

Majd, ha fagy!

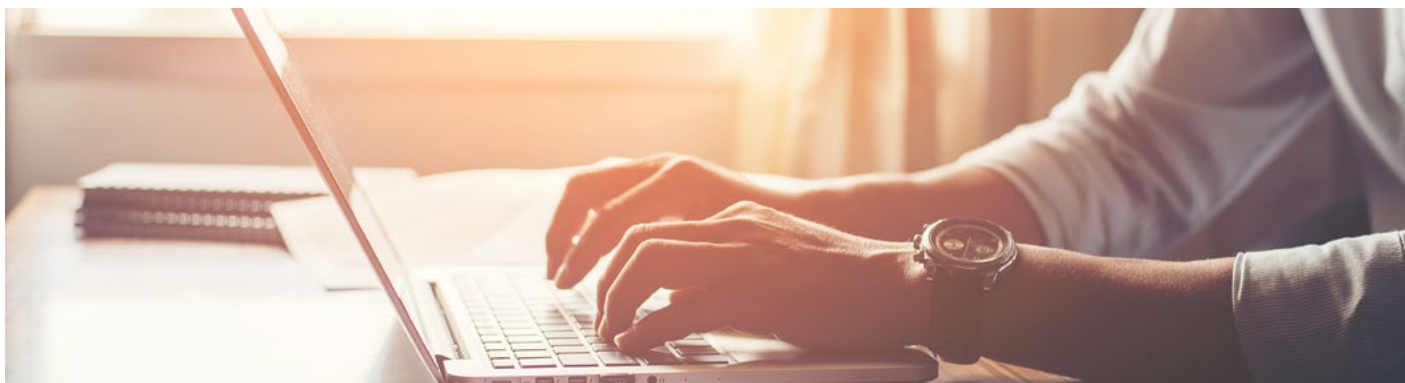
BEFEKTETÉSI HÍRLEVÉL

2022. november



érted

JEGYZET



Az elmúlt hónapokban a nagyon magas infláció volt a gazdasági döntések és a makrogazdasági változások főbb indikátora. A pénzromlás elleni küzdelem azonban úgy tűnik, lassan sikerrel jár – már látszanak a jelei a tetőzésnek.

A magyar inflációs adat októberben 21,1%, az eurózonáé 10,7% az amerikai pedig 8,3% volt. Mindhárom érték 25 éves csúcsnak számít. A gazdasági lassulás jelei egyre inkább megmutatkoznak a tengerentúlon és az európai gazdaságokban is. Bár továbbra is növekedtek a GDP adatok Amerikában, Kínában és az eurozónában is, a növekedés mértéke jelentősen lecsökkent. A gazdaság lassulása jelentős fogyasztáscsökkenést idéz elő, azt pedig tovább csökkentik a megemelkedett árak. Ezzel együtt a magas kamatkörnyezet visszafogja a vállalati fogyasztás mértékét is. Ezek együttes visszaesése pedig termelésűcsökkenést generál. Mivel kevesebb alapanyagra lesz szükség, azok árában is enyhülés jöhet. Az élelmiszerárak növekedésének visszafogásában fontos pont, hogy Oroszország továbbra is engedélyezi az ukrán gabona kivitelét a Fekete tengeri kikötőkön. Az energiaárak is jelentősen visszaestek az utóbbi hónapban. Ennek okai a csökkenő fogyasztás, a gáztárolók magas töltöttsége és a nagy mennyiségű amerikai import. A Brent és WTI olaj ára 90 dollár, az európai gáz ára pedig 120 euró körül mozog, ez utóbbira a háború kitörésekor volt ilyen szinten. Fontos azonban megjegyezni, hogy bár igen komoly csökkenő trend mutatkozik, a gáz ára a korábbi évek 20 eurós átlagos szintjéhez képest továbbra is a hatszorosa.

Érdemes volt figyelni az amerikai féldős választási adatokra. A felmérések nagy republikánus előnnyel számoltak, és ebben az esetben a klasszikus „republikánus” iparágak (ideértve a termelői és energiaipari szektorokat), jelentős emelkedést mutathattak volna. A demokrata győzelem esetében

a zöld iparágak és az egészségügyi szektor erősödhetett volna. A féldői választás fontos pont volt a kötvénypiacon is, egy esetleges republikánus győzelem esetén kisebb költelezésre lett volna kilátás, kevesebb állampapír kibocsátással, ez pedig magasabb árakat és alacsonyabb hozamokat jelenthetett volna. Egy demokrata győzelem a magas költelezés miatt tovább generálhatta volna az inflációt, amelynek kivédése érdekében a FED-nek a vártól is magasabbra kellett volna emelnie a kamatokat. Az eredmény felemás lett: a törvényhozás alsóházában republikánus többség lett, a felsőházban maradt a demokrata többség – így nagy mozgások nem történtek a választások eredményeit követően.

A gazdasági lassulás és az infláció várható tetőzése miatt a piac elkezdte beárzni az amerikai jegybanki szigorítás lassabb ütemét. Ennek hatására a dollár értéke jelentősen csökkent az utóbbi napokban – 1 euró ismét többet ér, mint 1 dollár, valamint a forinttal szemben is gyengült egy keveset. Így az USD/HUF devizaárfolyam a korábbi 440-es forintárfolyamról 400-ig csökkent. A dollár gyengülése komoly megkönnyebbülést jelentett a feltörekvő országoknak, főleg azoknak, amelyek dollárban vannak eladósodva.

A gyengülés hatására a dollárral ellentétes irányban mozgó forint is erőre kapott, és az euróval szemben is 400 forint alá erősödött (igaz, csak ideiglenesen). Ezt segítette az MNB nagyon jelentős kamatemelése is, amely ugyan nem hivatalos alapkamat-növelés volt, hanem egy 18%-os kamatos egynapos betét bevezetése. Innentől ez a kamat az irányadó, hiszen miért érne meg lekötni valakinek a pénzét 13%-on, ha 18%-on is megteheti. Az új betéti eszközön felül az MNB a gázvásárlások finanszírozására felszabadította a devizatartaléka egy részét. Így nem szükséges a forintot a nemzetközi piacon átváltani devizára, amely korábban tovább rontotta az értékét. Valamelyest az uniós forrásokról szóló tárgyalások is erősítik a magyar devizát.

A dollár gyengülésére és a várhatóan lassuló monetáris szigorítás hatására az amerikai részvénypiacok némileg visszapatantak, azonban továbbra is erőteljes lefelé tartó trend mutatkozik.



Úgy látjuk, érdemes továbbra is óvatosnak lenni a részvény- és a kötvénypiacon. Ezért kisebb kockázatot vállalunk, hogy stabilabbá tegyük eszközalapjaink árfolyamingadozását.

KÖTVÉNY ESZKÖZALAPOK



HÍREK

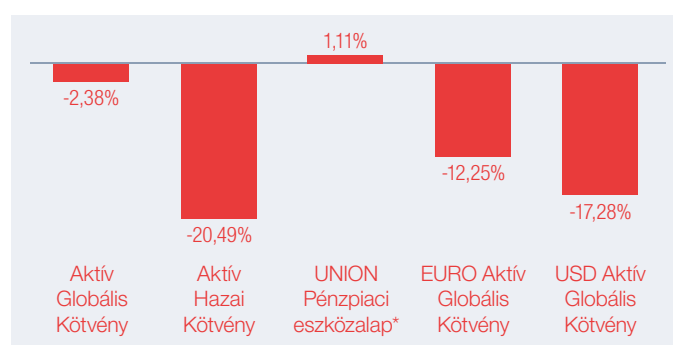
1. Az **MNB kvázi 5%-kal emelte** az irányadó kamatot, azaz nem az alapkamat mértékét növelte, hanem egy új, egy napos betéti tender bevezetését tette meg, amelynek 18% a kamata. Az állampapírok hozamai nem változtak lényegében az utóbbi időszakban, minimális emelkedést mutatnak a referenciahozamok az egy hónappal ezelőtti értékekhez képest.
2. A **forint jelentős erősödést** mutatott az utóbbi hónapban. A 440 körüli dollárárfolyam és a 430-as euróárfolyamról 6-7% körüli erősödést mutatva már mindkét devizapár estében visszaesett a 400-as árfolyam környékére. Ennek oka főként a jelentős kamatozású új eszköz, a gyengén teljesítő dollár, illetve az uniós forrásokkal kapcsolatos tárgyalásokról kiszivárgó pozitívnak tűnő hírek.
3. Az **amerikai kötvények** hozama nem változott jelentősen az elmúlt időben. A félidei választás azonban fontos pont lehetett volna a kötvénypiacon, ugyanis egy esetleges republikánus győzelem esetén kisebb költekezésre lenne kilátás, kevesebb állampapír kibocsátással, ez pedig magasabb árakat és alacsonyabb hozamokat jelentene. Csökkenés helyett azonban hozam emelkedés is előfordulhat, ugyanis a Demokrata győzelem esetén a magas költekezés tovább generálhatja az inflációt, amely ellen komolyabban kell fellépnie a FED-nek. A piacon végül nem volt nagy változás, hiszen a választások eredménye kiegyensúlyozott politikai viszonyokat hozott.



DÖNTÉSEK

1. A **hazai kötvény** fókuszú eszközalapok kamatkockázatát az elmúlt időszakban a referenciaindex szintjére emeltük. A hozamgörbe közepes és hosszabb lejáratú vásároltunk kötvényeket, arra számítva, hogy az inflációs csúcsokat hamarosan magunk mögött hagyhatjuk, illetve az EU-s tárgyalásokban is előrelépésre számíthatunk.
2. Az **UNION Pénzpiaci eszközalap** befektetéseinek közel felét változó kamatozású kötvények alkotják, a maradék tőkéet pedig 1 év körüli hátralevő futamidejű hazai kötvényekbe fektettük, az inflációs csúcsok csökkenésére számítva.
3. Az **Aktív Globális Kötvény** és az **EURO Aktív Globális Kötvény** eszközalapokban felül súlyozzuk az amerikai államkötvényeket – mivel a gazdasági kilátások a dollár további erősödésének irányába mutatnak. Az európai államkötvényeket viszont alul súlyozzuk, mivel az Európai Központi Bank a kamatemelési ciklusának még csak az elején járhat. A fejlődő piaci kötvényeket mérsékelt alul súlyon tartjuk a referenciaindexhez képest. Ezzel szemben több készpénzt tartunk. Az európai és globális zöldkötvények az eszközalapok több, mint 25%-át teszik ki.
4. Az **USD Aktív Globális Kötvény** eszközalapban az elmúlt hetekben nem változtattunk, a zöld kötvények felül súlyát tartjuk, az amerikai és globális USD kötvényekkel szemben.

2022-es teljesítmény



* 2022. augusztus 31-től

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

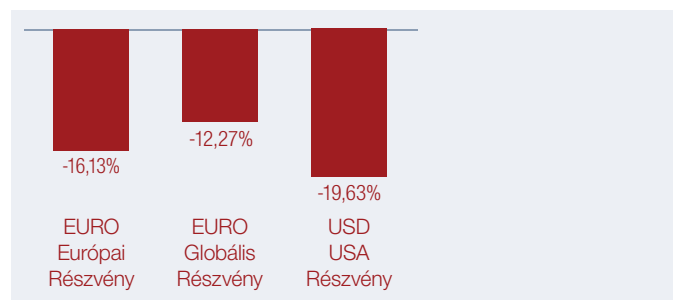
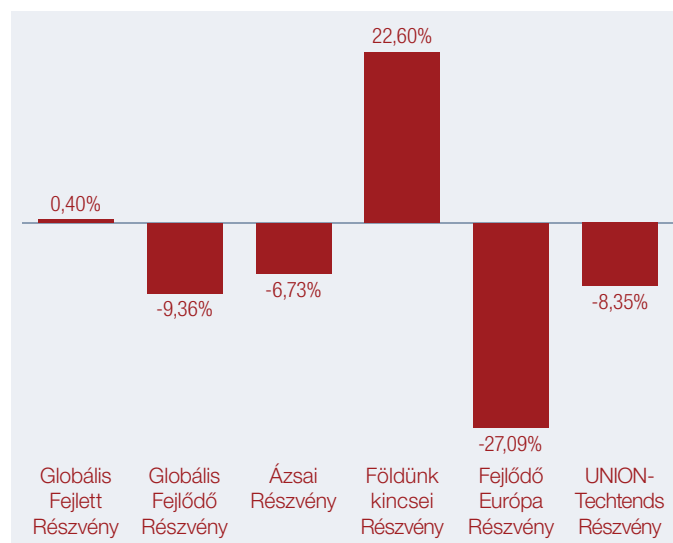
- Igen jelentős, 15,86%-os emelkedést mutatott a **BUX index** az elmúlt hetekben. A két legnagyobb erősödést mutató részvény a kosárban az OTP és a MOL volt, előbbi 26,20% utóbbi 9,23%-kal emelkedett.
- Az **amerikai piacokon** is erőteljes felpattanás látszik az egy hónappal ezelőtti értékhez képest, amely egyébként az elmúlt 10 hónap távlatában mélypont volt. A várhatóan lassabb monetáris szigorítások miatt a Down Jones 15,44% az S&P 500 pedig 6,76%-kal emelkedett.
- A **fejlett európai indexek** közül a francia és a német is emelkedő trendben volt, a francia CAC index 11,79%-os növekedést mutatott, a német DAX index ennél némileg jobban, 13,00%-kal erősödött.
- A technológiai cégeket összegyűjtő **NASDAQ index** a többi amerikai index-szel ellentétben nem erősödött a hónapban. Ennek fő oka, hogy a Big Tech néven emlegetett legnagyobb 5 technológiai vállalat (Apple, Facebook, Amazon, Alphabet, Microsoft) piaci kapitalizációjából 500 milliárd dollár tűnt el a tőzsdei gyorsjelentések után. A tech óriások jelentős része a recessziós félelmeknek köszönhető online hirdetésbevitel-lassulásról számolt be a harmadik negyedéves jelentésben.
- A magas gáz- és olajárak miatt igen **kedvező adatokat közölt a Shell**, amely megduplázta a profitját az előző évihez képest. Ennek köszönhetően megduplázták a tervezett osztalék mértékét is. Ezen felül 4 milliárd dolláros részvény visszavásárlást jelentettek be az idei évre. A hírre a vállalat papírjai 6%-ot emelkedtek, így idén már 43%-kal kerültek feljebb.
- Ugyan az infláció továbbra is igen magas a világ országaiban, a piacok már elkezdtek beárazni annak a lehetőségét, hogy hamarosan eléri a maximumot, ami jelentheti a **monetáris szigorítások lassulását**. Az infláció visszaszorulása a kamatemelések leállítását eredményezné, amely jelentős növekedést jelenthetne a részvényárfolyamokban.
- A **Mercedes-Benz** közzétette a legfrissebb számait, hogy az egész évre legalább 15 százalékkal a tavalyi szint fölött várja a konszern eredményét, és megemelte a személygépkocsi üzletág marzsaira vonatkozó előrejelzését, miután a harmadik negyedévben a divízió eredménye majdnem megháromszorozódott a pandémiát megelőző szinthez képest. Az autógyártó papírjai az elmúlt hónapban 15%-kal emelkedtek, ám még így is 18%-kal elmaradnak a tavalyi ilyenkorai árfolyamhoz képest.
- A **kínai pártkongresszuson** a jelenlegi elnököt választották újra. Ezzel eldőlt, hogy a gazdasági pragmatizmus helyett a politikai ideológia felé fordul Kína, valamint bejelentették, hogy folytatják a „zéró covid” politikáját. Ezeknek a körülményeknek és a vártnál rosszabb növekedési adatoknak köszönhetően a hongkongi tőzsdeindex 7%-ot esett, az amerikai tőzsdéken kereskedett kínai vállalatok papírjai pedig 10-20% közötti mínuszban zártak.



DÖNTÉSEK

- Továbbra sem változtattunk a **részvény** eszközalapoknál az alulsúlyokon, így még mindig kisebb a részvény-kitettség a referenciaindexhez képest.
- A **Földünk kincsei** részvény eszközalapban 10% körüli készpénzarányt tartunk, ami egy kicsivel magasabb a referenciaindex mértékénél, így igyekszünk kivédeni az árupiaci eszközök árfolyameséséből származó hozamcsökkenést.
- A **Feltörekvő Európa** részvény eszközalapban a közép-európai részvények súlyát emeltük meg, illetve az osztrák részvényt piacot emeltük be. Továbbá is tartjuk a görög részvényt piacot extra pozíciónak, a török részvényt piac enyhe felülsúlyt kapott, a többi kitettség jelentős alulsúlyozás mellett szerepel a portfólióban. Összességében relatív 5% körüli részvényhányad alulsúly mellett fut az alap november közepén.
- Az **USD USA** részvény eszközalapban alulsúlyoztunk minden részvényt szegmenst. Ez továbbra is érvényes. A legnagyobb alulsúlyozást a kis- és közepes kapitalizációjú részvények esetében tartjuk továbbra is.

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-Techrends Részvény

VOLT VIENNA LIFE

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

ALTERNATÍV ESZKÖZALAPOK



HÍREK

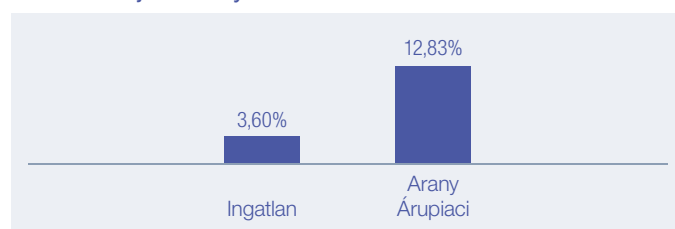
1. Némi növekedést mutatott az **arany árfolyama**, az előző hónaphoz képest 3,2%-kal emelkedett az ára. Hasonló méretű, 3-4% közötti emelkedést mutattak a főbb árupiaci indexek is.
2. Az európai piacon a **földgáz ára visszaesett** a háború kitörésekor 120 euró körüli szintre. A kínai gazdaság lassulása, a nagy mennyiségű európai LNG import, illetve a gáztárolók nagymértékű töltöttsége okozta a visszaesést. Azonban fontos kiemelni, hogy a jelentős esés után is ez az érték körülbelül hatszorosa a korábbi évek átlagának.
3. A Duna House elemzése alapján az **országos lakásár index** 2020 óta először mutatott jelentős csökkenést a harmadik negyedévben. Ez egyelőre nem jelenti az árak hosszútávú csökkenését, de az áremelkedés ütemének lassulását jelezheti előre. A leginkább a befektetési célú ingatlanvásárlások domináltak a piacon az utóbbi időben.



DÖNTÉSEK

1. Az **Ingatlan eszközalap** portfóliójában továbbra is felülsúlyozzuk a hazai ingatlanbefektetéseket, de növeltük a jelzálog kitettséget a hónap során. Az eszközalap a legutóbbi befektetéseivel, valamint a referencia kamathoz kötött változó kamatozású eszközeivel az utóbbi hetekben is jelentősen növelte a hozampotenciálját, illetve az eszközalap legnagyobb ingatlanalap befektetése is kiemelkedően teljesít az elmúlt néhány hónapban.
2. Az **Arany árupiaci eszközalapunkban** az aranybefektetés súlya a referencia indexnek megfelelő mértékű.

2022-es teljesítmény



KAPCSOLÓDÓ ESZKÖZALAPOK

UNION

Arany Árupiaci, Ingatlan

VOLT VIENNA LIFE

Kincskereső Árupiaci, Ingatlan, Arany Árupiaci

VEGYES ESZKÖZALAPOK



HÍREK

1. Az **Európai Központi Bank** 75 bázisponttal emelte meg az irányadó kamatszintet. A mostani 1,5%-os kamat a 2009 óta lévő legmagasabb érték. Ezzel egyidejűleg pedig a kötelező tartalék rátát is megemelték, hogy további forrásokat vonjanak ki a piacról az infláció visszaszorítása érdekében.
2. Továbbra is dominálnak a **recessziós félelmek** a világ országaiban. A problémákat tovább fokozza az egyre jelentősebb infláció, amely további monetáris szigorításokat vetít előre. A magasabb kamatkörnyezet jelentősen csökkenti a kötvényportfóliók eszközértékét, a romló befektetői hangulat pedig a részvényt piacokra gyakorol negatív nyomást.



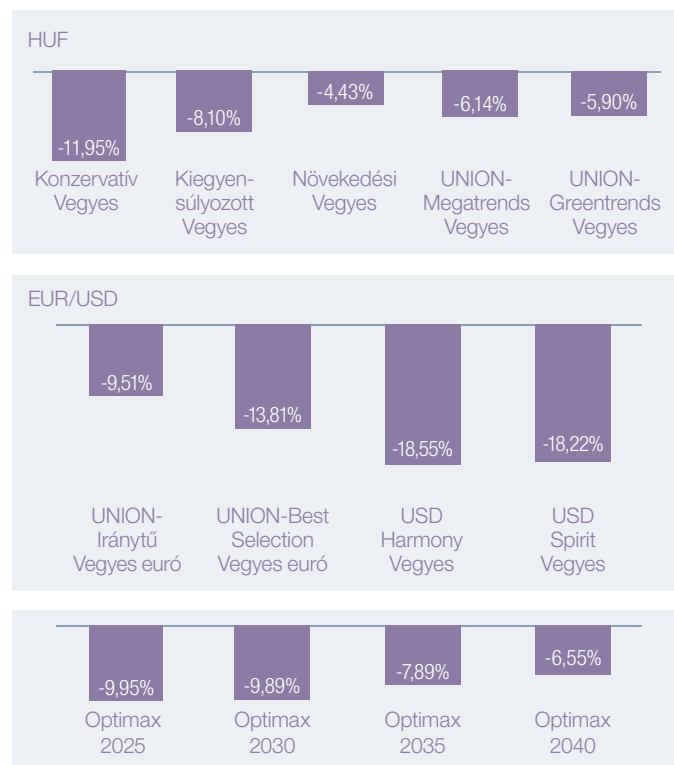
DÖNTÉSEK

1. A **Megatrends**nél a teljes részvénykitettségek alacsonyabbak, mint a referenciaindexben lévő mérték. November közepén 5%-os relatív alulsúlyozást kapott az eszközalap a részvények tekintetében. A meghatározó pozíciók közé sorolható az európai pénzügyi szektor, a körforgásos gazdaságot elősegítő vállalatok részvénycsomagja, a tiszta energiacegek részvényei vagy az energiatermelés, -tárolás, és -felhasználás átalakulásának folyamatából profitáló cégek részvényei is. A technológiai részvények súlya csökkent a portfólióban. A vízgazdálkodással foglalkozó cégek részvényeinek súlyát azonban visszaemeltük a korábbi, jelentős mértékre.
2. Az **aktívan kezelt** vegyes eszközalapok magyar kötvényrészének kamatkockázatát az elmúlt időszakban a referenciaindex szintjére emeltük, arra számítva, hogy az inflációs csúcsokat hamarosan magunk mögött hagyhatjuk, illetve az EU-s tárgyalásokban is előrelépésre számítunk. A fejlődő piaci kötvénybefektetéseket mérsékelt alulsúlyon tartjuk. Az aktívan kezelt vegyes eszközalapokban mind a fejlett, mind a fejlődő részvényt piaci befektetéseket mérsékelt alulsúlyozással tartottuk a hónap végén.
3. Az **Optimax** eszközalapokban a részvények súlyát korábban kisebbre állítottuk a referenciaindexben meghatározott mértéknél, és ezt továbbra is tartjuk. A részvények között két társadalmilag felelős részvénybefektetés van. A magyar kötvény portfóliók részében mindegyik esetben visszaemeltük a kockázati szintet a referenciaindexben meghatározott mértékre, ami jó döntésnek bizonyult, hiszen ezt követően jelentős kötvénypiaci árfolyamemelkedés vette kezdetét.
4. ESG részvénybefektetések kerültek a **Konzervatív-, a Kiegyensúlyozott-, a Növekedési** aktív vegyes alapokba, hasonlóan az Optimax, 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 részvénykitettséget csökkentettünk. A részvényportfólió része

a megújuló energiaszektorban dolgozó vállalatok csomagja, amely az elmúlt időszakban az egyik legjobban teljesítő szegmens volt. A portfólió része két magas hozamú, euróban denominált hazai vállalati papír is, de összességében a kötvényportfólió jelentős alulsúlyozást kapott. Ugyanakkor óvatosan emeljük vissza a magas hozamú kötvénykitettséget, hiszen a magasabb elvárt hozamok jó beszállási pontot jelentenek.

6. A **Best Selection EUR** vegyes eszközalapban a kötvénybefektetéseket enyhén alulsúlyozzuk a szigorodó jegybanki politikák miatt, a zöldkötvény befektetések arányát a kötvénybefektetéseken belül továbbra is magasán tartjuk. A részvények alulsúllyal szerepelnek, a portfólióban emellett tartunk egy hazai ingatlanhasznosító befektetési alapot is.
7. A két **USD-ben denominált** aktívan kezelt vegyes alapban is csökkentettük a részvények súlyát, hogy kisebb kockázattal fussanak, mint a referenciaindexükben meghatározott mérték. A jó hozamkilotásokkal rendelkező társadalmilag felelős részvények és zöldkötvények továbbra is jelentős mértékben a portfóliók aktív pozíciói közé tartoznak. A részvénybefektetések között kétféle ESG részvénycsomag is a portfóliók része.

2022-es teljesítmény



KAPCSOLÓDÓ ESZKÖZALAPOK

UNION

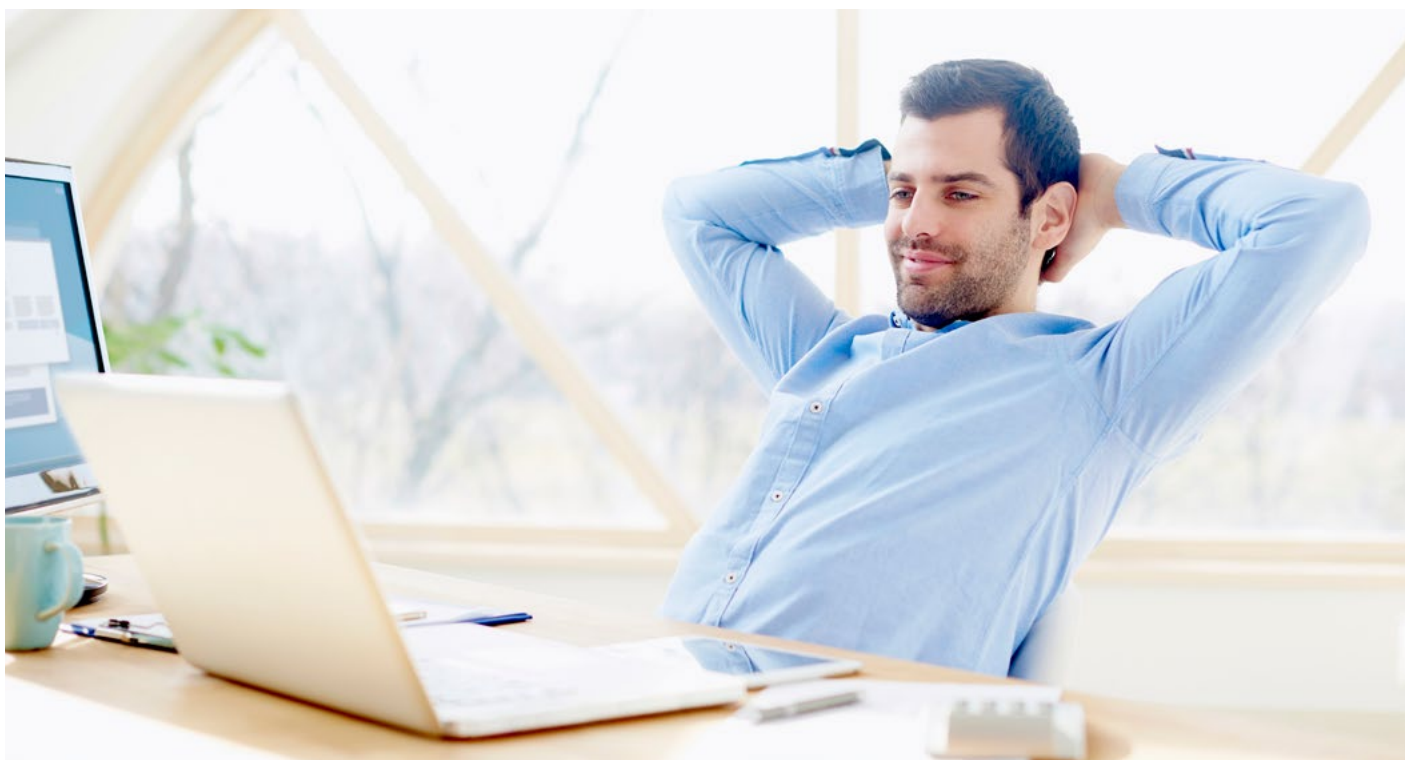
Optimax 2025 Cél dátum, Optimax 2030 Cél dátum, Optimax 2035 Cél dátum, Optimax 2040 Cél dátum, Konzervatív, Kiegyensúlyozott, Növekedési, UNION-Megatrends, UNION-Greentrends, UNION-Best Selection, UNION-Iránytű, USD Harmony, USD Spirit

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

UNION PÉNZPIACI ESZKÖZALAP



Az UNION elkötelezett amellett, hogy minden gazdasági helyzetben megtalálja ügyfelei számára azon befektetési formákat, amelyek a legjobban teljesítenek.

Ebben a hónapban a hónap alapjának a vadonatúj UNION Pénzpiaci eszközalapunkat választottuk. Az eszközalapot a lehető legkedvezőbb pillanatban indítottuk el, amikor a pénzpiaci hozamok már megközelítették a két számjegyű szintet. Azóta ennél is tovább emelkedtek a rövid oldali hozamok.

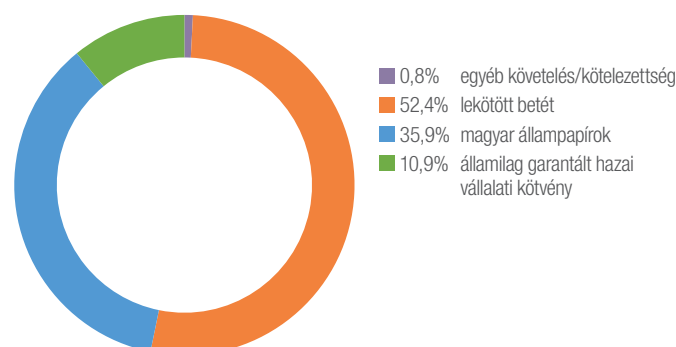
Magas inflációs környezetben, ameddig a monetáris politika szigorú irányt mutat, egy kiváló választás lehet az eszközalap, hiszen az előretekintő hozamok a következő körülbelül egy éves időtávra 10% körüli értéket mutatnak. Az eszközalap a teljes UNION-portfólió legalacsonyabb kockázattal rendelkező alapja, ezért remek választás a biztonságos befektetések kedvelőinek.

A portfólió jellemzően olyan eszközöket tartalmaz, amelyekre állami garancia biztosított, ideértve az állampapírokat és az állami garanciával rendelkező vállalati papírokat is. Az alap a rövid lejárat és az összetétel miatt is nagyon alacsony árfolyamkockázatnak van kitéve.

Az eszközalap azon kockázatkerülő, illetve átmenetileg szabad pénzeszközökkel rendelkező befektetők számára kínál befektetési lehetőséget, akik megtakarításaitak egy évnél rövidebb távra szeretnék biztonságos, stabil befektetési formába fektetni.

Célja a biztonság és a kiegyensúlyozott teljesítmény elérése többségben magas likviditású, forint alapú pénzpiaci eszközökkel, hazai, változó kamatozású eszközökkel, illetve rögzített kamatozású eszközöknél maximum 3 éven belüli lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokkal. A pénzpiaci megtérülést a legbiztonságosabb, alacsony kamatkockázatú eszközök biztosítják a kamatláb ingadozás és a vissza nem fizetési kockázat alacsony tartása mellett.

AZ ESZKÖZALAP ÖSSZETÉTELE



REFERENCIA INDEX

RMAX Index

Éven belüli lejáratú hazai állampapírpiaci index

100%

Készítették:

Kovács László, CMT | befektetési igazgató

Gyurkó Dániel | portfóliómenedzser

Király-Kovács Mátyás | portfóliómenedzser

Nagy Klaudia, CEFA | junior portfóliómenedzser

Simon Dániel | értékesítés támogató

Horváth Márk | gazdasági elemző

Forrás:

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