

2025. július

BEFEKTETÉSI SZEMLE



Teljesítmények

Forint alapú eszközalapok II.

	3 hónap	6 hónap	12 hónap	3 éves évesített	5 éves évesített
Fejlett világ részvény eszközalap	2,28%	-2,69%	6,76%	14,20%	17,47%
Fejlődő világ részvény eszközalap	2,82%	2,38%	9,39%	8,10%	9,85%
Fenntartható Világ részvény eszközalap	2,36%	-0,24%	6,53%	13,53%	N/A
Hazai kötvény eszközalap	2,40%	2,11%	6,72%	10,90%	1,65%
Hazai részvény eszközalap	5,64%	19,35%	30,41%	42,65%	32,17%
Horizont 10+ vegyes eszközalap	2,23%	0,10%	6,82%	11,93%	7,39%
Horizont 15+ vegyes eszközalap	2,06%	-0,59%	7,38%	12,98%	10,75%
Horizont 5+ vegyes eszközalap	2,69%	1,18%	6,81%	11,86%	4,91%
Innováció részvény eszközalap	8,89%	-4,23%	6,02%	21,57%	19,17%
Pénzpiaci 2016 eszközalap	1,61%	2,64%	6,06%	10,52%	6,81%
Tallózó abszolút hozam eszközalap	2,46%	5,54%	10,92%	17,27%	13,20%
Világjáró kötvény eszközalap	-0,88%	-2,62%	4,92%	6,79%	6,11%
Világmarkák részvény eszközalap	-1,56%	-10,49%	4,58%	9,44%	15,21%

Hozamادات: 2025. 06. 30.

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

Befektetési szemle

Teljesítmények

Forint alapú eszközalapok I.

	3 hónap	6 hónap	12 hónap	3 éves évesített	5 éves évesített
DeLuxe részvény eszközalap	1,01%	-9,78%	-1,14%	7,54%	8,21%
Feltörekvő részvény eszközalap	0,13%	4,82%	8,00%	9,09%	N/A
InnoTech részvény eszközalap	8,97%	-5,51%	5,04%	21,00%	N/A
Kötvény eszközalap	2,15%	1,31%	5,08%	9,21%	0,67%
Külföldi – OECD – részvény eszközalap	0,37%	-2,23%	4,83%	14,06%	15,31%
Likviditási2021 eszközalap	1,57%	2,56%	5,81%	9,97%	N/A
Magyar részvény eszközalap	5,76%	21,35%	32,98%	44,49%	31,91%
Navigáció 10+ vegyes eszközalap	1,54%	-0,13%	5,27%	10,18%	7,01%
Navigáció 15+ vegyes eszközalap	1,13%	-0,82%	5,55%	10,79%	9,41%
Navigáció 5+ vegyes eszközalap	1,49%	0,90%	5,03%	10,01%	5,90%
Selection abszolút hozam eszközalap	3,03%	9,18%	14,15%	18,79%	15,05%
Vegyes I. eszközalap	3,44%	8,58%	14,63%	19,44%	8,06%
Vegyes II. eszközalap	4,75%	15,34%	23,99%	31,27%	18,63%

Euró alapú eszközalapok

	3 hónap	6 hónap	12 hónap	3 éves évesített	5 éves évesített
Attraktív abszolút hozam eszközalap	2,92%	3,87%	5,34%	3,65%	N/A
Emerging market részvény eszközalap	1,56%	6,21%	5,46%	6,83%	N/A
EuróKötvény eszközalap	1,32%	0,98%	3,89%	0,29%	-1,66%
EuróRészvény eszközalap	1,52%	1,46%	4,92%	14,57%	12,78%
GlobalBrand részvény eszközalap	-2,02%	-10,11%	-0,38%	5,87%	N/A
Új Technológiák részvény eszközalap	6,62%	-2,28%	3,90%	19,02%	18,40%

Hozam adatok: 2025. 06. 30.

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

Befektetési szemle



Teljesítmények

Korábbi ERGO Biztosító eszközalapjai

Forint alapú eszközalapok	3 hónap	6 hónap	12 hónap	3 éves évesített	5 éves évesített
Globális abszolút hozam eszközalap	2,68%	7,27%	11,94%	16,57%	N/A
Mozaik I kötvény domináns eszközalap	3,28%	7,20%	12,93%	17,88%	N/A
Mozaik II vegyes eszközalap	3,35%	7,98%	14,55%	20,94%	N/A
Mozaik III részvény domináns eszközalap	4,46%	14,52%	21,58%	27,98%	N/A
Rövid kötvény eszközalap	1,55%	2,75%	6,52%	11,33%	N/A

Euró alapú eszközalapok	3 hónap	6 hónap	12 hónap	3 éves évesített	5 éves évesített
Global I kötvény domináns eszközalap	1,46%	1,51%	5,25%	4,75%	N/A
Global II vegyes eszközalap	1,46%	2,78%	5,99%	9,76%	N/A
Global III részvény domináns eszközalap	1,38%	2,49%	5,83%	13,30%	N/A

Hozam adatok: 2025. 06. 30.

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

Befektetési szemle

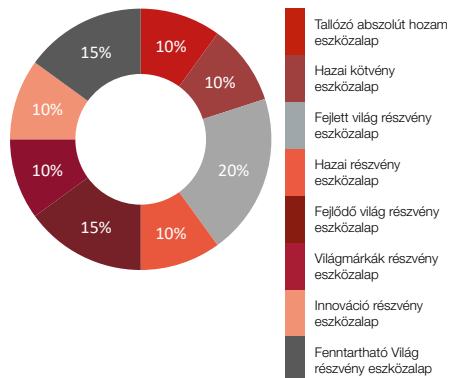
Mintaportfóliók

Ahogy az életben, úgy a pénzügyekben is azok a legsikeresebbek, akik több lábon állnak, azaz megtakarításaikat 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.

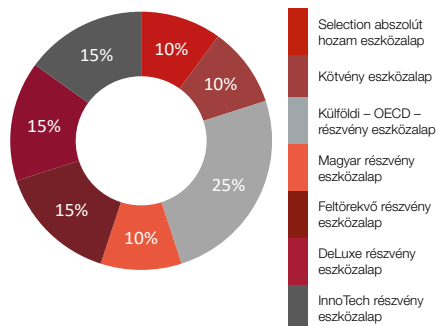
Kockázatvállaló mintaportfólió

Amennyiben Ön hosszú távon 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.

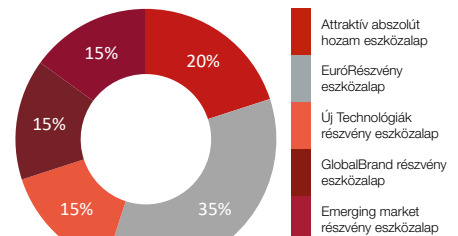
Forintos II.



Forintos I.

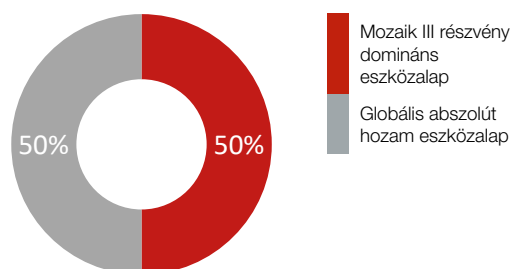


Eurós

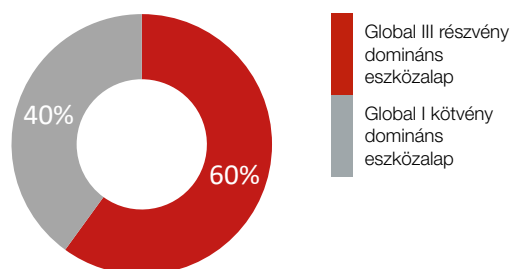


Mintaportfóliók a korábbi ERGO Biztosító szerződéseikhez

Forintos



Eurós

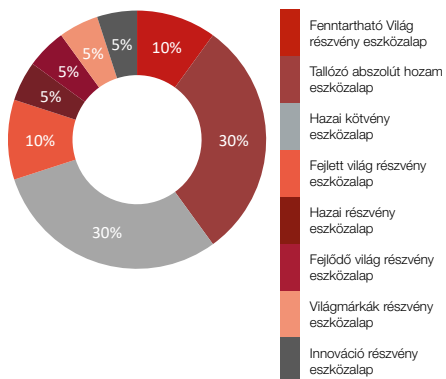


A hírlevélben bemutatott portfóliómodellek hosszú távú szemléletet feltételeznek, de a portfóliók összetételét a biztosító folyamatosan nyomon követi és évente legalább egyszer felülvizsgálja. Szélsőséges piaci helyzetben azonban szükségessé válhat a portfóliók soron kívüli felülvizsgálata. A jelen portfólióajánlás 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 időszereiségért, folyamatos rendelkezésre állásért vagy teljességért, sem pedig az itt közölt információk felhasználása következtében elszenvedett különös, közvetett, eshetőleges vagy következményi károkért.

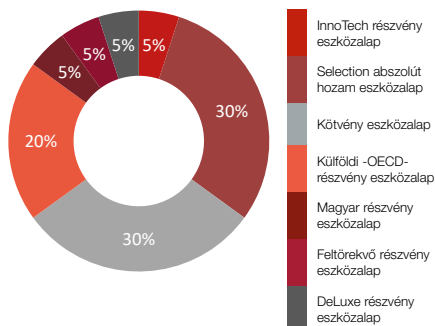
Mérsékelt kockázatvállaló mintaportfóliók

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 ki-alakítását ajánljuk.

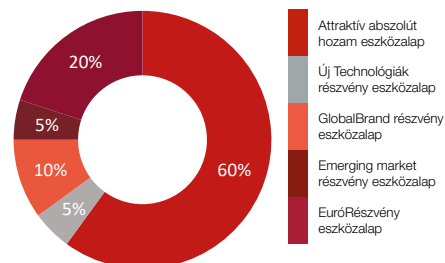
Forintos II.



Forintos I.

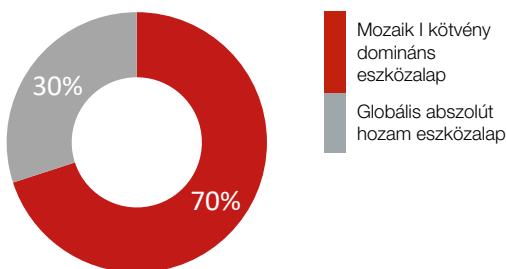


Eurós

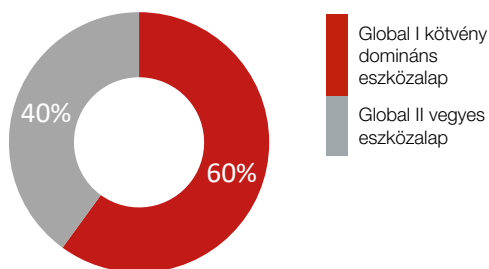


Mintaportfóliók a korábbi ERGO Biztosító szerződéseikhez

Forintos



Eurós



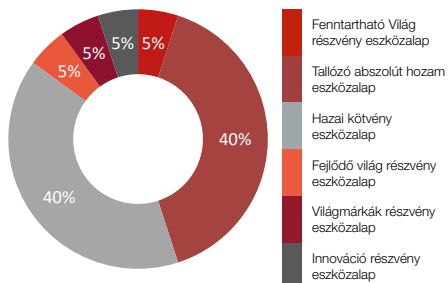
A hírlevélben bemutatott portfóliómodellek hosszú távú szemléletet feltételeznek, de a portfóliók összetételét a biztosító folyamatosan nyomon követi és évente legalább egyszer felülvizsgálja. Szélsőséges piaci helyzetben azonban szükségessé válhat a portfóliók soron kívüli felülvizsgálata. A jelen portfólióajánlás 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 időszerezésért, folyamatos rendelkezésre állásért vagy teljességért, sem pedig az itt közölt információk felhasználása következtében elszenvedett különös, közvetett, eshetőleges vagy következményi károkért.

Befektetési szemle

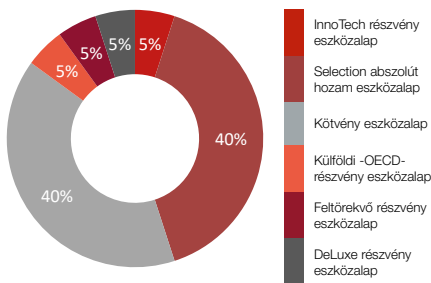
Kockázatkerülő mintaportfóliók

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.

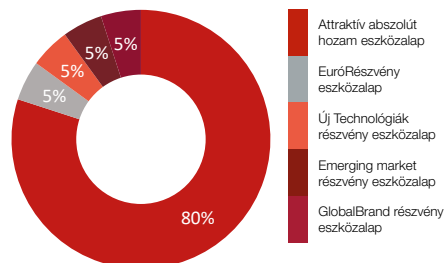
Forintos II.



Forintos I.

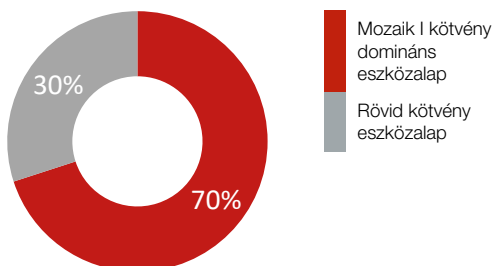


Eurós

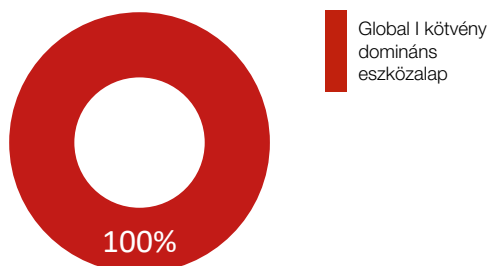


Mintaportfóliók a korábbi ERGO Biztosító szerződéseikhez

Forintos



Eurós



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 portfólióajánlás 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 időszerezésért, folyamatos rendelkezésre állásért vagy teljességért, sem pedig az itt közölt információk felhasználása következtében elszenvedett különös, közvetett, eshetőleges vagy következményi károkért.

Globális összefoglaló

A globális gazdasági aktivitás továbbra is mérsékelt ütemben bővül: a Fitch júniusi előrejelzése 2025-re 2,2%-os világ GDP-növekedést vetít előre az enyhülő amerikai–kínai kereskedelmi feszültségek hatására. A világ gazdasági kilátások javulásához hozzájárult, hogy az Egyesült Államok és Kína ideiglenes vámfegyverszünetet kötött 90 napra, a kezdeti megállapodások pedig a vártnál kedvezőbbek voltak – ez csökkentette az amerikai recesszió kockázatát. Ugyanakkor a 90 napos “tűzszünet” július 9-én lejár, így megállapodás hiányában ismét jelentős pótvámok léphetnek életbe, ami növeli a kereskedelmi konfliktus újbóli eskalálásának veszélyét. A geopolitikai kockázatok terén vegyes a kép: a közel-keleti feszültségek (különösen az esetleges iráni–izraeli konfliktus) újra felszínre hozták egy globális olajkínálati sokk félelmét, ami a nyersolaj árának volatilitását jelentősen megnövelte. Ezzel szemben az európai energiaválság enyhült és az orosz–ukrán konfliktus kapcsán nem jelentkezett újabb sokk, így a globális befektetői hangulat összességében javult. Az infláció nemzetközi szinten a tavaszi hónapokban tovább mérséklődött. Az Egyesült Államokban a fogyasztói árindex éves emelkedése 2,4%-ra lassult, az euróövezetben pedig júniusra 2,0%-ra emelkedett vissza a májusi 1,9%-os mélypontról, ami továbbra is nagyon alacsony historikus szintnek számít. Fontos azonban, hogy a maginfláció még több fejlett országban meghaladja a jegybanki célokat – az eurózónában például a szolgáltatások ára júniusban is 3,3%-kal nőtt, az élelmiszer-infláció 3,1% volt –, így az inflációs kilátásokat felfelé mutató kockázatok övezik. Ilyen kockázatot jelent többek között az amerikai kormányzat esetleges új vámjai, a továbbra is magas globális élelmiszerárak, valamint a szolgáltatási szektor tartósan élénk árdinamikája. Az infláció lassulása lehetővé tette több jegybank számára a monetáris politikai ciklus fordítását. Júniusban az Európai Központi Bank (EKB) újabb 25 bázispontos kamatcsökkentést hajtott végre – az irányadó ráta 2,15%-ra csökkent –, jelezve, hogy a lazítási ciklusuk a végéhez közeledik. Ezzel párhuzamosan a Fed is ülést tartott júniusban, ám változatlanul hagyta

a 4,25–4,50%-os célsávot, hangsúlyozva, hogy a gazdaság “szilárd ütemben” bővül, a munkaerőpiac feszes, és bár az infláció mérséklődött, továbbra is a 2%-os cél felett alakul. A világ vezető jegybankjai tehát óvatos megközelítést követnek: a piac által beárzott kamatpálya június során kissé felfelé tolódott, vagyis a befektetők mérsékeltabb és későbbre tolódó kamatcsökkentésekre számítanak. A nemzetközi pénz- és tőkepiacokon a kockázati étvágy a hónap nagy részében kifejezetten élénk volt. A nagyobb részvényindexek többsége emelkedett – több nyugat-európai és amerikai index is több éves csúcsra jutott –, bár a hónap végére a geopolitikai aggodalmak miatt kissé nőtt a bizonytalanság a piacokon. Globális részvénypiaci hangulat: a MSCI All Country World index (ACWI) a második negyedévben összességében új csúcsra emelkedett, mintegy 5–6% körüli növekedést elérve. Ezzel 2025 első fele a legerősebb félév volt globális szinten 2017 óta, amit a kedvező makrokörnyezet, a monetáris lazítás, a stabil nyersanyagárak és a fejlett piacokhoz képest vonzó értékeltségek is támogatnak. Az amerikai tőzsdéken a S&P 500 index júniusban folytatta májusi erősödését és megközelítette történelmi rekordját. A Nasdaq100 az AI befektetések és a kamatvárakozások miatt a hónap második felében felpörgött, jelentősebb emelkedést produkálva, míg a Dow Jones ipari index szerényebb ütemben, de szintén pluszban zárt. Az európai részvénypiacok is kitartottak a pozitív trend mellett: a kontinens 50 legnagyobb cégét tömörítő EuroStoxx50 index többéves csúcs közelében zárta a negyedévet, a német DAX pedig június 4-én új történelmi rekordot ért el, 24 340 ponttal, meghaladva a korábbi (májusi) csúcsszintet. A DAX index év eleje óta már 22%-os pluszban van, szemben az európai STOXX 600 index ~9%-os idei növekedésével. Összességében a fejlett piaci részvenymutatók 2025 első felében kimagasló teljesítményt nyújtottak, bár a második félévre tovább él a kérdés, hogy a monetáris szigor enyhülése és a geopolitikai kockázatok alakulása milyen hatással lesz a további hozamokra.

DEVIZAPIAC

Május után júniusban is folytatódott a dollár gyengülése a főbb devizákkal szemben, ami a Fed óvatos hangvétele, az amerikai ikerdeficit miatti aggodalmak és a nemzetközi kereskedelmi megállapodások körüli bizonytalanság számlájára írható. Az EUR/USD árfolyam látványosan erősödött: az euró június végére \$1,18 közelébe drágult, ami 2021 szeptembere óta a legerősebb euróárfolyamot jelenti. A közös európai fizetőeszköz mintegy 3,8%-kal értékelődött fel a dollárral szemben a hónap során, és 2025-ben összességében már 13,8%-os nyereséget halmozott fel június végéig. A dollárt szélesebb körben mérő DXY index sorozatban a hatodik hónapot zárta gyengüléssel júniusban, és féléves szinten ~10-12%-os esése a legnagyobb első féléves dollárgyengülés az 1970-es évek óta. A devizapiaci folyamatokat a hónap végén több hír is befolyásolta: egyrészt az Egyesült Államok kongresszusában zajló vita egy nagy volumenű (több billió dolláros) adó- és költségvetési csomagról, ami megemelné az államadósságot, másrészt a július eleji vámhatáridők miatti bizonytalanság. Ezek hatására a befektetők bizalma a dollár iránt csökkent, és a menedékdevizák (pl. svájci frank) mellett az euró és néhány nyersanyag-exportőr deviza is erősödni tudott. Az euró-forint (EUR/HUF) árfolyam júniusban enyhén a forintnak kedvezett. A hónap nagy részében a jegyzés a 400–405 sávban oldalazott, majd a hónap végére a forint 400 alá erősödött az euróval szemben. A stabil hazai inflációs lassulás és a magas kamatprémium segítette a forintot, így euróban kifejezve a

forint június végén erősebb volt, mint a hónap elején (amikor ~403–404 Ft/€ körül mozgott). A dollár-forint (USD/HUF) árfolyamban a trend még látványosabb: a forint közel két éve nem látott csúcsra erősödött a dollárral szemben június utolsó napjaiban. A hónap eleji ~352 HUF/USD szintről a dollár egészen 340 forint közelébe gyengült, majd június 30-án 340 alá is benézett az árfolyam, mielőtt 341–342 körül zárta a hónapot. A forint dollárral szembeni látványos erősödése tükrözi a nemzetközi trendeket: a régiós devizák (pl. lengyel złoty, cseh korona) is nyertek a dollárral szemben júniusban, köszönhetően a kockázati étvágy növekedésének. Az euró-złoty (EUR/PLN) keresztárfolyam továbbra is stabil maradt: júniusban jellemzően 4,24–4,29 PLN/EUR között ingadozott, a hónap végén ~4,24 záró értékkel. Ez azt jelzi, hogy a lengyel makrogazdasági alapok kiegyensúlyozottak, a złoty stabilitását pedig a lengyel jegybank változatlan alapkamat-politikája is támogatta (a NBP júniusban is 6,00%-on hagyta az alapkamatot). Összességében júniusban a devizapiacokat a Fed–EKB kamatdifferencia csökkenése, az amerikai fiskális fenntarthatóság miatti aggodalmak és a kereskedelmi tárgyalások határozták meg. A dollár jelentősen gyengült – a dollárindex féléves mélyponton –, miközben az euró erősödése továbbra is kitartott, de a piac figyelme a nyári hónapokban is a monetáris politikai nyilatkozatokra és a geopolitikai hírekre fókuszál majd, mivel bármely negatív meglepetés újra növelheti az árfolyam-ingadozásokat

FEJLETT RÉSZVÉNYPIACOK ÉS ESZKÖZALAPOK

A fejlett piacokon befektető Generalis eszközalapok gyengébb teljesítménnyel fejezték be a júniusi elszámolást, mint az ezt megelőző hónapban: a *Fejlett világ részvény eszközalap* 0,27%-kal, a *Fenntartható Világ részvény eszközalap* 1,25%-kal gyengült a hónapban, miközben a *Külföldi -OECD- részvény eszközalap* 0,96%-os veszteséget szenvedett el. Eurós társuk, az *EuróRészvény eszközalap* 0,27%-ot erősödött június hónapban. A technológia fókuszú alapok ismét a legjobb-

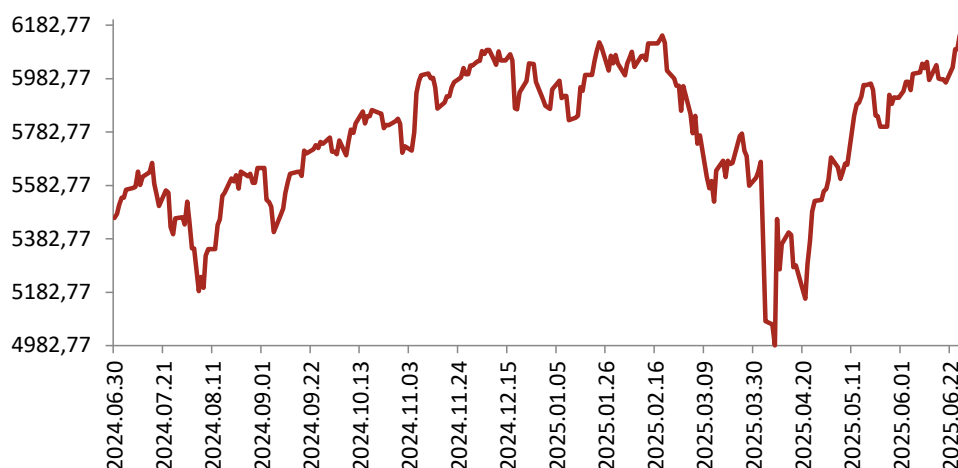
nak bizonyultak: az *InnoTech részvény eszközalap* 3,23%-ot izmosodott, az *Innováció részvény eszközalap* 3,17%-ot tudott profitálni. Az eurós elszámolású *Új Technológiák részvény eszközalap* 3,48% nyereséget tudott elérni a hónapban. A *Global III részvény domináns eszközalap* 0,07%-ot veszített az értékéből június hónap során.



Az Egyesült Államok gazdasága 2025 második negyedévében is rugalmasnak bizonyult, bár vannak negatív jelek (mint a GDP csökkenése), a gazdaság egyes szegmensei – például a beruházások – még mindig erősek, ez segíthet elkerülni egy mélyebb recessziót. A Fed közleménye szerint a legfrissebb indikátorok alapján a gazdasági aktivitás „szilárd ütemben” bővül, a munkanélküliségi ráta továbbra sem túl magas (4,2%), és a munkaerőpiac feszes maradt. Ugyanakkor az infláció még mindig kissé meghaladja a jegybanki célt: bár a teljes fogyasztói árindex 3% alá csökkent éves alapon, egyes komponensek (pl. a szolgáltatások) árnyomása tartós. Az amerikai jegybank szerepét betöltő Fed ezért június 18-án nem változtatott a 4,25–4,50%-os irányadó célsávon. A döntés megfelelt a várakozásoknak, hiszen a Fed már az előző hónapokban is jelzéseket adott, hogy türelmes és óvatos lesz a kamatcsökkentésekkel. A jegybank leszögezte: továbbra is kiemelten figyeli a beérkező makroadatokat, és kész szükség esetén szigorítani, amennyiben az inflációs folyamatok megkívánják. A piaci konszenzus jelenleg az első kamatcsökkentést csak 2025 őszére árazza, és azt is fokozatos ütemben. Fiskális oldalon ugyanakkor nőnek a kockázatok: az USA költségvetési hiánya és adósságpályája miatti aggodalmak erodálják a befektetők bizalmát. Májusban a Moody's hosszú idő után leminősítette az amerikai államadósságot (Aaa-ról Aa1-re, stabil kilátással), június végére a dollár – többek között e hírek hatására is – közel négyéves mélypontra gyengült az euróval szemben. A Trump-adminisztráció új adócsökkentési és infrastrukturális csomagot terjesztett elő, amely a következő években \$3,3 ezermilliárd további adósságnövekedéssel járna. Ez a terv megosztja még a kormányzó Republikánus Pártot is, és bizonytalanságot okoz a kötvénypiacon. Az amerikai 10 éves államkötvény hozama júniusban enyhén

emelkedett (havi +24 bázispont) ~4,4%-ra, mivel a befektetők ártértékelték a jövőbeli kamatpályát a magasabb fiskális hiány fényében. Mindazonáltal a hosszú hozamok emelkedése így is mérsékelt maradt, az európai és amerikai 10 éves hozamok összességében alig változtak a hónap során, ami arra utal, hogy az infláció csökkenése és a jegybanki óvatosság tartósan lehorgonyozta a hozamvárakozásokat. Az amerikai részvénytőke tovább tudták növelni értéküket júniusban. Az S&P 500 index közel 5%-kal került feljebb, ezzel közel 15%-os emelkedést ért el a második negyedévben (év eleje óta +7,0%-nál jár). Az emelkedést továbbra is viszonylag szűk vezetői kör húzza: a technológiai megacap részvények („Magnificent 7”) újra erőre kaptak júniusban. Ennek megfelelően a Nasdaq100 technológiai index 6,34%-os növekedést produkált a hónapban, felülteljesítve a hagyományos indexeket. A befektetők hangulatát az AI-szektorba áramló tőke, a nagyvállalati részvény-visszavásárlások, valamint a folyamatosan erős foglalkoztatási adatok támogatták. A Dow Jones ipari index is pozitív tartományban zárta a hónapot (+4,47%), tükrözve, hogy a ciklikusabb szektorok is stabilan teljesítenek. Ugyanakkor a piaci szereplők óvatossága is megmaradt: a kereskedelmi tárgyalások kimenetele továbbra is bizonytalan, hiszen a 90 napos vámmoratórium hamarosan lejár, és Trump jelezte, hogy akár szövetséges országokra is kivetethet átfogó importtarifákat (például egy általános 10%-os vámot számos európai exportra). Mivel a közel-keleti geopolitikai feszültségek és az amerikai belpolitikai viták (adócsomag, adósságplafon) is terítéken maradtak, egyes elemzők figyelmeztetnek, hogy a jelenlegi bika piac ellenére a volatilitás a következő hónapokban időszakosan visszatérhet amennyiben a kockázatok közül bármelyik érdemben materializálódik.

Az amerikai S&P500 Index árfolyama az elmúlt 1 évben



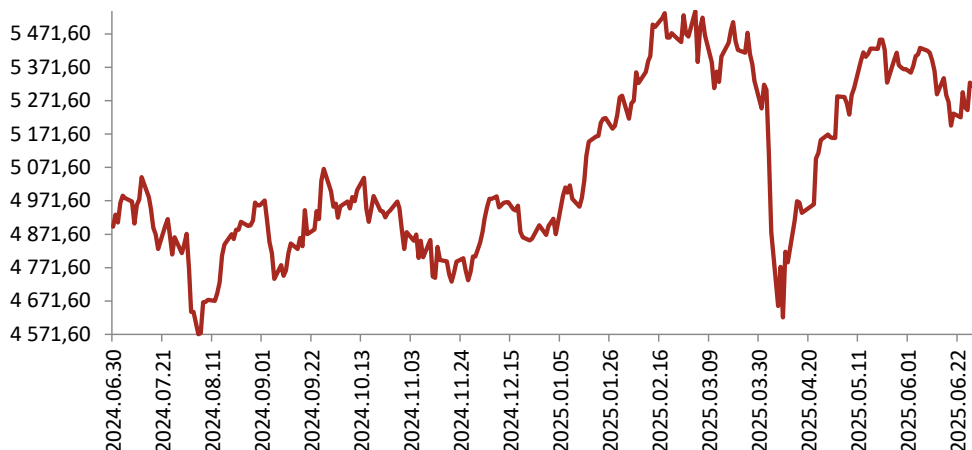
EURÓPAI FEJLEMÉNYEK

Az Eurózá gazdasági teljesítménye továbbra is törékeny, elég vegyes képet mutat. A legfrissebb adatok szerint 2025 második negyedévében az euróövezet GDP-je stagnálás közeli állapotban volt – Németország technikai recesszióban maradt, Franciaországban és Spanyolországban mérsékelt növekedés zajlik, míg Olaszországban kismértékű növekedés volt megfigyelhető. Az Európai Bizottság tavaszi prognóza az eurózá egésére mindössze 1% körüli GDP-növekedést vár az idei évre, azonban a júniusi jelek alapján ennek elérése is bizonytalan lehet. Ugyanakkor vannak biztató tényezők: az EU több tagállama jelentős fiskális ösztönző programokat jelentett be. Németország tavasszal egy 500 milliárd eurós infrastrukturális és védelmi beruházási csomagot hagyott jóvá, amelyet a szövetségi adósságfék ideiglenes feloldásával finanszíroznak. Az MNB értékelése szerint az ilyen kiadásnövelő programok 2025-től élénkíthetik az európai növekedést, bár rövid távon a magas kamatkörnyezet, az energiaárak bizonytalansága és a gyenge külső kereslet miatt az idei évben csak szerény javulás várható. A magas infláció elleni küzdelem terén az euróövezet látványos előrelépést ért el: júniusban – előzetes adatok alapján – a harmonizált fogyasztói áridex (HICP) éves emelkedése 2,0% volt, szemben a májusi 1,9%-kal, ez az enyhe emelkedés továbbra is a legalacsonyabb ütem 2022 közepe óta. A maginfláció még kitart a cél felett: az energia és feldolgozatlan élelmiszerárak nélkül számított index ~2,3%-kal nőtt (hónapról hónapra szinte változatlanul). Az inflációs kosár összetevői közül júniusban is a szolgáltatások drágultak a legnagyobb mértékben (3,3%), ami jelzi a bérköltségek átgúyúzését, illetve a kínálati szűkösséget egyes ágazatokban. Ezzel szemben az energiaárak továbbra is csökkentek éves bázison (-2,7%), részben a bázishatások miatt. Európai monetáris politika: az EKB júniusi kamatdöntő ülésén – a május végi kamatvágást követően – ismét 25 bázisponttal mérsékelt az irányadó rátát, folytatva a tavaly év vége óta tartó óvatos lazítást. Ezzel az euróövezeti alapkamat 2,15%-ra csökkent. Christine Lagarde EKB-elnök jelezte, hogy a kamatcsökkentési ciklus vége közeleg, a további lépések az inflá-

ciós kilátások tartós javulásától függenek. A piaci várakozások szerint az EKB 2025 végéig további 1-2 kisebb kamatvágást hajthat még végre, de a kamatok történelmileg így is viszonylag magas szinten (1% felett) rögzülhetnek a következő évben. Az eurózáon belül ország-specifikus fejlemények is figyelmet érdemeltek júniusban. Németországban a fent említett fiskális élénkítés paradox módon monetáris politikai dilemmákat is felvet: elemzői vélekedések (pl. a Capital Economics) szerint a jelentős német költségvetési lazítás akár 1-2 EKB-kamatvágás elhalasztását is indokolhatja, mivel a plusz kereslet élénkítő hatása felfelé hajthatja az inflációt. Ez a várakozás hozzájárult ahhoz, hogy az eurózá hosszú kötvényhozamai júniusban is magasan maradtak – a német 10 éves Bund hozama ~2,6% körül stabilizálódott. Franciaországban a hónap során a belpolitikai feszültségek (nyugdíjreform elleni tiltakozások) enyhültek, és a gazdaság éves növekedése ~0,8-1,0% körül alakulhat 2025-ben a kormányzati prognózisok szerint. Olaszország esetében pozitív fejlemény, hogy a nagy hitelminősítők már korábban (2024 végén, 2025 elején) javították az ország kilátásait: a Fitch tavaly októberben stabilról pozitívrá emelte Olaszország adósbesorolásának kilátását, elismerve a javuló költségvetési teljesítményt. Olaszország adósságmutatója ugyan még mindig magas (135% GDP-arányosan), de a kormány elkötelezett az EU fiskális szabályai mellett, és 2026-ra 3% alá kívánja szorítani a költségvetési hiányt. Ennek köszönhetően júniusban az olasz 10 éves kötvény felára a némethez képest ~110 bázispontra csökkent, ami 2021 vége óta a legalacsonyabb szint. Spanyolország és Portugália hasonlóan folytatta deflációs pályáját – mindkét országban 2% körül volt az áremelkedés mértékének alja az idei évben, ugyanakkor elindult ezekben az országokban is egy újabb körös emelkedés. Az Egyesült Királyságban ezzel szemben az infláció még 3,4% körül alakult (a maginfláció 3,5%), így itt is folytatódott a lassuló, deflációs trend. Az európai részvénypiacok vegyes képet mutattak, a STOXX 600 index 1,2%-os csökkentést tudott felmutatni a hónapban, míg a vezető nemzeti indexek közül a DAX az elő-

ző hónap végi rekordját megdöntve június 4-én új csúcsot ért el, viszont a hónap végére 0,4%-kal került lejjebb. A francia CAC40 0,86%-kal csökkent, míg a brit FTSE 100 gyakorlatilag stagnált, emellett az olasz FTSE MIB 0,46%-ot esett. A spanyol IBEX -0,87%-ot tudott teljesíteni.

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

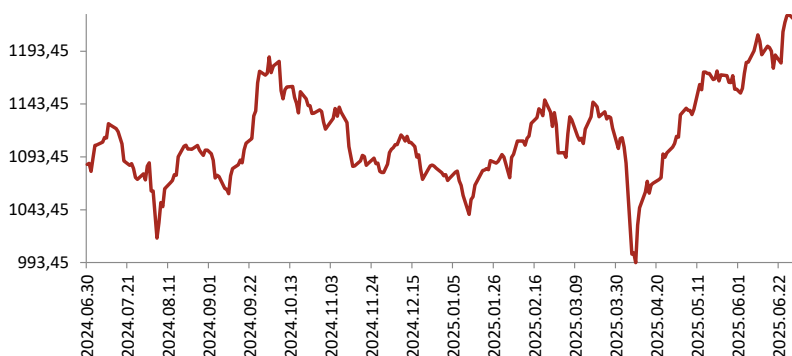


FELTÖREKVŐ PIACOK

A feltörekvő gazdaságok 2025-ben az elmúlt évek legjobb rajtját produkálták: az MSCI Emerging Markets (EM) részvényindex júniusban 6,12%-ot emelkedett. A fejlődő piacok felülteljesítése több tényező együttes hatásának köszönhető. Egyrészt a globális monetáris lazítás (a Fed és az EKB kamatemelési ciklusának vége) gyengítette a dollárt – az amerikai deviza mintegy 10,5%-ot veszített értékéből az év első felében –, ami hagyományosan „turbófeltöltőként” hat az EM piacokra. A gyengébb dollár enyhíti az adósságszolgálat terheit, javítja az árfolyam-versenyképességet és növeli a nemzetközi befektetők hozamait. Másrészt a makrogazdasági fundamentumok is egyre jobbak: 2025-ben a várakozások szerint a feltörekvő országok vállalati profitjai ~17%-kal emelkedhetnek, szemben a fejlett piaci cégek szerényebb eredménybővülésével. Mindezt relatíve alacsony értékeltség mellett érik el: az MSCI EM index P/E rátája ~15 körül mozog, ami komoly diszkontot jelent az amerikai részvényekhez képest. Ezen felül a növekedési kilátások is jobbak: a feltörekvő térség növekedési előnye a fejlett világhoz képest ~2,5 százalékpont (2025-ben ~4%-os EM GDP-bővülés vs. ~1,5% fejlett). Több feltörekvő jegybank – miután 2022–2023-ban gyorsan reagálva megfékezte az inflációt, most kamatsökkentési ciklusba kezdhet, élénkítve a belső keresletet. Összességében tehát a fejlődő régiók makrohelyzete stabilizálódott: a valuták erősödtek, a devizatartalékok magasak, a nyersanyagárak relatíve stabilak, és a geopolitikai nyomás is enyhült (például Kína és az USA viszonya a kereskedelmi fronton javulást mutat). Ázsia továbbra is a húzóerő. Kína látványos visszatérést mutat: az MSCI China index 3,86%-kal emelkedett júniusban. Peking az év elején több fronton is ösztönző lépéseket tett (belső fogyasztás támogatása, ingatlanpiaci válság kezelése, tech-szektorral való viszony normalizálása), ami visszacsábította a befektetőket a kínai piacra. A nagy kínai technológiai vállalatok (Alibaba, Tencent stb.) részvényei újra emelkednek, miután a hatósági szigor enyhült és a fókusz a növekedés támogatására került át. India ugyan nem produkált „tűzijátékot”, de a maga stabil előrehaladásával tovább erősítette pozícióját: a Sensex index júniusban 2,98%-ot tudott emelkedni. India robusztus belső kereslete és politikai stabilitása vonzó a befektetőknek, bár a magas értékeltség (P/E mutatók) mérsékli az emelkedési teret. LatinAmerikában továbbra is kedvezők a kilátások: az MSCI LATAM index 6,13%-ot tudott

emelkedni a júniusi jegyzés során. A feltörekvő piaci infláció átlagosan ~5% körül alakul, ami jelentős csökkenés a 2022-ben látott kétszámjegyű értékekhez képest. A dezinflációban segített a nyersanyagárak konszolidációja és a kereslet mérséklődése, ugyanakkor néhány országban (pl. Argentína) továbbra is súlyos inflációs gondok vannak, ott a monetáris politikai szigor folytatódik. A nagyobb EM gazdaságokban inkább már a kamatsökkentés került napirendre. Brazíliában az alapkamat 15,00%, történelmi csúcs közelében, azonban a jegybank jelezte, hogy ha az infláció tartósan a cél alá süllyed (jelenleg 5,3% Brazíliában), akár már 2025 végén megkezdhetik a kamatvágásokat. Mexikó idén már több lépésben lazított – júniusig 8,00%-ra csökkentették az alapkamatot – egyelőre szünetet tartanak, figyelve a peso árfolyamát és az amerikai Fed lépéseit, miközben India júniusban 5,5%-ra vágta a rátát. Kína jegybankja (PBoC) szintén lazító módban van: júniusban 10 bázisponttal csökkentette az irányadó egyéves hitelkamatot, mivel az infláció gyakorlatilag nulla körüli szintekre csökkent, és a növekedés élénkítésére törekkenek. A nemzetközi hitelminősítők a fejlődő piacok többségénél nem változtattak az osztályzatokon júniusban. A szuverén adósbesorolások terén a legfontosabb lépés a Moody's döntése volt május végén, amelyben Brazília kilátását pozitívról stabilra rontotta, miközben megerősítette a Ba1 besorolást. A hitelminősítő indoklása szerint lassabban halad a költségvetési reform és a kiadások visszafogása a vártnál, ami rontja a középtávú adósságdinamikát. Brazília pénzügyminisztériuma jelezte: továbbra is elkötelezettek a fiskális egyensúly javítása mellett, azonban a piac átmenetileg csalódottan reagált, a brazil real enyhén gyengült a hírre. Törökország esetében a választások után a piac bízik abban, hogy az új gazdaságpolitikai vezetés ortodoxabb irányt vesz – a Fitch és az S&P egyelőre kivár, de jelezték, hogy a reformok függvényében felülvizsgálhatják a jelenlegi B kategóriás besorolásokat. Kína adósmínősítése továbbra is stabil (A1/A+ a Moody's/S&P-nél), bár a Moody's fenntart egy negatív kilátást a magas adósságráta és a geopolitikai kockázatok miatt. Magyarország és a közép-európai EU-tagok (Lengyelország, Csehország) besorolása változatlan maradt, stabil kilátással. Összességében a fejlődő piacok adóssághelyzete jellemzően nem romlott tovább, sőt egyes esetekben (pl. GCC-országok, India) javuló pályát mutat. A befektetők így elsősorban a magasabb hozam és a gyengébb dollár kombinációját igyekeznek kihasználni a feltörekvő kötvénypiacokon, bár a kockázati felárak még mindig jóval a pandémiát megelőző szintek felett vannak. Kína júniusban is a zöld tartományban mozgott: a CSI 300 index (a legnagyobb kínai tőzsdei cégek) 3,32%-os pluszban zárta a hónapot, különösen az AI és az internet szektor papírjainak köszönhetően. Kelet-Ázsiában a hongkongi Hang Seng index júniusban 4,1%-ot emelkedett, az indiai Nifty 50 index 3,42%-kal nőtt. Közép-Európában a CETOP20 regionális index júniusban 3,3%-kal zárt magasabban, jelezve a kedvező nemzetközi hangulat átszűrődését a régióba. A feltörekvő részvénypiacokba fektető eszközalapok nyereséggel fejezték be a júniusi elszámolást. A Fejlődő világ részvényalap árfolyama 1,06% volt június végén. Az eurós Emerging market részvény eszközalap 1,79%-os, míg a Feltörekvő részvény eszközalap 0,14%-os nyereséget ért el június hónapban.

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

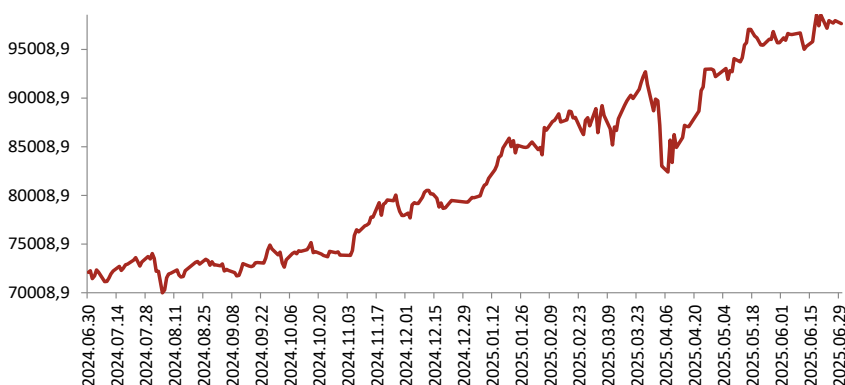


MAGYARORSZÁG

A hazai makrogazdaság 2025 első negyedévében egyre kedvezőtlenebb képet fest. Magyarország GDP-je az első negyedévben csökkent (év/év alapon -0,2% körüli volt a változás), a tavaszi hónapok magas frekvenciájú adatai alapján a második negyedévben is visszafogott teljesítmény valószínű. A növekedés szerkezete kettős: a lakossági fogyasztás továbbra is meglepően élénk (áprilisban a kiskereskedelmi forgalom 5%-kal nőtt éves alapon, részben a felhalmozott megtakarítások és a javuló reálbérek miatt), ugyanakkor a beruházások visszaesése elhúzódik, különösen az állami és ingatlanfejlesztések terén. Az export teljesítményét a gyenge külső kereslet és az ipar specifikus problémái korlátozzák: áprilisban az ipari termelés jelentősen, kétszámjegyű ütemben csökkent éves összevetésben, részben az autópári leállások és a nyugat-európai recessziós félelmek miatt. A második negyedévben is folytatódott ez a kettősség: míg a szolgáltató szektor (kereskedelem, turizmus) jól teljesített, addig a feldolgozóipar és az építőipar gyengélkedett. Az MNB friss előrejelzése szerint 2025 egészében mindössze ~0,8%-os GDP növekedés várható, ami elmarad a korábbi (márciusi) prognózisban szereplő ~1,5–2%-tól. A jegybank szerint a második félévben indulhat meg egy fokozatos élénkülés, amit a stabilizálódó külső környezet, az új ipari kapacitások (akkumulátorgyárak, autópári) termelésbe állása és a javuló bizalmi indikátorok támogathatnak. 2026-ra és 2027-re már 2,8%, illetve 3,2% GDP-növekedés várható, a belső kereslet tartósan erős dinamikája és az export felfutása nyomán. Az infláció mérséklődése folytatódott, bár a dezinfláció üteme lassabb a korábban reméltéknél. 2025 májusában a hazai éves infláció 4,4% volt, a maginfláció pedig 4,8%-ra csökkent, jelezve a gazdaságban meglévő inflációs nyomásokat. Több tényező is nehezíti az infláció visszatérését a célsávba, ilyen a vállalati árképzés még mindig erőteljes jelensége: májusban a piaci szolgáltatások árai egyedi hatások kiszűrésével is átlag feletti mértékben emelkedtek, és a tartós fogyasztási cikkeknek is kissé az ilyenkor szokásos fölötti áremeléseket mértek. Emellett az inflációs várakozások bár csökkennek, még mindig magas szinten ragadtak, ami megnehezíti a dezinfláció gyorsítását. Összességében az MNB arra számít, hogy 2025 hátralévő részében az infláció végig a jegybanki toleranciasáv (4%) felett marad. A jegybank legfrissebb előrejelzése szerint az éves átlagos infláció idén 4,7% lehet, 2026-ban 3,7%, és csak 2027 elejére csökken tartósan a 3%-os szint közelébe. Ezt a pályát felfelé mutató kockázatok övezik (erős bérdinamika, volatilis energiaárak, importált infláció), ezért a Monetáris Tanács továbbra is kiemelten figyeli a kockázati forgatókönyveket – ezek között említettek egyes eszkálarlóadó geopolitikai feszültséget, a magas inflációs várakozások beragadását, illetve alternatívaként egy gyorsabb nyugat-európai fellendülést is. A jegybank idén már kilenc hónapja nem változtatott az alapkamaton, így az továbbra

is 6,50%, a június 24-i kamatlétszámításán a Monetáris Tanács egyhangúlag hagyta változatlanul a kamatlétszámítás széléit is. A létszámítás megfelelt a várakozásoknak, az MNB kommunikációja hangsúlyozta: a jelenlegi szigorú monetáris kondíciók fenntartása továbbra is indokolt az inflációs várakozások lehorgonyzásához és a célszint fenntartható eléréséhez. A jegybank kiemelte, hogy pozitív reálkamatok biztosítására törekszik, és csak akkor kezd érdemi kamatlétszámításba, ha az infláció érdemben és tartósan a cél közelébe süllyed. Ez a piaci konszenzus szerint leghamarabb 2025 végén, 2026 elején valósulhat meg, így a következő néhány hónapban várhatóan 6,50%-on marad az alapkamat. A feszes monetáris politika – az MNB megfogalmazása szerint – a pénzpiaci stabilitást is segíti és ellensúlyozza a gazdasági szereplők megugró óvatosságát a magas inflációs környezetben. Államháztartás és adósság: a költségvetési hiány az év első felében a tervek felett alakult, a kormány megszorító intézkedéseket vezetett be (kiadáscsökkentés, extrabevételek) a 2025-ös 3,9%-os hiánycél tartása érdekében. A pénzügyminiszter nyilatkozata szerint a hiány év végére kontroll alatt lesz, bár a gazdasági növekedés elmaradása kihívást jelent. A nemzetközi befektetők bizalma mindazonáltal érdemben nem változott, a nagy hitelminősítők nem változtattak Magyarország besorolásán: a S&P továbbra is BBB (stabil), a Moody's Baa2 (stabil) osztályzatot tart érvényben. A Fitch Ratings szeptemberben vizsgálja legközelebb a magyar adósbesorolást; a piac enyhe esélyt látja egy pozitív kilátásra javításnak abban az esetben, ha az infláció lecsökkentése sikeres lesz és az EU-forrásokról is megállapodás születik. Mindemellett a forint árfolyama a második negyedév végére két éves csúcsot ért el a dollárral szemben, míg az euróhoz képest visszatért a 400 Ft körüli szintekhez. A hazai deviza erősödését a magas kamatszint, a csökkenő külső egyensúlyhiány (áprilisban ~940 millió eurós többlet volt a folyó fizetési mérlegben) és a nemzetközi kockázattávallási kedv támogatja. A Budapesti Értéktőzsde részvényi piacá származat 2025-ben: a BUX index júniusban történelmi csúcsot döntött 98 724 ponttal, elérve minden idők legmagasabb értékét. A BUX a hónap során 2,06%-ot emelkedett. A vezető magyar részvények közül a Mol és az OTP húzták a piacot – előbbi a magas olajfinomítói ár és az osztalék sztori miatt, utóbbi pedig a banki különadók körüli bizonytalanság csökkenése nyomán. A Richter és a Magyar Telekom árfolyama is stabil emelkedést mutatott. A magyar piaci hangulatot erősítette, hogy júniusban a fontosabb európai indexekbe is visszatért a „risk-on” szemlélet, és a befektetők keresik a viszonylag olcsó, magas osztalékhozamú papírokat – ebbe a képbe a BÉT több blue-chipje is beleillik. Összegzés: 2025 júniusában a magyar gazdaság helyzete vegyes képet mutatott. A makrogazdasági mutatók alapján a gazdaság még nem lépett növekedési pályára. az infláció is nehezkiesen csökken. A jegybank kitart szigorú politikájával, ami stabilizálta a forintot és erősítette a befektetői bizalmat. A következő hónapok kihívása az lesz, hogy a gazdaság élénkülése beinduljon a szigorú monetáris kondíciók keretei között. A piacok egyelőre optimisták: a forint stabil, a finanszírozási helyzet biztosított, amennyiben a nemzetközi környezet támogató marad (nincs újabb energia- vagy geopolitikai sokk), Magyarország 2026-tól újra visszatérhet a növekedési pályára. A hazai részvényeket tartalmazó eszközalapjaink (Magyar részvény eszközalap és a Hazai részvény eszközalap) nyereséggel fejezték be a júniusi elszámolást: az előbbi 1,38%-os, míg az utóbbi 1,34%-os profitot termelt a befektetőknek június hónap során. A Mozaik III részvény domináns eszközalap 0,85%-os nyereséget produkált júniusban. A Generali magyar kötvénysúlyos alapjai szinte mozdulatlanok voltak június hónapban: a Kötvény eszközalap, és a Hazai kötvény eszközalap rendre 0,5%-os és 0,63%-os nyereséget ért el havi szinten. A Mozaik I kötvény domináns eszközalap 0,63%-os profitot produkált júniusban.

A BUX Index árfolyama az elmúlt 1 évben



Menedzselt eszközalapok – megoldások különböző élethelyzetekre

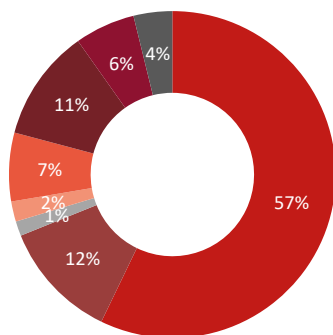


Horizont és Navigáció vegyes eszközalapok

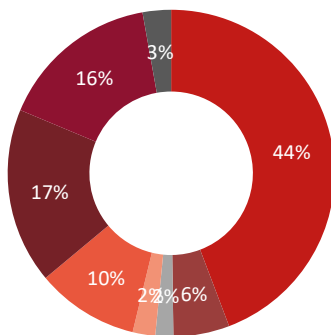
Az eszközalapok eszközeit bankbetétekbe, hazai és külföldi állampapírokba, banki, jelzálog-hitelintézet és vállalati kibocsátású kötvényekbe, hazai és nemzetközi részvényekbe, valamint tőzsdén kereskedett befektetési alapokba (ETF) fekteti. Az eszközalapok célja, hogy az ajánlott befektetési időtáv alatt az inflációt meghaladó hozamot érjen el egy jól diversifikált, a piaci várakozások függvényében folyamatosan kiigazított, vegyes portfólió segítségével. Az eszközalapok befektetési célterülete globális, összetételük jól diversifikált, a kockázatokra fordított kiemelt figyelem aktív portfóliómenedzseléssel 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 való hajlandóságtól függően éppen milyen portfóliót érdemes tartanunk, válasszuk a menedzselt eszközalapokat.

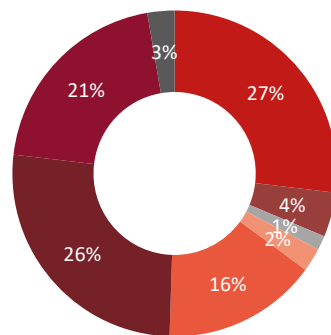
Horizont 5+ vegyes eszközalap



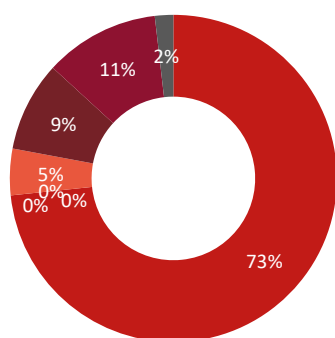
Horizont 10+ vegyes eszközalap



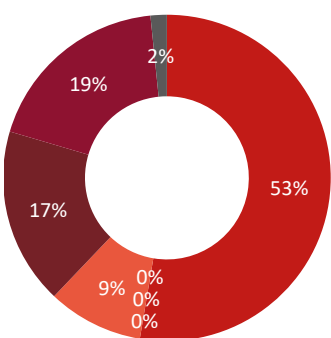
Horizont 15+ vegyes eszközalap



Navigáció 5+ vegyes eszközalap



Navigáció 10+ vegyes eszközalap



Navigáció 15+ vegyes eszközalap

