyensúlyozott kombinációjával valósítják meg.

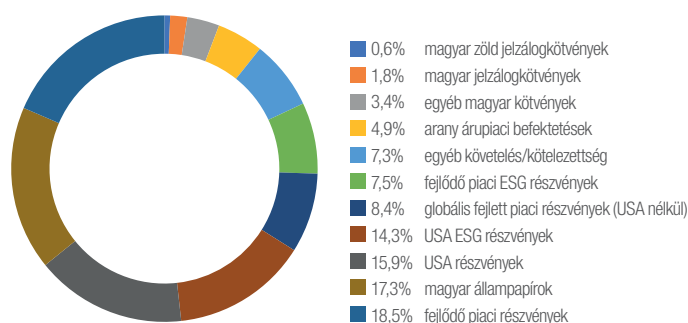


Az Optimax 2040 Céldátum Vegyes eszközalap kifejezetten hosszú távra szóló befektetés

BEFEKTETÉSEK CÉLZOTT ÖSSZETÉTELE



AZ ESZKÖZALAP ÖSSZETÉTELE



Mivel ennek az eszközalapnak van a legtöbb ideje hozamot termelni, ezért ez rendelkezik a legnagyobb részvényarányal a céldátum eszközalapok közül. Befektetései között ugyanúgy megtalálhatóak a hagyományos, az ESG vagy a zöld befektetések, a fejlett és a fejlődő piaci részvények, valamint kötvények is.

Indulás óta ez az eszközalap évesített 6,55%-os teljesítményt ért el, ami nem évesítve 55,56%-nak felel meg (2022. január 31-ig).

A 2040-ig szóló céldátum eszközalapon kívül még 3 másik, rövidebb időtávra szóló céldátum eszközalap van az UNION-nál, 2025-ig, 2030-ig és 2035-ig. Így ügyfeleink a céljukhoz legközelebb eső lejárat dátummal, a legmegfelelőbb eszközalapot tudják választani.

Készítették:

Kovács László, CMT | befektetési igazgató

Gyurkó Dániel | portfóliómenedzser

Király-Kovács Mátyás | portfóliómenedzser

Nagy Klaudia, CEFA | junior portfóliómenedzser

Simon Dániel | értékesítés támogató

Forrás:

UNION saját elemzések | akk.hu | mnb.hu | portfolio.hu | Bloomberg |
index.hu | napi.hu | marketwatch.com | Duna House