

BEFEKTETÉSI HÍRLEVÉL

2022. április

Borongós április

érted

JEGYZET



Sajnos még mindig tart az orosz–ukrán háború, a következmények pedig egyre súlyosabbak. Az emberi katasztrófáknál nincs nagyobb borzalom és veszteség, ám kénytelenek vagyunk foglalkozni a gazdasági vonatkozásokkal is.

A gazdasági elemzők döntő többsége év elején még úgy ítélte meg, hogy komoly gazdasági növekedés várható a világban – ez ma már nem tűnik reálisnak. Folyamatosan csökkentik GDP-előrejelzéseiket a világot és leginkább Európát illetően. Csökkenni fog a gazdasági teljesítmény növekedési üteme – ez biztosan állítható. De fontos hozzátenni, hogy szerencsére gazdasági csökkenésre egyetlen elemzőház sem számít egyelőre.

A fentiekén túl egy mutatót hangsúlyoznak ki, ez pedig az infláció. Önmagában a magasabb infláció csökkenti a gazdasági teljesítményt, hiszen ha a lakosság jövedelme nem nő hasonló mértékben, akkor egyre kevesebb terméket tud megvásárolni. A korábbi hónapokban az volt a kérdés, hogy mennyire lesz tartós az infláció magas szintje. Nos, nagyon úgy tűnik, hogy tovább velünk marad, mint azt reméltük és csak jövőre állhat csökkenő pá-

lyára. Ez azt is jelenti, hogy egész évben magasabb kamatkörnyezetre kell felkészülni, hiszen a világ jegybankjai csak úgy tudnak védekezni az elszabadult áruk ellen, ha magasan tartják a kamatszintet, amelynek következtében viszont alacsonyabb lesz az emberek hitelfelvételi kedve és nagyobb a megtakarítási hajlandósága.

Ráadásul az árak emelkedése nem most kezdődött. Inflációnövelő hatása volt a pandémiának, mivel problémák adódtak a globális termelési láncokban, ezért nehezebb volt a gyártás, ami kevesebb termék elkészüléséhez vezetett. Most pedig már a háború következményeivel is számolni kell, komoly élelmiszerhiányra kell készülni, ami azok árát fogja emelni. A háború tovább fokozta az iparban jelenlévő ellátási gondokat is, így a mezőgazdaság mellett az iparnak is további komoly kihívásokkal kell szembenéznie.

A világgazdaság tehát sok területen komoly kihívásokkal néz szembe a pandémia majd a háború következményei miatt, és ez magasabb árakban és magasabb kamatkörnyezetben fog megmutatkozni.

A fenti hatások részben már eszközalapjaink szintjén is megjelentek, hiszen kötvényalapjaink árfolyamcsökkenései mögött a mostani emelkedő hozamkörnyezet áll, míg a részvénytőke gyengélkedés a rosszabb gazdasági teljesítménynek tudható be.

Az általunk végzett befektetői munkával folyamatosan próbáljuk ezeket a hatásokat mérsékelni, illetve megtalálni az értékpapírpiacon azon szegmenseit, amelyek relatív nyertesei lehetnek az időszaknak.



Áprilisi általános döntésünk az volt, hogy tovább mérsékeljük a kockázatokat, mind a kötvények, mind a részvények területén, és az ebben az időszakban jobban teljesítő papírokat keresünk, hogy eszközalapjaink továbbra is a piaci átlagos teljesítményeket meghaladó hozamokat érjenek el.

KÖTVÉNY ESZKÖZALAPOK



HÍREK

1. Az elhúzódó orosz-ukrán háború nyomán a **középtávú inflációs várakozások tovább emelkedtek**, miközben a legfrissebb inflációs adatok márciusban évtizedes rekordokat döntöttek: az USA-ban 8,5%-ra, az euróövezetben pedig 7,5%-ra gyorsult az ár-emelkedés üteme az előző év azonos időszakához képest. Az inflációs csúcsokra válaszul az amerikai Fed márciusban 25 bázispontos szigorítással megkezdte kamatemelési ciklusát, a piaci várakozások szerint pedig gyorsítani is fog a kamatemelés ütemén a következő hónapokban. Az Európai Központi Bank ezzel szemben a gazdasági kockázatokra hivatkozva az inflációs csúcsok ellenére sem emelt kamatot. A gazdasági elemzők is egyre borúsabban látják a jövőt: 2023-ra egyre nagyobb valószínűséget adnak a recesszió bekövetkezésének és stagflációs környezetre is egyre többen számítanak. A fellobbanó inflációs mutatókra válaszul a globális kötvényhozamok is meredek emelkedésnek indultak: a 10 éves német állampapír hozama az 1%-ot, az USA 10 éves állampapír-hozam pedig a 3%-os szintet közelíti. Ebben a környezetben a Magyar Nemzeti Bank (MNB) folytatta kamatemelési ciklusát: az 1 hetes betéti kamat már 6,15%-ra emelkedett.
2. A háború és az inflációs várakozások nyomán **folytatódott a hazai hozamgörbe emelkedése**: a legtöbbet a hozamgörbe közepes, 3-5 év közötti lejáratú emelkedtek, miközben a hozamgörbe az 5 éves lejáraton túl továbbra is inverz, tehát az 5 évnél hosszabb futamidejű kötvényeket már alacsonyabb hozamszintek mellett lehet megvásárolni.
3. Az **áremelkedés gyorsulása** – a hatósági árszabályozások ellenére – márciusban is folytatódott, átlagosan 8,5%-kal drágultak az áruk és szolgáltatások az 1 évvel ezelőtti árszínvonalhoz képest. A háború nyomán fellobbanó nyersanyagárak, illetve a bejelentett szankciók nyomán az inflációs kilátások is tovább romlottak, és könnyen elképzelhető, hogy hamarosan kétszámjegyű inflációs adatok érkeznek.
4. A március eleji történelmi mélypontot követően a forint árfolyama **valamelyest stabilizálódott**, így a Magyar Nemzeti Bank sem szorult rá, hogy gyorsítson a kamatemelés ütemén. Az MNB részéről további kamatemeléseket hozhat az előttünk álló időszak, ha a forint tovább gyengélkedik, illetve tovább gyorsul az infláció.



DÖNTÉSEK

1. A **hazai kötvény** fókuszú eszközalapok a referenciaindexnél alacsonyabb kamatlábakkal rendelkeztek, a hozamok emelkedésével párhuzamosan azonban növeltük a portfóliók kamatkockázatát, de továbbra is enyhe alulsúlyt tartunk a referenciaindexhez képest. A kamatkockázat növelését a hosszabb, 10-15 év körüli lejáratú értékpapírok vásárlásával hajtottuk végre.
2. Az **Aktív Globális Kötvény** és az **EURO Aktív Globális Kötvény** eszközalapokban markánsan alulsúlyozzuk a fejlett piaci kötvényeket, a fejlődő piaci kötvényeket pedig enyhén alulsúlyozzuk a referenciaindexhez képest, ezzel szemben több készpénzt tartunk. Az európai és globális zöldkötvények az eszközalapok több, mint 25%-át teszik ki.
3. Az **USD Aktív Globális kötvény** eszközalapban az elmúlt hetekben az USA állampapírai mellett a fejlődő államok USD-ben kibocsátott állampapírjait is alulsúlyoztuk. Ezzel szemben a zöldkötvényeket tartunk, és emellett a készpénznek lett még némileg nagyobb súlya a portfólióban.

2022-es teljesítmény



KAPCSOLÓDÓ ESZKÖZALAPOK

UNION

Aktív Hazai Kötvény, Aktív Globális Kötvény, Euro Aktív Globális Kötvény, USD Aktív Globális Kötvény

VOLT VIENNA LIFE

Fashion Bond Kötvény, Hazai Kötvény, Brüsszel Inflációhoz Kötött Kötvény, Perfekt 2024 kötvény, Basel kötvény, Pénzpiaci

RÉSZVÉNY ESZKÖZALAPOK



HÍREK

1. Az elmúlt egy hónapban a világ részvénytőkeindexei továbbra is **negatívan teljesítettek**. Az S&P 500 index (-1,49%), a Dow Jones index (-0,83%) és az információtechnológiai vállalatokat tömörítő Nasdaq index (-3,87%) is lejjebb került. Így továbbra sem sikerült ledolgozniuk az év eleje óta fennálló negatív teljesítményüket. Ez a folyamat eltarthat még egy darabig, attól függően, hogy az orosz-ukrán háború meddig húzódik el, ennek mennyire súlyos gazdasági következményei lesznek. A magas infláció miatt várt egyre magasabb hozamkörnyezet sem kedvez a részvénytőkeindexeknek.
2. Az **ázsiai piacoknál** a Japán Nikkei 225 Index és a Hong Kong-i HSI Index zárta pozitívan az elmúlt egy hónapot, míg a sanghaji piac negatív teljesítményt ért el.
3. **Európában** vegyesen zártak a részvénytőkeindexek. A francia CAC Index (-0,36%) és a német DAX index (-1,73%) került lejjebb. Ezzel szemben a brit FTSE 100 Index (3,12%) és a svájci SMI (3,48%) Index is feljebb került.
4. A **régiós piacok** vegyesen teljesítettek. A hazai BUX index értéke összességében esett. Hiába emelkedett a MOL piaci értéke, nem sikerült ellensúlyozni a másik 3 blue chip leértékelődését. Ezek közül az OTP zuhant a legjobban 15,5%-kal. A régiós devizák közül a forint gyengült a legjobban az amerikai dollárral szemben az elmúlt egy hónapban, míg a cseh korona és a lengyel zloty erősödni tudott vele szemben.
5. További cégek jelentették be **kivonulásukat Oroszországból**, ez kis mértékben ugyan, de kedvezőtlenül befolyásolta a részvénytőkeindexeket. Ide tartozik többek között a Heineken, Shell, Nokia.

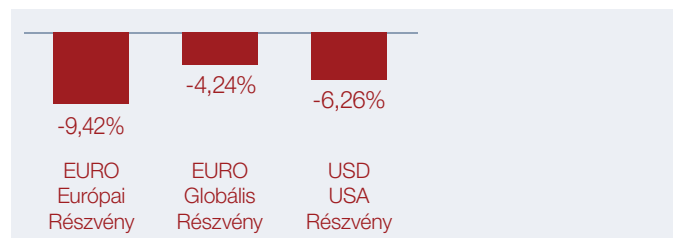
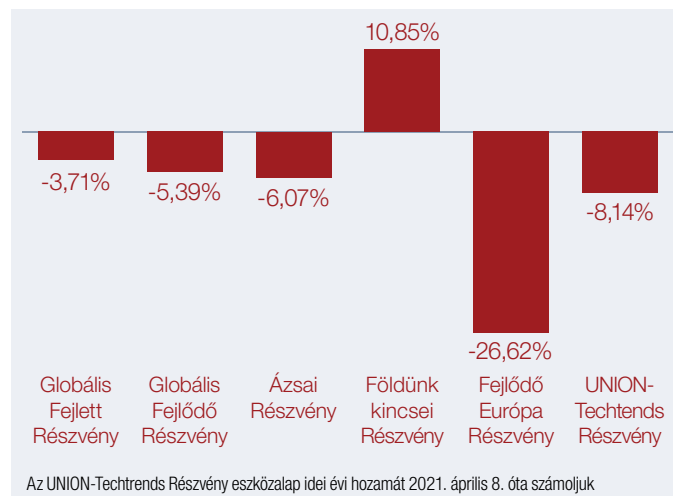


DÖNTÉSEK

1. A **részvény eszközalapoknál** a részvények súlyát a referenciaindexnek megfelelő szinteken tartjuk. A részvény eszközalapokban továbbra is tartjuk a társadalmilag felelős befektetéseket.
2. A **Földünk kincsei** eszközalapban még megtalálhatók 10% körüli taktikai súllyal a megújuló energiával és a vízgazdálkodással foglalkozó vállalatok papírjai. Az elmúlt egy hónapban ezeknek a papíroknak javult a hozama. Bár még mindig csak negatív teljesítményt tudunk rajtuk elérni, hiszünk a zöld energia és a fenntarthatóság létjogosultságában és hosszú távú hozamtermelő képességében. A befektetések között még megtalálható a konkrét áruipari termékekbe (búza, kukorica, kávé, szója stb.) fektető ETF. Ennek taktikai súlyát az elmúlt egy hónapban tartottuk, hogy növelni tudjuk az eszközalap hozamát, meglovagolva az áruipari termékek árnövekedésének továbbra is tartó hullámát.

3. A **Feltörekvő Európa részvény eszközalapban** jelentős átalakítást hajtottunk végre április 1-jével. A korábban dedikált orosz részvénykitettséget végleg kivettük az eszközalap befektetési politikájából a hosszú távú gyenge gazdasági kilátások miatt. Ezzel szemben a közép-európai részvények súlyát felemeltük, illetve az osztrák részvénytőkeindexet emeltük be az eszközalap befektetési politikájába. Az aktuális pozícióknál továbbá is tartjuk a görög részvénytőkeindexet extra pozíciónak, a többi kitettség a referencia indexben meghatározott súlyok körül alakul.
4. Az **USD USA részvény eszközalapban** részvénysemleges pozícióból elmozdultunk január végén, és aulsúlyoztuk minden részvénytőkeindexet a portfólióban. Ez április közepén továbbra is érvényes. A legnagyobb alulsúlyozást a kis- és közepes kapitalizációjú részvények kapták.

2022-es teljesítmény



KAPCSOLÓDÓ ESZKÖZALAPOK

UNION

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

VOLT VIENNA LIFE

Z-Generáció Információtechnológiai, Dél Csilagai Latin Amerikai és Afrikai, Délkelet- és kelet-európai, Ázsiai, Vogue, Globális Fejlett Piaci, Globális fejlődő piaci részvény, Zürich

ALTERNATÍV ESZKÖZALAPOK



HÍREK

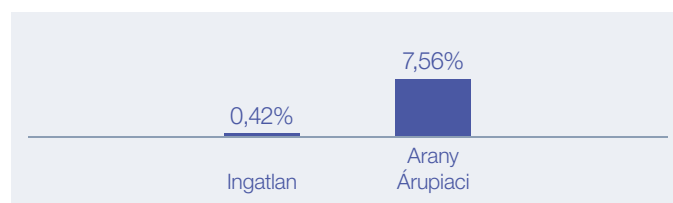
1. Az **olaj ára** ugyan még mindig igen magas tartományban van (a Brent típusú olaj hordónkénti ára 111 dollárnál mozog), de az elmúlt hetekben már inkább a stagnálás volt a jellemző. Ezt részben az Egyesült Államok döntése indokolta: eszerint fontolgatják, hogy az ország stratégiai kőolajkészletéből akár 180 millió hordót is felszabadítanak a nyersolaj áremelkedésének letörésére.
2. A hiány elkerülése érdekében a napi 400 ezer hordó helyett májusban már napi **432 ezer hordóval emelik** az összesített kitermelést – erről döntött a Kőolaj-exportáló Országok Szervezetének (OPEC) tagországai, valamint a szervezeten kívüli országok képviselői (együttesen: OPEC+). A hírre a bejelentés napján 5%-ot csökkent az árfolyam, ám nem okozott tartós csökkenést. Az orosz-ukrán háború végéig az olaj ára vélhetően a nem fog jelentősen csökkenni.
3. 2022-es év második negyedévtől várhatóan több nagyobb globális nyersanyagkereskedő is **leállítja oroszországi vásárlásait**, vagy jelentősen csökkenti azokat, az Európai Unió szankciók miatt, ez pedig további olaj és gázár emelkedést jelenthet a jövőt illetően.
4. A **nemesfémek árfolyama továbbra is stabil**, ami a rövid és hosszú távú befektetési stratégiák közötti jelenlegi konfliktus eredménye. Míg a spekulánsok jelentősen csökkentették a vételi pozícióikat az elmúlt hetekben, addig a befektetők nemesfém-fedezetű ETF-ekben tartott kitettsége 2,9 millió unciával emelkedett az elmúlt hónap során. Ez részben a háború okozta bizonytalanság és a magas inflációs környezet miatti befektetési stratégiák változása miatt történhet.
5. A **hazai ingatlanpiac** a Duna House becslése szerint még mindig felfelé ívelő pályán jár. A cég becslése alapján az idei első negyedévben összesen 39 156 tranzakció zajlott le Magyarországon, amely az elmúlt 10 év második legerősebb évkezdése.



DÖNTÉSEK

1. Az **Ingatlan eszközalap** portfóliójában továbbra is tartjuk a magasabb hazai ingatlanalap kitettséget a befektetési politikában meghatározott célszinthez képest. Az elmúlt hetekben a kissé megnöveltük a magasabb elvárt hozammal rendelkező legnagyobb hazai pénzügyintézet, az OTP egyik kötvényének a súlyát, illetve emeltük a jelzálogkitettséget is a portfólióban. Ezen papírok hozampotenciálja nagyobb, mint az állampapíroké.
2. Az **Arany árupiaci eszközalapunkban** az aranybefektetés meghaladja a referencia index mértékét, így próbálunk többelhozamot elérni az árupiacok szárnyalásából.

2022-es teljesítmény



KAPCSOLÓDÓ ESZKÖZALAPOK

UNION

Arany Árupiaci, Ingatlan

VOLT VIENNA LIFE

Kincskereső Árupiaci, Ingatlan, Arany Árupiaci

VEGYES ESZKÖZALAPOK



HÍREK

1. A **hazai kötvények** komoly árfolyamcsökkenésen vannak túl és a fejlett részvénypiacokon sem szépek a teljesítmények, ami a vegyes alapok árfolyamaira is hatással volt. Azonban a devizában tartott részvény- és alternatív befektetés-kitettségek megóvták a portfóliókat a forintban mért komolyabb veszteségektől.
2. Hazánkban a **8.5%-os infláció** már most jelentősen meghaladja a hazai jegybank inflációs célját. Az elemzők és a jegybank is további áremelkedést várnak. Az MNB jelentése szerint idén a 10%-ot is elérheti az árképes emelkedése. Ennek visszaszorítására az MNB már 6,15%-ra emelte az egyhetes betéti kamatot, ám ez egyelőre csak mérsékelni tudta a növekedést.
3. Az **Európai Központi Bank** áprilisban (ahogy az várható volt) nem módosított irányadó kamatszintjein. A betéti kamat továbbra is -0,5%, a hitelkamattal 0% maradt. A jegybank a kamatemelésre vonatkozó jelzésekkel javíthatott volna az euró keresletén, amely a dollárral szemben jelentősen gyengült, de ez nem történt meg.



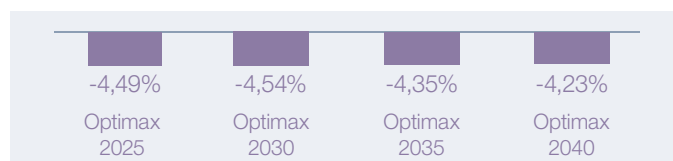
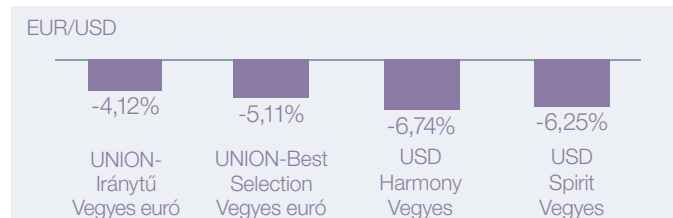
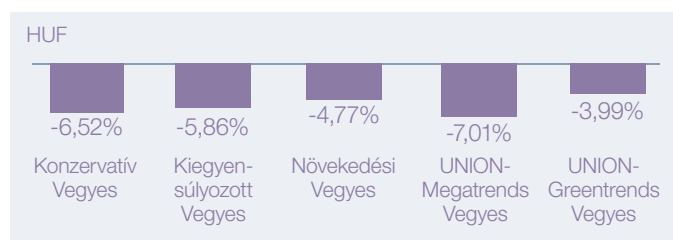
DÖNTÉSEK

1. A **Megatrends**nél előbb csökkentettük a kockázatos pozíciókat, majd visszaemeltük a részvényhányadot. A részvénypozíciók nagyobbát estek év elején, mint a részvények általában, így részben átalakítottuk a portfólió szerkezetét. Korábban már eladásra kerültek a gén- és immuntechnológiával foglalkozó részvények, helyette defenzívebb részvénycsomagot emeltünk be: az európai pénzügyi szektor részvényeit. Ez egy emelkedő kamatkörnyezetben jobban teljesíthet, ráadásul jobb értékességgel forognak, mint az amerikaiak. Korábban csökkentettük a tiszta energiacegek részvénycsomagját is, de továbbra is jelentős súllyal szerepel, és továbbra is igen keresett szegmens. Tartjuk a modern hulladékgazdálkodásra figyelő vállalatok részvénycsomagját, illetve az energiatermelés, -tárolás, és -felhasználás átalakulásának folyamatából profitáló és a megújuló energiával foglalkozó cégek részvényeit. A robotizációval, MI-val és a vízgazdálkodással foglalkozó cégek részvényeit is tartjuk. A raktárakkal foglalkozó ingatlanportfólió is maradt, de ennek szerepét felülvizsgáljuk. A kötvényportfólióban további változó kamatozású papírokat vásároltunk, reagálva a várhatóan tovább emelkedő hozamkörnyezetre.
2. Az **aktívan kezelt vegyes eszközalapok** magyar kötvényrészének kamatkockázatát a referenciaindexhez képest jelentős, a fejlődő piaci kötvénybefektetéseket pedig enyhe alulsúlyon tartjuk. Az aktívan kezelt vegyes eszközalapokban a fejlett és a fejlődő részvénypiaci befektetéseket jellemzően semleges súlyozással tartottuk.
3. Az **Optimax**nál a részvények súlyát visszaemeltük a referenciaindexben meghatározott mértékre. A részvények között továbbra is két társadalmilag felelős részvénybefektetés van, egyik az USA, a másik a feltörekvő gazdaságok részvénypiacain dolgozik. A magyar köt-

vény portfóliók részében kötvény alulsúlyt alakítottunk ki és ezt továbbra is tartjuk, mert jó döntésnek bizonyult. Az arany pozíciója mindegyiknél enyhe felülsúlyt kapott.

4. **ESG részvénybefektetések** kerültek a Konzervatív-, a Kiegyensúlyozott-, a Növekedési aktív vegyes alapokba, hasonlóan az Optimax és a Best Selection EUR, az Iránytű vegyes EUR, illetve a Harmony USD és a Spirit USD vegyes alapokhoz.
5. Az **Iránytű EUR** vegyes eszközalapban is a részvény-kitettséget visszaemeltük március közepén és ezt az elmúlt hetekben is tartottuk. A portfólió része a megújuló energiaszektorban dolgozó vállalatok részvénycsomagja, amely az elmúlt időszak egyik legjobban teljesítő szegmense volt. A portfólió része egy magas hozamú, euróban denominált hazai vállalati papír is.
6. A **Best Selection EUR** vegyes eszközalapban a kötvénybefektetéseket alulsúlyozzuk, a zöldkötvény befektetések arányát a kötvénybefektetéseken belül azonban magasan tartjuk. A részvények semleges súllyal szerepelnek, a portfólióban emellett tartunk egy hazai ingatlanhasznosító befektetési alapot is.
7. A **két USD-ben** denominált aktívan kezelt vegyes alapokban korábban visszaemeltük a részvények súlyát a referencia indexükben meghatározott mértékre, ezen némileg csökkentettük az elmúlt hetekben. A jó hozamkilátásokkal rendelkező ESG részvények és zöldkötvények továbbra is a portfóliók aktív pozíciói közé tartoznak. A részvénybefektetések között kétféle ESG részvénycsomag is található.

2022-es teljesítmény



KAPCSOLÓDÓ ESZKÖZALAPOK

UNION

Optimax 2025 Cél dátum, Optimax 2030 Cél dátum, Optimax 2035 Cél dátum, Optimax 2040 Cél dátum, Konzervatív, Kiegyensúlyozott, Növekedési, UNION-Megatrends, UNION-Greentrends, UNION-Best Selection, UNION-Iránytű, USD Harmony, USD Spirit

VOLT VIENNA LIFE

Best Selection, Optimum 2025 Cél dátum, Optimum 2030 Cél dátum, Optimum 2035 Cél dátum, Optimum 2040 Cél dátum, Iránytű, Matterhorn

A HÓNAP ESZKÖZALAPJA

ARANY ÁRUIACI ESZKÖZALAP



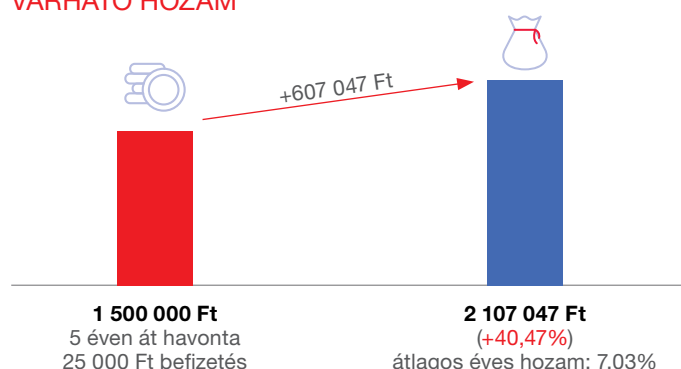
PÉNZROMLÁS ELLENI VÉDELEM

– MAGAS HOZAMPOTENCIÁL MÉG A TURBULENS IDŐSZAKOKBAN IS

Az UNION Biztosító az Arany Áruipiaci eszközalappal hozzáférést biztosít egy, a hagyományos értékpapíroknál magasabb értékállóságot és kedvező diverzifikációs jellemzőket biztosító eszközalaphoz.

1. Az eszközalap a stratégiai összetétele szerint 90%-ban arany befektetéseket tartalmaz, míg a fennmaradó része egyéb követelés / kötelezettségből áll.
2. Az eszközalap aktívan kezelt, így a portfólió-menedzsernek lehetősége van az aránytól eltérni. Ez történt most is: jelenleg 94,8% az arany befektetés.
3. Az eszközalapot kifejezetten kockázatvállaló és hosszú távon gondolkodó ügyfelek számára ajánljuk.
4. A hagyományos értékpapíroknál magasabb értékállóságot biztosít.
5. A befektetőknek lehetőségük van, hogy alacsony költségek (pl. tárolási költségek megtakarítása) mellett, értékpapírosított formában részesedhessenek az arany árfolyamának alakulásából származó előnyökből.
6. Az aranyban történő megtakarítások jól védik a befektetők vagyonát a pénzromlás ellen, és kevésbé korrelálnak a többi befektetési formával, így mérséklük a hozamok fluktuációját a változékony időszakokban.
7. Az elmúlt 3 hónapban, amikor a részvény és kötvény befektetések teljesítménye hektikus volt és többnyire lefelé fordult a háború miatt, az eszközalap teljesítménye több mint 7,56%-ot nöött.

VÁRHATÓ HOZAM



A diagram azt mutatja, hogy 2017. április 1. és 2022. március 31. között havi 25 000 Ft eszközalapba történő befizetésével mekkora összeget lehetett keresni adott eszközalap esetében.

A számolásnál nem vettük figyelembe az egyes termékek költségeit, az csak az eszközalapban befektetésre kerülő összegeket mutatja. A hozamok az eszközalapok múltbeli teljesítményét mutatják, a jövőbeli hozamok ettől eltérhetnek.

ÁTTEKINTÉS

Kockázati besorolás	4 (közepesen)
Minimális befektetési időtartam	15 év
Nyilvántartás devizaneme	magyar forint
Földrajzi kitétség	globális
Szektoriális kitétség	áruipiac
REFERENCIAINDEX	
RMAX Index	10%
LBMA Gold Price PM USD	90%

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