

# NINCS MEGÁLLÁS?



“BÁR AZ AMERIKAI JEGYBANK EMELTE A DOLLÁR KAMATOT, A TŐZSDE MÉGIS TOVÁBB SZÁRNYAL.”

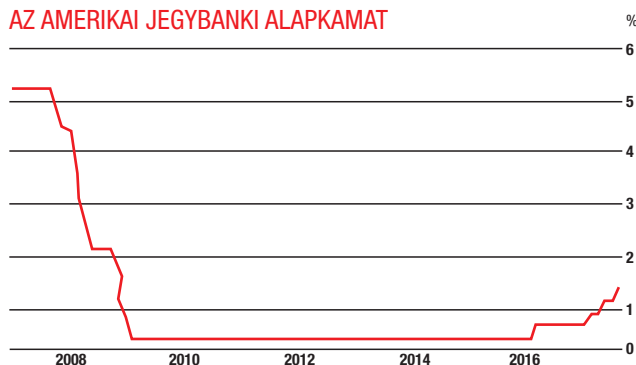
**Bár sokan riogatnak vele, hogy a világ tőzsdéin már indokolatlanul magasak az árfolyamok, továbbra sincs alternatívája a részvénybefektetésnek. Így a következő hónapokban a Globális fejlett piaci részvény illetve a fejlett és fejlődő országok tőzsdéin egyaránt befektető Vogue részvény forint eszközalap teljesíthet átlag feletti mértékben.**

A befektetők optimizmusát jól mutatja, hogy a világ legnagyobb tőzsdéjén, New Yorkban történelmi csúcsra, 21.000 pont fölé emelkedett a 30 legnagyobb iparvállalat részvényár-változását követő Dow Jones tőzsdeindex. A vállalati eredmények jók, a foglalkoztatás ha néha kissé döcögösen is, de nő (az amerikai GDP kétharmadát a lakossági vásárlások adják, így fontos, hogy minél többen vigyenek haza fizetést!). A jegybankok pedig világszerte biztosítják a befektetőket, hogy elkö-

telezettek a gazdaság támogatása mellett: Mario Draghi, az Európai Központi Bank elnöke továbbra sem emeli meg az euró-övezet irányadó kamatát és a havi 60 milliárd eurós kötvényvásárlási programot sem csökkenti. Amerikában Janet Yellen pedig csak kisebb mértékben emelte a dollár kamatot, amire épp a dinamikus gazdasági növekedés (illetve az ennek hatására erősödő infláció) kordában tartása miatt volt szükség. Ám a jelenlegi amerikai kamatszint még mindig nagyon alacsony (1,25%, míg a válság előtt 5,25% volt), a hitelek olcsók, a vállalati eredmények pedig világszerte dinamikusan nőnek. A befektetők „félelmének” tartott VIX tőzsdeindex (amely az árfolyamok változékonyságát méri), a 0-100 pontos skáláján mindössze 10 ponton áll, ami szintén jól mutatja, hogy – bár nem árt az óvatosság - de egyelőre senki sem tart egy nagyobb tőzsdei fordulattól.

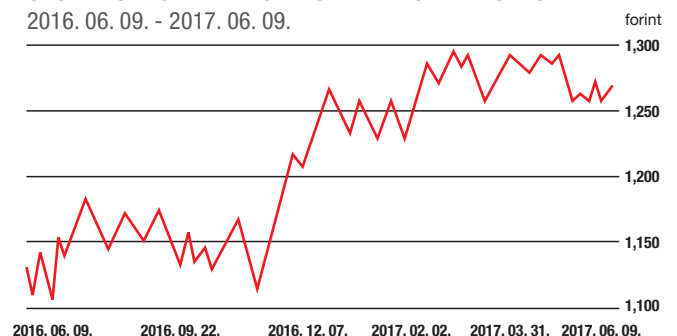
**Érintett: Globális fejlett piaci részvény eszközalapok (+)**

**AZ AMERIKAI JEGYBANKI ALAPKAMAT**



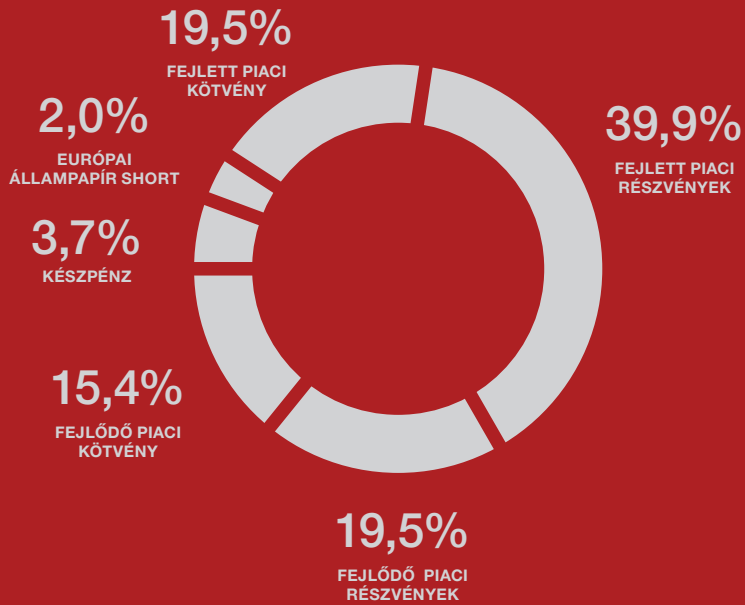
Forrás: Federal Reserve

**GLOBÁLIS FEJLETT PIACI RÉSZVÉNY FORINT ESZKÖZALAP**  
2016. 06. 09. - 2017. 06. 09.

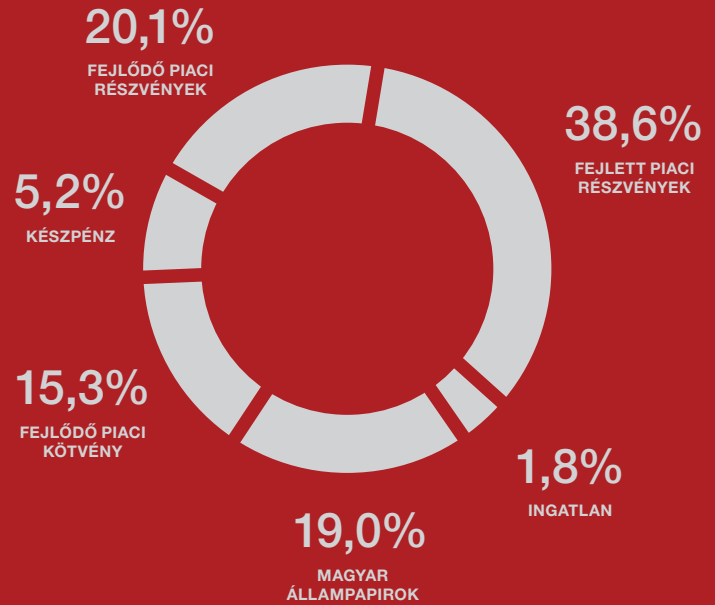


Forrás: Vienna Life

## IRÁNYTŰ EURÓ ESZKÖZALAP



## IRÁNYTŰ FORINT ESZKÖZALAP



Forrás: Vienna Life

## IRÁNYTŰ ESZKÖZALAPOK: EGYRE TÖRÉKENYEBB OPTIMIZMUS

Kivétel nélkül emelkedéssel zárták az elmúlt hónapot az Iránytű eszközalapokat alkotó eszközosztályok. Ugyanakkor az amerikai dollár árfolyama viszont tovább gyengült az euróval és a forinttal szemben, ami negatív hatással volt az érintett eszközalapok teljesítményére.

A stratégiai eszközallokációnak megfelelően továbbra is a tőzsdéi részvények túlsúlyozása jellemző az eszközalapokban, amelyet jelen piaci környezetben nem látunk indokoltnak megváltoztatni. Habár a részvénytőzsdék tovább emelkednek, amint

elillan majd a befektetői „jókedv”, a tőkepiacokon gyors profitrealizálás söpörhet végig. Ebben az esetben a részvénytőzsdén nagy tételben való, gyors eladása jelentős mínuszokat okozhatnak akár egyetlen napon belül is - ahogy azt láthattuk már például május közepén. Egyelőre azonban a befektetők a hasonló megingásokat véltelre használják és ezzel „megtámasztják” az árfolyamokat. De az már mind jobban látszódik, hogy egyre törékenyebb a részvénytőzsdéi „ralit” tápláló, már jóideje tartó optimizmus.



**Kovács László**

befektetési igazgató, Vienna Life Biztosító



# MI TÖRTÉNIK A VILÁGBAN?



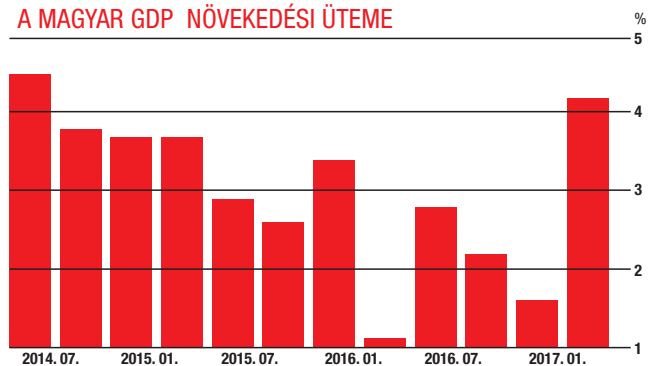
## MAGYARORSZÁG: MEGLÓDULT A NÖVEKEDÉS

**A**várnál is nagyobb mértékben, a tavalyi első negyedévhez képest 4,2 százalékkal nőtt a magyar gazdaság teljesítménye 2017 első három hónapjában. Ez pedig felértékeli a magyar befektetéseket, így a forint kötvény eszközalapok tulajdonosai újabb nyereséggel számolhatnak. Az átlag feletti gazdasági növeke-

dés ugyanis mindig vonzza a külföldi befektetőket, amelyek kereslete árfolyam emelkedéshez vezet. Márpedig a magyar gazdasági növekedés Európában most az 5. legmagasabb volt (a szomszédos Ausztriában csak 2,3 százalékot, Németországban 1,7 százalékot mértek), a legnagyobb befektetési bankok közé tartozó amerikai Morgan Stanley 2,9-ről 3,8 százalékra, a JP Morgan 3,6-ról 4 százalékra emelte a 2017-es évre vonatkozó előrejelzéseit. A magyar állam egyre fizetőképesebb adós, a forint kamatok magasak (10 éves futamidőn éves 3%), a magyar állampapírok kelendőek.

*Érintett: Hazai kötvény forint eszközalap, Fashion bond kötvény forint eszközalap (+)*

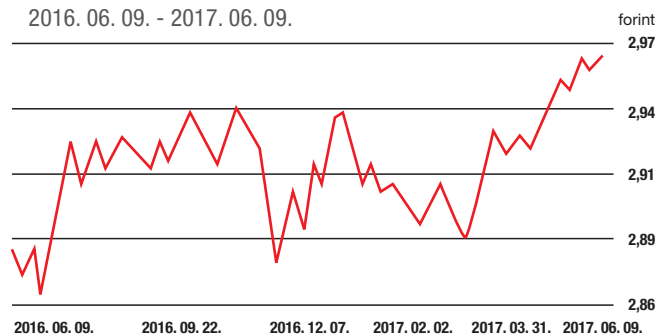
### A MAGYAR GDP NÖVEKEDÉSI ÜTEME



Forrás: KSH

### HAZAI KÖTVÉNY FORINT ESZKÖZALAP

2016. 06. 09. - 2017. 06. 09.



Forrás: Vienna Life

## ÚJABB SZANKCIÓKKAL RÉMISZTGETIK MOSZKVÁT

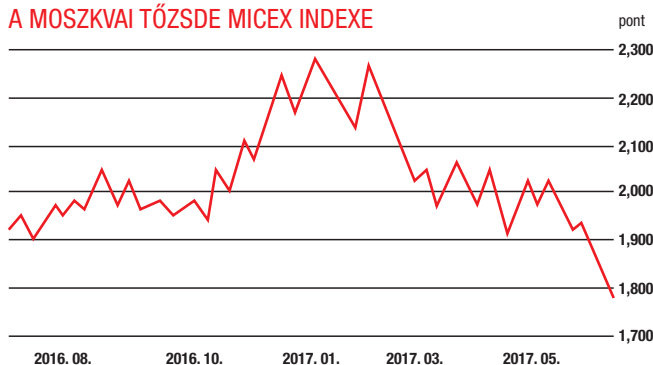
**J**anuári csúcsához képest június közepéig mintegy 20 százalékos esésben van a moszkvai tőzsde részvényeinek átlagos árfolyam változását követő MICEX index. Ez a 40 százalékban orosz részvényekbe fektető Auróra eszközalap arányának csökkenését indokolja a megtakarítási portfóliókban. A gyorsuló leértékelődés mögött az áll, hogy a befektetők elkezdtek kivonni tőkéjüket Oroszországból, amint az amerikai szenátus nagy többséggel megszavazta: készek a Kremllel szembeni szankciók kibővítésére. Az ok

Moszkva feltételezett, de egyre valószínűbb beavatkozása a tavalyi elnökválasztás kimenetelére, amely végül Donald Trump megválasztásához vezetett. Az új szankciók a bankok és energiacégek tőkebevonásának nehezítése mellett az állami tulajdonú olajvezetékeket, a vasúti, hajózási, fém és bányászati szektort érintenék kedvezőtlenül.



*Érintett: Auróra – délkelet- és kelet-európai részvény eszközalapok (-)*

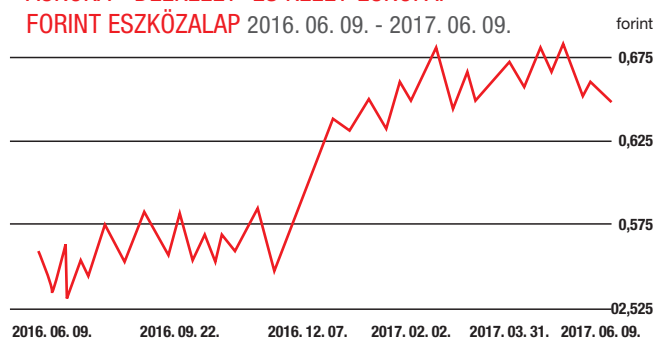
### A MOSZKVAI TŐZSDE MICEX INDEXE



Forrás: Bloomberg

### AURÓRA - DÉLKELET- ÉS KELET-EURÓPAI

FORINT ESZKÖZALAP 2016. 06. 09. - 2017. 06. 09.



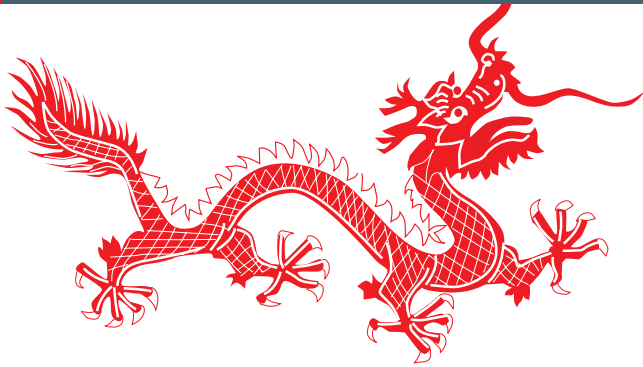
Forrás: Vienna Life

# KÍNA: LEMINŐSÍTÉS, DE HIÁBA

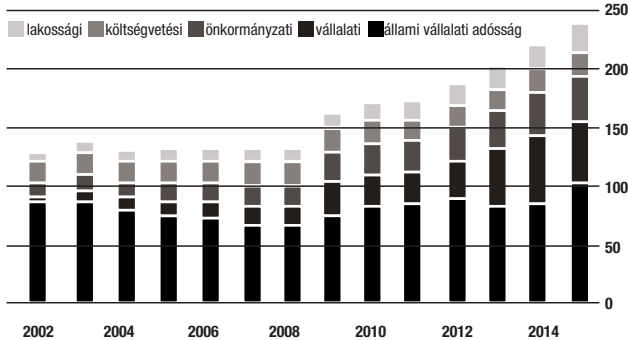
**A** korábbi, legmagasabbnak számító A1 kategóriából eggyel gyengébb, Aa3-ra minősítette le Kína államadosságát (azaz a kínai államkötvényeket) a nemzetközi befektetők számára mérvadó amerikai Moody's hitelminősítő. A lépést – amelyre 1989 óta nem volt példa – a már-már aggasztó méretű eladósodással indokolták (az alkalmazott statisztikai módszertől függően a hitelállomány a GDP 240-270 százalékára rúg), amelynek ráadásul jelentős része nem vagy alig ellenőrzött vállalati kölcsönökből áll (ezt hívják „árnyék bankrendszernek”).

Ugyanakkor a döntés csak kisebb, átmeneti gyengülést hozott a shanghaii tőzsdén, az árfolyamok gyorsan felfelé indultak, így az Ázsiai részvény eszközalap birtokosai is megnyugodhatnak. Az állami vezetés a reformpárti Hszi Csin-ping elnökkel az élen ugyanis központilag irányítja a magas hitelállomány lebontását. Az amerikai kamatemelés pedig jótékonyan leértékeli a nemzeti valutákat (a júan mellett a japán jent is), a távol-keleti export versenyképesebbé válása az exportcégek nyereségének növekedésével a tőzsdéi árfolyamokat is tovább emeli.

**Érintett: Ázsia részvény eszközalapok (+)**



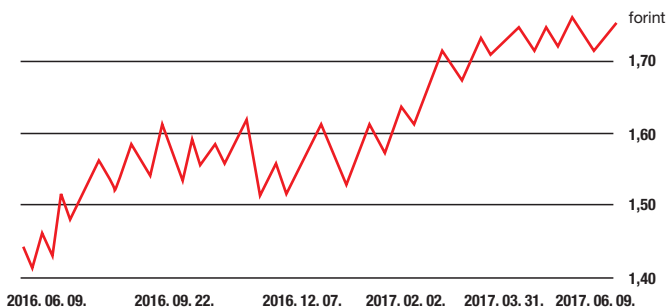
## KÍNAI ADÓSSÁG ALAKULÁSA A GDP ARÁNYÁBAN



Forrás: HighCharts/Bloomberg

## ÁZSIAI RÉSZVÉNY FORINT ESZKÖZALAP

2016. 06. 09. - 2017. 06. 09.



Forrás: Vienna Life

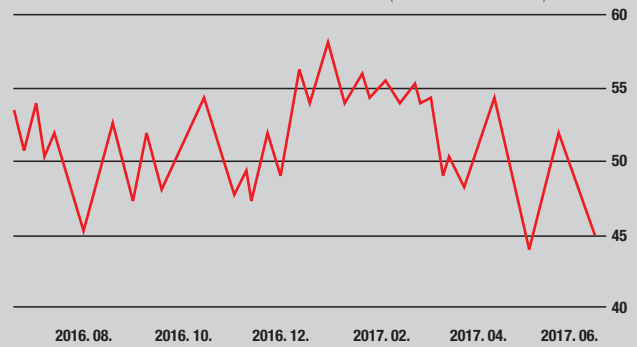
# TÚL SOK AZ OLAJ

**Érintett: Kincskereső árupiaci forint eszközalap (-)**

**E**gyre több jel utal jelentős világpiacon túlkínálatra az olajpiacon, így a nyár beköszöntére a „fekete arany” világpiacon árá tavaly november 5-én nem látott mélypontra zuhant. Ez rossz hír a Kincskereső árupiaci eszközalap birtokosai számára, érdemes a jelentős olaj-kitettséggel rendelkező eszközalap arányát csökkenteni a megtakarítási portfóliókban.

Az árfolyam hordónként (1 hordó=159 liter) 45 dollár alá is „benézett”, néhány pillanatra pedig tavaly november óta nem látott mélységben is járt, amikor az USA Energia Információs Igazgatósága bejelentette: a nyersolaj tartalékok a vártnál kisebb mértékben csökkennek. Az olajpiacon a legnagyobb probléma ugyanis a túlkínálat, a világpiacon árcsökkenése ráadásul – eltérően az elmúlt évektől – már nem jár a drágábban működő amerikai palaolaj-kitermelő cégek termelésének visszafogásával. Az OPEC olajkartell napi 1,8 millió hordós termelés-visszafogása 700 ezer hordóval kevesebb a szükségesnél, ráadásul a megállapodást több, megszorult olajexportőr nem tartja be.

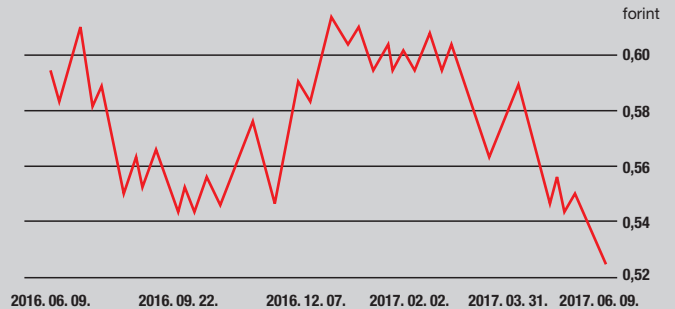
**AZ OLAJ VILÁGPIACI ÁRA** DOLLÁR/HORDÓ (1 HORDÓ=159 LITER)



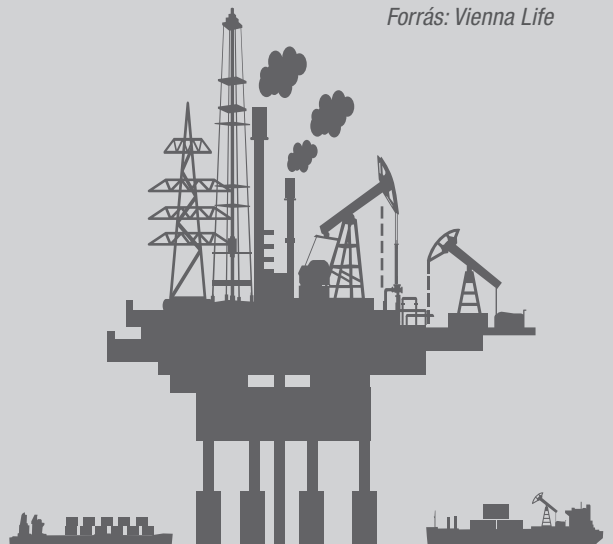
Forrás: Bloomberg

## KINCSKERESŐ ÁRUPACI FORINT ESZKÖZALAP

2016. 06. 09. - 2017. 06. 09.



Forrás: Vienna Life





## Eszközalapok éves hozamai (2017. 06. 09-ei adatok alapján)\*

	3 hónap	6 hónap	1 éves	3 éves évesített	5 éves évesített
Arany árupiaci forint eszközalap	-2,0%	0,1%	-2,9%	3,4%	—
Auróra délkelet- és kelet-európai részvény euró eszközalap	2,5%	5,5%	17,2%	-0,2%	1,3%
Auróra délkelet- és kelet-európai részvény forint eszközalap	1,6%	3,8%	15,6%	0,1%	2,6%
Ázsiai részvény euró eszközalap	6,4%	12,2%	23,7%	7,5%	5,8%
Ázsiai részvény forint eszközalap	4,2%	8,5%	21,8%	7,8%	7,1%
Basel kötvény svájci frank eszközalap	-0,4%	-1,2%	-3,7%	-1,7%	-2,1%
Best Selection vegyes euró eszközalap - aktívan kezelt	-1,7%	-0,2%	2,6%	4,2%	2,7%
Best Selection vegyes forint eszközalap - aktívan kezelt	0,7%	1,6%	2,6%	4,6%	8,0%
Brüsszel inflációhoz kötött kötvény euró eszközalap	1,1%	-0,4%	-1,8%	-0,6%	-0,6%
Dél csillagai latin-amerikai és afrikai részvény euró eszközalap	-3,5%	2,6%	17,2%	-1,4%	-2,0%
Dél csillagai latin-amerikai és afrikai részvény forint eszközalap	-4,5%	0,4%	15,7%	-0,8%	-0,9%
Fashion bond kötvény forint eszközalap - aktívan kezelt	2,2%	1,7%	2,3%	2,9%	6,7%
Fix2020 kötvény forint eszközalap	1,9%	1,8%	4,0%	—	—
Globális fejlett piaci részvény euró eszközalap	-0,8%	3,6%	14,3%	8,6%	10,9%
Globális fejlett piaci részvény forint eszközalap	-1,6%	1,6%	12,8%	9,5%	12,4%
Hazai kötvény forint eszközalap	2,4%	1,9%	2,8%	3,3%	7,0%
Ingatlan forint eszközalap	5,7%	5,2%	3,1%	10,7%	-1,2%
Íránytű vegyes euró eszközalap - aktívan kezelt	-0,9%	2,5%	11,0%	3,5%	—
Íránytű vegyes forint eszközalap - aktívan kezelt	-0,8%	1,3%	9,6%	-0,2%	—
Kincskereső árupiaci forint eszközalap	-8,7%	-13,2%	-10,3%	-11,7%	-8,3%
Matterhorn vegyes svájci frank eszközalap	1,6%	4,3%	2,2%	-0,9%	3,0%
Optimum 2025 Cél dátum Vegyes Forint eszközalap	0,0%	1,2%	7,0%	—	—
Optimum 2030 Cél dátum Vegyes Forint eszközalap	-0,3%	1,4%	8,5%	—	—
Optimum 2035 Cél dátum Vegyes Forint eszközalap	-0,5%	1,5%	9,3%	—	—
Optimum 2040 Cél dátum Vegyes Forint eszközalap	-0,8%	1,4%	9,9%	—	—
Pénzpiaci forint eszközalap	-0,3%	-0,4%	-0,9%	-0,5%	1,0%
SPB PRIVATE vegyes forint eszközalap – aktívan kezelt	2,2%	4,1%	—	—	—
Vogue részvény forint eszközalap - aktívan kezelt	-0,3%	3,1%	14,6%	5,8%	7,8%
Zürich részvény svájci frank eszközalap	3,3%	9,6%	8,2%	-0,4%	7,5%

HUF válogatások	3 hónap	6 hónap	1 éves	3 éves évesített	5 éves évesített
<b>Megfontolt</b>	0,2%	0,7%	3,0%	2,7%	5,1%
<b>Kiegyensúlyozott</b>	0,0%	1,6%	7,6%	4,4%	6,8%
<b>Dinamikus</b>	0,0%	1,9%	9,5%	4,5%	6,5%

EUR válogatások	3 hónap	6 hónap	1 éves	3 éves évesített	5 éves évesített
<b>Megfontolt</b>	0,7%	0,4%	1,5%	1,2%	1,7%
<b>Kiegyensúlyozott</b>	0,1%	1,0%	6,3%	3,4%	4,5%
<b>Dinamikus</b>	-0,1%	1,9%	10,2%	4,0%	5,2%

CHF válogatások	3 hónap	6 hónap	1 éves	3 éves évesített	5 éves évesített
<b>Megfontolt</b>	0,4%	1,0%	-1,4%	-1,4%	0,0%
<b>Kiegyensúlyozott</b>	1,6%	4,3%	2,2%	-0,9%	3,0%
<b>Dinamikus</b>	2,3%	6,4%	4,6%	-0,7%	4,8%



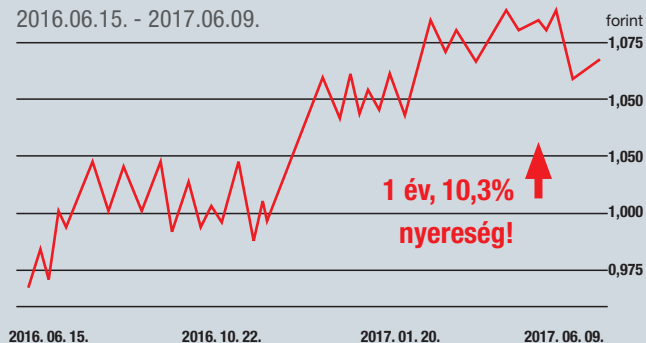
# MIT JÓSOLTUNK?

## KIVÉTELES KAMATOK

„Az elmaradó amerikai kamatemelés és a világszerte alacsony hozamszint felértékelheti a többet fizető kötvényeket” – írtuk éppen egy évvel ezelőtt. És így is lett: miután Amerikában is csak dőcögösen halad a dollárkamat emelése (az elszabaduló inflációnál, amit a hitelek mesterséges megdrágításával kordában lehetne tartani, csak a gazdasági növekedés ütemének lassulásától félnék jobban a tengerentúlon). Európában pedig továbbra is a „nulla kamat” politikával próbálnak több-kevesebb sikerrel életet lehelni az „öreg kontinens” vállalataiba, a magas kamatozású kötvények felértékelődése emelte az illyenekbe fektető eszközalapok árfolyamát. A globális magas kamatozású kötvényeknek az elmúlt 12 hónapban tapasztalt 3,5 százalékos felértékelődése az ilyen befektetéseket jelentős összegben tartó Iránytű alapok jó teljesítményét is támogatta, de a szintén ebbe a kategóriába tartozó hazai kötvényalapon is 3,23 százalékos volt az elmúlt egy esztendőös profit. Az Iránytű alapok teljesítményét ugyanakkor ennél is nagyobb mértékben javította a hírlevelünkben már jó ideje vételre javasolt fejlett piaci részvény-vásárlás. Az elmúlt 12 hónapban az amerikai tőzsde 17 százalékos profitot hozott!

### IRÁNYTŰ VEGYES FORINT ESZKÖZALAP - AKTÍVAN KEZELT

2016.06.15. - 2017.06.09.



Forrás: Vienna Life

Összeállította: Kolozi Gábor, közgazdász, gazdasági szakújságíró

\*2017-es hozamadat, 2017.06.09-ei árfolyamadatok alapján. A hozamadatokat a jövőre vonatkozóan semmilyen garanciát nem jelentenek, kizárólag a múltban elért eredményt mutatják és semmilyen biztosítékot vagy ígéretet nem adnak a jövőbeli eredmény tekintetében.

A Vienna Life Vienna Insurance Group Biztosító Zrt. semmilyen ígéretet nem tesz és semminemű garanciát nem vállal a feltüntetett hozamoktól való eltérésre és az eszközalapok jövőbeni teljesítményére vonatkozóan. Felhívjuk a figyelmét, hogy a jelen tájékoztatás nem teljes körű és nem minősül nyilvános ajánlattételnek, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetési elemzésnek, kizárólag a figyelem felkeltését szolgálja. További részletek és tájékoztatás: [www.viennalife.hu](http://www.viennalife.hu)

Helló élet!