

2018. szeptember

# BEFEKTETÉSI HÍRLEVÉL



# Robog az USA, Európa lemaradóban

Pörög az USA gazdasága, miközben az Eurozóna egyre több csalódást okozó adatot produkál. Míg Európában mind a GDP, mind pedig az előre mutatóként szolgáló beszerzési menedzserindex (PMI) is megbicsaklott, addig Amerikában mindkét indikátor egyre jobb értéket mutat. Sőt az amerikai Market kompozit (feldolgozóipar és szolgáltatásokat is tartalmazó index) index értéke

sok évet követően ismét meghaladja az európaikat. Összességében tehát a növekedési és gazdasági hangulatot mérő adatok alapján az látható, hogy Amerikában stabil és erőteljes növekedés tapasztalható, míg Európában nem ilyen határozott az irány, sok a bizonytalanság.

## AMERIKA – kiéleződő kereskedelmi háború

Továbbra is feszes munkaerőpiac uralkodik az USA-ban, ami a munkabér növekedésében is tetten érhető volt. 2,9%-kal növekedtek az átlagos órabérek Amerikában, ami alapvetően pozitív meglepetés a korábbi és egyben várt 2,7%-hoz képest és az elmúlt évek leggyorsabb ütemű növekedését jelenti. A magánszektorban foglalkoztatottak száma 204 ezerrel, a nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma pedig 201 ezerrel bővült. A sorozatos kamatemelések hatására jövőre 3% környékére emelkedhetnek az amerikai rövidhozamok, vagyis lényegében utolérhetik, sőt akár meg is haladhatják a 10 éves hozamok szintjét. Az inverz hozamgörbét, vagyis amikor a rövid hozamok meghaladják a hosszú hozamokat, jellemzően recessziós jelnek tekintik, ezért lényeges, hogy hogyan vélekednek az amerikai jegybankárok ennek kialakulásáról.

Donald Trump folyamatosan arról beszél, hogy gyengébb dollárt szeretne, mert az szolgálja az USA érdekeit a versenyképesség növelésén keresztül, tettei azonban inkább az ellentétes irányba mutatnak. Az elsősorban Kína ellen irányuló kereskedelmi háború az amerikai külkereskedelmi hiány csökkenését hozhatják, ami viszont egyenesen dollárerősítő hatással bír (ami épp ellentétes a nyilatkozataival).

A júliusi adat szerint 45,7 milliárd dollárról 50,1 milliárd dollárra ugrott az USA külkereskedelmi hiánya, ami közel 10%-os, 3 éve nem látott mértékű romlás hó/hó alapon. Az export 1%-kal esett, miközben az import közel 1%-kal nőtt, ami továbbra is az amerikai fogyasztók vásárlási erejét példázza. Új rekordra ugrott a Kínával szembeni kereskedelmi hiány: 36,8 milliárd dollárra, ami további alapot szolgáltathat Trumpnak arra, hogy folytassa a vámháborút Kínával szemben. Eközben az EU-val szembeni kereskedelmi hiánya is új rekordra, 17,7 milliárd dollárra ugrott. Az összességében megugró külkereskedelmi hiány kedvezőtlenül hathat majd a harmadik negyedéves amerikai GDP adatára is. Makroadatok ide, kereskedelmi háború oda, az USA részvénypiaca augusztus hónapban ismét rekordszintekre drágult, az S&P500 index a 2900 pontot is meghaladta egy időre, míg a technológiai részvényeket tömörítő Nasdaq Comp. index 8000 pont fölé lendült. Az USA részvényeket tartalmazó fejlett piaci részvényalapok így augusztusban is szépen profitáltak az emelkedésből.

Az amerikai S&P500 Index árfolyama az elmúlt 1 évben





## EURÓPA – továbbra is sok a bizonytalanság

Nagyot esett Németország külkereskedelmi többlete júliusban. Az export váratlanul 0,9%-kal csökkent, miközben az import, szintén meglepetésszerűen 2,8%-kal bővült, így a külkereskedelmi többlet a korábbi 21,8 milliárd euróról 16,5 milliárd euróra csökkent.

A Bloomberg felmérése szerint az elemzők többsége továbbra is arra számít, hogy jövő ősszel a kockázatok ellenére is kamatot emel az EKB. A legjelentősebb kockázatnak egyébként a kereskedelmi háborút és a magas olasz költségvetési hiányt tartják.

Európában az infláció az elmúlt hónapokban megközelítette a 2%-ot, de ez leginkább az olaj és energiaárak emelkedésének hatása, hiszen az alapfolyamatokat mutató maginfláció 2017 óta folyamatosan 1% körül ingadozik. Vagyis az Eurozónában továbbra is nagyon törekeny az infláció, ami a jegybanki támogatás szükségességét is mutatja.

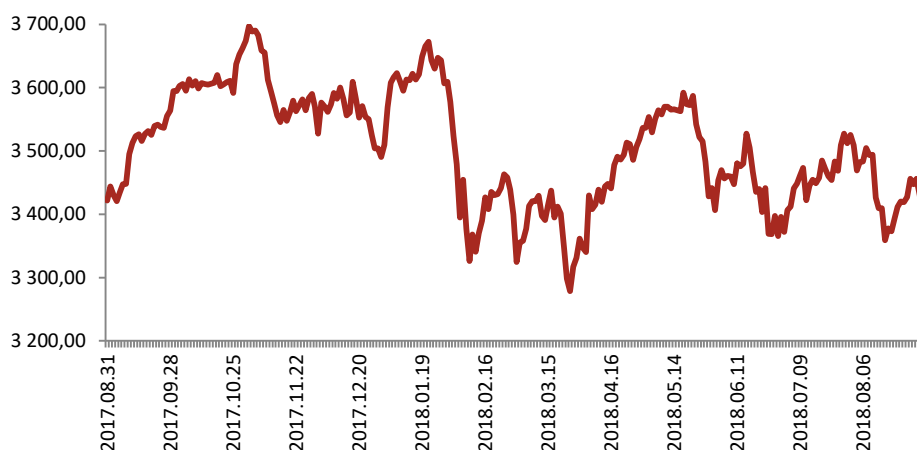
A német és a francia kormányalakítást követően gyors európai reformokban lehetett reménykedni, melyek egy

versenyképesebb és nem utolsó sorban gyorsabban növekvő európai gazdaságot eredményezhettek volna. Ezek a remények azonban mostanra elhalványulni látszanak. Ugyanakkor megjelentek a kockázatok, melyek inkább az euró gyengülésének irányába mutatnak. A legjelentősebb kockázat most az ún. „hard Brexit”, vagyis egy rendezetlen brit kilépés az EU-ból, amiben egyre nagyobb kockázatok vannak, ahogy közeledünk a határidőhöz. Ez elsősorban a britekre hatna károsan, de Európa szempontjából is negatív hatása lenne.

Mindeközben persze lehet még aggódni az olasz költségvetés vagy a török problémák begyűrése miatt is, mely hatások folyamatosan lázba hozzák a részvénypiacokat.

A vezető európai részvényindexek - amerikai társaikkal ellentétben - stagnáltak, lefelé csorogtak augusztus hónapban. A német DAX szeptember elejére már a 12.000 pontos szint alá is „becsordogált”.

**Az 50 vezető európai vállalatot tömörítő EuroStoxx50 Index árfolyama az elmúlt 1 évben**



# FELTÖRFEKVŐ PIACOK – Megszorításokkal menekülne Argentína a csődtől

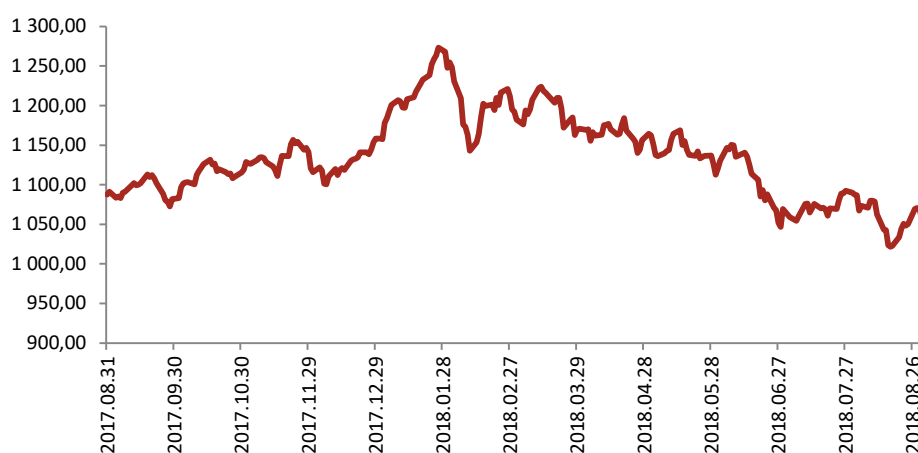
Kína megfenyegette az USA-t, hogy amennyiben újabb vámokat léptetnek életbe a kínai importtal szemben, akkor ellenintézkedéseket fognak ők is alkalmazni. A kínai nyilatkozat nem számít meglepőnek, hiszen Kína eddig is a szemet-szemért elvet követte az amerikai kereskedelempolitikával szemben, azaz ha Amerika szigorít, akkor Kína nagyságrendileg hasonló vám-csomaggal válaszol.

Jelentős megszorító intézkedéseket jelentett be az argentin kormány, melynek keretében egyebek között megszüntetik a minisztériumok felét és emelik az exportadót, hogy csökkentsék a költségvetés hiányát és stabilizálják a nemzeti fizetőeszköz összeomlásától sújtott gazdaságot (az argentin peso több, mint 50%-ot romlott az elmúlt félévben a dollárral

szemben). Argentína 3 éves megállapodást kötött az IMF-fel, melynek keretében 50 milliárd dolláros hitelt kap a nemzetközi szervezettől. Augusztus végén az argentin alapkamatot 40%-ról 60%-ra emelte a jegybank (két lépésben), ezzel próbálva gátat szabni a fizetőeszköz drasztikus leértékelődésének. Argentínára érdemes fél szemmel figyelni befektetőként, mert az ország ismét a csőd felé araszol, melynek hatásai tovább gyűrűzhetnek a piacokon.

Az erősödő dollár sem tesz jót a feltörekvő részvénypiacoknak, így azon eszközalapjaink, melyek feltörekvő részvényeket tartanak portfóliójukban az elmúlt hónapokban a vesztes oldalra kerültek.

**A 24 feltörekvő piaci országot tömörítő MSCI Emerging Market Index árfolyama az elmúlt 1 évben**



# MAGYARORSZÁG – pozitív fordulat jelei a BUX indexben

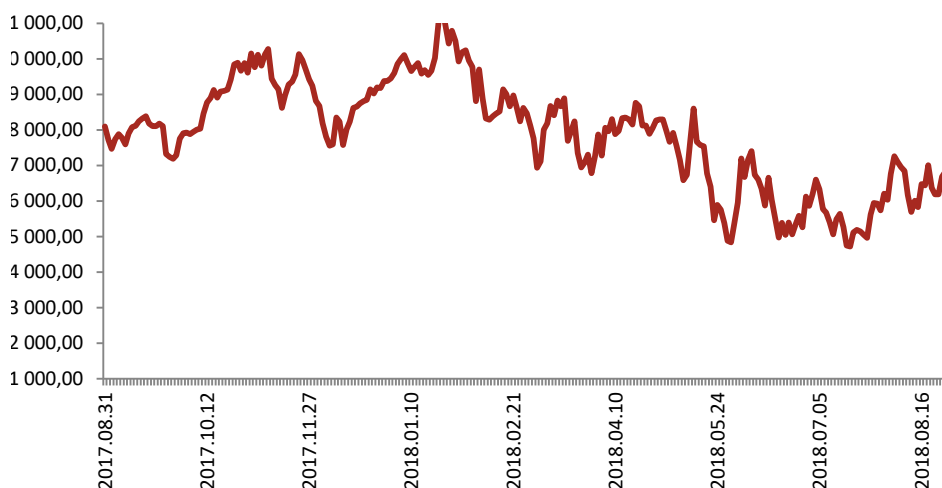
Továbbra is várnunk kell a magyar gazdaság felminősítésére. Bár az MNB nagyon számított rá, mégsem minősített fel minket legutóbbi értékelésében a Fitch: továbbra is a legalacsonyabb, de befektetésre ajánlott, BBB- adóbsorolással rendelkezünk náluk, pozitív kilátással. A hitelminősítő szerint Magyarország GDP-arányos államadóssága a BBB (a jelenlegi értékelési szintünk felett eggyel) besorolású országok mediánja felett van és a gazdaságpolitika is kiszámíthatatlanabb, így egyelőre még nem javították besorolásunkat. A tendenciák azonban pozitívak, így jövő év elején már tényleg jó eséllyel pályázhatunk a magasabb 'BBB' besorolásra.

A hazai részvénypiacon - a július közepi mélypontról visszapattanva - pozitív korrekciót láthatunk. A BUX index mintha erőt gyűjtene egy további emelkedéshez. A Richter és a MOL részvénye egyértelműen "jól néz ki", mely az olajvállalat esetében az erősödő fundamentumokban

látható (javuló finomítói marzsok). A gyógyszercég esetében pedig tovább lehet reménykedni az „amerikai Esmya” engedélyben. Ugyanakkor az OTP ugyan fundamentálisan jó és nem drága papír, de a technikai képe már nem olyan kedvező. Ha a bankrészvényben (mely a BUX legnagyobb komponense) jönne némi pozitív változás, az egyértelmű lökést adhatna a BUX indexnek a jelenleg ostrom alatt levő 37.500 pont környékén levő szint áttöréséhez, mely után további hegymenet jöhetne. A hazai részvényeket tartó (részvény- és vegyes) eszközalapjaink augusztus hónapban pozitív fordulatot mutatnak.

Augusztusban komoly gyengülést láthattunk a forint piacán, mellyel a hazai fizetőeszköz 319-ről egészen 329-ig esett az euróval szemben. Szeptember elejére az eladói nyomás csökkent, de az EUR/HUF így is a 324/325-ös szinteknél ragadt.

**A BUX Index árfolyama az elmúlt 1 évben**



# Menedzselt eszközalapok – megoldások különböző élethelyzetekre

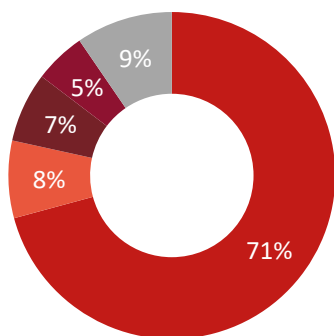


## Horizont és Navigáció vegyes eszközalapok

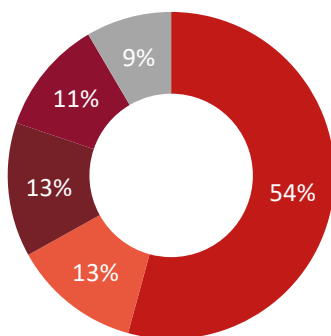
Az eszközalapok eszközeit bankbetétekbe, hazai és külföldi állampapírokba, banki, jelzálog-hitelintézeti és vállalati kibocsátású kötvényekbe, hazai és nemzetközi részvényekbe, valamint tőzsdén kereskedett befektetési alapokba (ETF) fekteti. Az eszközalapok célja, hogy az ajánlott befektetési időtáv alatt az inflációt meghaladó hozamot érjen el egy jól diverzifikált, a piaci várakozások függvényében folyamatosan kiigazított, vegyes portfólió segítségével. Az eszközalapok befektetési célterülete globális, összetételük jól diverzifikált, a kockázatokra fordított kiemelt figyelem aktív portfólió menedzseléssel párosul.

Az, hogy mekkora kockázatot vagyunk hajlandók vállalni és mennyi a hátralévő időtartam a megtakarítási célunkig, meghatározza, hogy mely eszközalapot érdemes választanunk megtakarításaink elhelyezésére. Minél hosszabb időtávban gondolkodunk, annál magasabb lehet a kockázatosabb eszközök (pl. részvények) aránya, mivel elegendő idő áll rendelkezésre az ezekben rejlő magasabb hozampotenciál kihasználására. Az idő előre haladtával azonban célszerű a kockázatos eszközök arányát csökkenteni a már elért eredmények megőrzése vagy épp egy esetleges veszteség elkerülése érdekében. Ha nem szeretnénk azzal foglalkozni, hogy a hátralévő tartamtól és a kockázattal járó hajlandóságtól függően éppen milyen portfóliót érdemes tartanunk, válasszuk a menedzselt eszközalapokat.

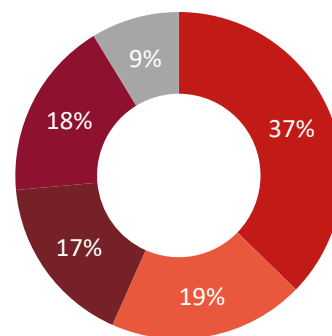
Horizont 5+ vegyes eszközalap



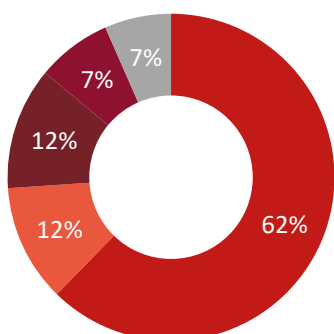
Horizont 10+ vegyes eszközalap



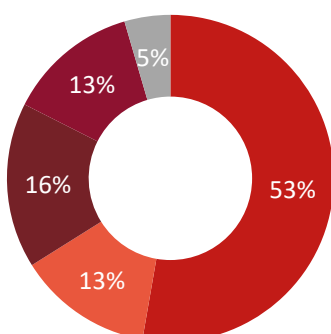
Horizont 15+ vegyes eszközalap



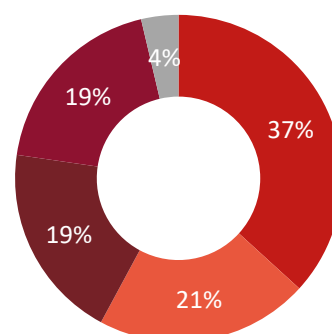
Navigáció 5+ vegyes eszközalap



Navigáció 10+ vegyes eszközalap



Navigáció 15+ vegyes eszközalap





# Mintaportfóliók

Ahogy az életben, úgy a pénzügyekben is azok a legsikeresebbek, akik több lábón állnak, azaz megtakarításait többféle befektetés között osztják meg. Egy jól összeállított portfólió ugyanis növeli a biztonságot, jelentősen mérsékelve a befektetések kockázatát. Az ideális portfólióban nemcsak a különböző eszközosztályok között (kötvények, részvények, nyersanyagok), hanem pl. földrajzilag is megosztásra kerülnek a befektetések. A Generali szakemberi által összeállított portfóliómodellek segítséget kívánnak nyújtani a befektetési döntések meghozatalában és az előre kitűzött célok elérésében.

## Kockázatkerülő mintaportfóliók

Amennyiben Ön kockázatkerülő ügyfél, tehát nem viseli jól a befektetésekből eredő pénzügyi kockázatokat, akkor a Generali eszközalapjai közül egy kockázatkerülő portfólió kialakítását ajánljuk. Az alacsony kockázatú befektetések által elérhető hozamok évről évre viszonylag jól kalkulálhatók, hosszú távon pedig várhatóan meghaladhatják az infláció szintjét.

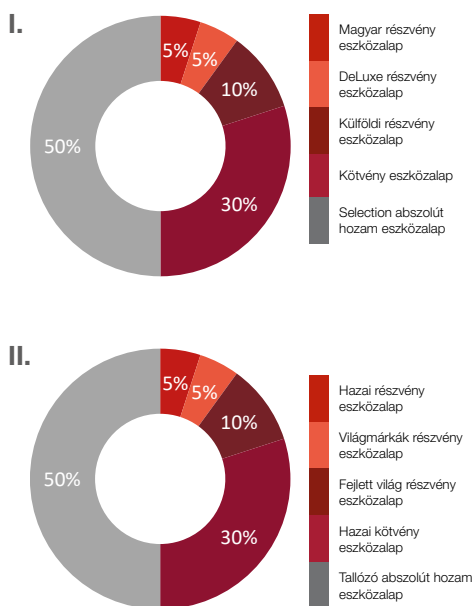
## Mérsékelt kockázatvállaló mintaportfóliók

Amennyiben Ön kockázattűrő ügyfél, tehát a befektetéseiben kisebb átmeneti ingadozásokat elfogadhatónak tart és tisztában van azzal, hogy a befektetett pénz egy részét elveszítheti, akkor a Generali eszközalapjai közül egy kockázattűrő portfólió kialakítását ajánljuk.

## Kockázatvállaló mintaportfólió

Amennyiben Ön hosszútávon gondolkodó ügyfél, aki számára fontos a magasabb hozam elérése akár nagyobb kockázattal is, és tisztában van vele, hogy befektetése számottevő veszteséggel járhat, akkor Ön számára a Generali eszközalapjai közül egy kockázatvállaló portfólió kialakítását ajánljuk.

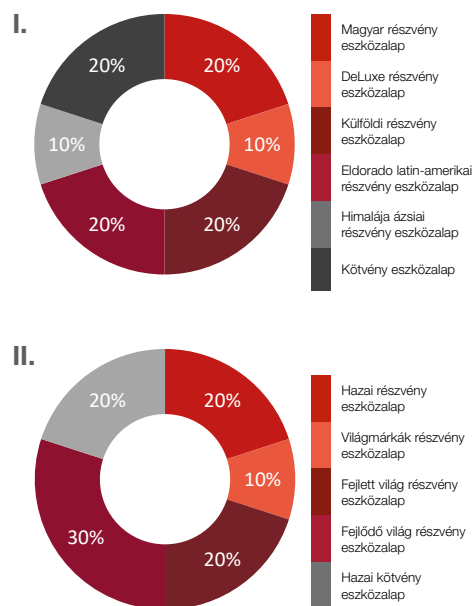
### Kockázatkerülő mintaportfólió



### Mérsékelt kockázatvállaló mintaportfólió



### Kockázatvállaló mintaportfólió



A hírlevélben bemutatott portfóliómodellek hosszú távú szemléletet feltételeznek, de a portfóliók összetételét a biztosító folyamatosan nyomon követi és évente legalább egyszer felülvizsgálja. Szélsőséges piaci helyzetben azonban szükségessé válhat a portfóliók soron kívüli felülvizsgálata. A jelen portfólió ajánlás nem minősül a Generali Biztosító Zrt. részéről sem ajánlattételnek, sem befektetési tanácsadásnak, kizárólag a tájékoztatást szolgálja. A Generali Biztosító Zrt. a felhasználó vagy harmadik felek felé semmiféle felelősséget nem vállal az időszerűségért, folyamatos rendelkezésre állásért vagy teljességért, sem pedig az itt közölt információk felhasználása következtében elszenvedett különös, közvetett, esetlegesen vagy következményi károkért.



## Teljesítmények

### Forint alapú eszközalapok I.\*

	3 hónap	6 hónap	12 hónap	3 éves évesített	5 éves évesített
ÁrfolyamFix 2019 árfolyamvédett eszközalap	-2,64%	-4,09%	-4,92%	0,02%	4,93%
DeLuxe részvény eszközalap	5,23%	12,42%	22,27%	9,67%	11,00%
Dinamikus Vegyes eszközalap	2,55%	2,24%	5,72%	4,71%	6,04%
Eldorado eszközalap	-1,99%	-12,68%	-6,96%	2,60%	-2,01%
Global Selection eszközalap	-0,34%	-0,69%	-0,22%	1,36%	5,34%
Himalája eszközalap	-0,94%	2,37%	7,63%	6,72%	11,10%
Kiegészítő Vegyes eszközalap	0,96%	-0,45%	1,92%	3,15%	4,87%
Konzervatív Vegyes eszközalap	-0,47%	-1,71%	-0,43%	1,75%	3,96%
Kötvény eszközalap	-1,49%	-2,81%	-1,80%	1,68%	3,96%
Külföldi részvény eszközalap	4,25%	7,32%	12,98%	5,27%	8,84%
Likviditási eszközalap	-0,12%	-0,38%	-0,68%	-0,29%	0,48%
Magyar részvény eszközalap	4,47%	-2,97%	-3,75%	16,24%	12,84%
Navigáció 10+ eszközalap	0,65%	1,06%	4,11%	3,68%	
Navigáció 15+ eszközalap	1,24%	2,23%	6,60%	5,59%	
Navigáció 5+ eszközalap	-0,01%	-0,30%	1,20%	1,78%	
New Europe eszközalap	2,17%	-3,23%	5,83%	2,99%	-3,75%
Selection Abszolút Hozam eszközalap	-1,12%	-1,98%	-0,48%	1,60%	
Vegyes I. eszközalap	0,45%	-2,79%	-2,68%	6,05%	6,88%
Vegyes II. eszközalap	2,36%	-2,91%	-3,20%	10,99%	9,87%

\*A bemutatott teljesítmények az eszközalapokat terhelő költségek (alapkezelési díj, letétkezelési díj, értékpapírok adásvétele után felszámított díj levonása után kerültek kiszámításra. A múltbeli hozamok nem jelentenek garanciát a jövőbeni teljesítményekre nézve.

## Teljesítmények

### Forint alapú eszközalapok II.\*

	3 hónap	6 hónap	12 hónap
Fejlett világ részvény eszközalap	4,91%	8,41%	12,18%
Fejlődő világ részvény eszközalap	-2,15%	-2,45%	2,99%
Hazai kötvény eszközalap	-1,02%	-1,96%	-0,17%
Hazai részvény eszközalap	4,14%	-2,01%	-2,58%
Horizont 10+ vegyes eszközalap	0,65%	1,46%	5,63%
Horizont 15+ vegyes eszközalap	1,37%	3,06%	8,31%
Horizont 5+ vegyes eszközalap	-0,12%	-0,09%	2,60%
Pénzpiaci 2016 eszközalap	0,01%	-0,10%	-0,09%
Tallózó abszolút hozam eszközalap	-0,26%	-0,64%	1,32%
Világjáró kötvény eszközalap	0,67%	1,49%	2,53%
Világmarkák részvény eszközalap	7,22%	10,12%	17,99%

### Quantis exkluzív eszközalapok\*

	3 hónap	6 hónap	12 hónap	3 éves évesített	5 éves évesített
New Tigers eszközalap	-3,62%	-1,22%	5,46%	6,93%	6,37%
NOVA eszközalap	-0,28%	-0,57%	-0,16%	1,36%	5,34%
Top Trend eszközalap	-0,44%	-1,11%	-1,68%	0,98%	4,42%

### Euró alapú eszközalapok\*

	3 hónap	6 hónap	12 hónap	3 éves évesített	5 éves évesített
Amazonas eszközalap	-3,93%	-15,57%	-11,90%	2,17%	-1,37%
Ázsiai ingatlan eszközalap	-3,08%	-0,53%	1,16%	4,26%	5,02%
Euró Részvény eszközalap	1,70%	3,36%	5,67%	3,86%	5,89%
Euró Részvény Plusz eszközalap	-3,02%	-6,37%	-3,43%	3,73%	3,23%
EuróKötvény eszközalap	-0,41%	-1,27%	-2,21%	-0,34%	1,46%
EuroProtect80 vegyes eszközalap	-0,26%	0,42%	1,39%	0,01%	1,88%
Olympic eszközalap	1,86%	5,52%	11,40%	7,64%	9,62%
Új Technológiák eszközalap	4,75%	8,90%	19,79%	16,06%	16,46%

\*A bemutatott teljesítmények az eszközalapokat terhelő költségek (alapkezelési díj, letétkezelési díj, értékpapírok adásvétele után felszámított díj levonása után kerültek kiszámításra. A múltbeli hozamok nem jelentenek garanciát a jövőbeni teljesítményekre nézve.



## TUDTA-E?

A globális pénz-és tőkepiacokon tapasztalható alacsony hozamkörnyezet, valamint az eszközök alacsony visszatekintő volatilitása jelentősen megnövelte a volatilitás csökkenésből hasznot húzó stratégiák népszerűségét (úgynevezett 'short volatility' stratégiák). A volatilitás, mint önálló eszközosztály korábban kizárólag a hedge fund-ok felségterületének számított a Wall Street-en, azonban a tőzsdén kereskedett termékek (ETF-ek) létrehozásával napjainkban gyakorlatilag bárki tud volatilitással kereskedni. Azon piaci szereplők, akik volatilitás csökkenésére irányuló stratégiákat követnek tulajdonképpen pénzügyi biztosításokat adnak el. Ezzel egyúttal megteremtik a lehetőséget az ügyletek másik oldalán álló partnerek számára, hogy a piaci árak nagyobb – vagy akár extrém – mértékű elmozdulásából profitáljanak. Egyes piaci szereplők ugyanakkor

kizárólag fedezeti céllal „vásárolják” meg a volatilitást az azt „eladó” partnerektől.

Annak ellenére, hogy a volatilitást – mint alapterméket – magukban foglaló tőzsdén kereskedett termékekben kezelt vagyon összértéke jelenleg még messze nem szignifikáns, ezen termékek jelentős hatást gyakorolhatnak a legismertebb amerikai részvényindex, az S&P 500-ra vonatkozó opciók implikált volatilitását mérő VIX indexre. Mivel a VIX index sok kereskedési stratégia alapjául szolgál, az index értékének gyors és hirtelen mértékű változása számottevően befolyásolhatja a nagyobb piaci szereplők befektetési attitűdjét is.