

2025. augusztus

BEFEKTETÉSI SZEMLE



Teljesítmények

Forint alapú eszközalapok II.

	3 hónap	6 hónap	12 hónap	3 éves évesített	5 éves évesített
Fejlett világ részvény eszközalap	5,80%	-3,95%	7,69%	10,47%	19,12%
Fejlődő világ részvény eszközalap	7,01%	3,05%	11,07%	7,68%	10,64%
Fenntartható Világ részvény eszközalap	4,08%	-1,95%	7,71%	9,89%	N/A
Hazai kötvény eszközalap	0,99%	1,88%	4,06%	12,05%	1,68%
Hazai részvény eszközalap	8,09%	15,47%	31,41%	40,84%	34,93%
Horizont 10+ vegyes eszközalap	3,40%	-0,22%	6,00%	11,26%	7,88%
Horizont 15+ vegyes eszközalap	4,54%	-1,17%	7,27%	11,42%	11,60%
Horizont 5+ vegyes eszközalap	2,21%	0,93%	5,21%	11,94%	5,16%
Innováció részvény eszközalap	13,87%	-2,04%	11,34%	17,05%	20,39%
Pénzpiaci 2016 eszközalap	1,46%	2,81%	5,70%	10,64%	6,91%
Tallózó abszolút hozam eszközalap	2,73%	4,74%	9,88%	17,02%	13,84%
Világjáró kötvény eszközalap	-0,75%	-3,40%	3,07%	5,02%	6,85%
Világmarkák részvény eszközalap	2,18%	-11,10%	4,35%	5,33%	15,95%

Hozamادات: 2025. 07. 31.

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	8,89%	-11,20%	4,43%	3,92%	9,65%
Feltörekvő részvény eszközalap	5,02%	3,37%	10,22%	8,22%	N/A
InnoTech részvény eszközalap	13,87%	-2,92%	10,25%	15,72%	N/A
Kötvény eszközalap	0,58%	1,18%	2,61%	10,07%	0,75%
Külföldi – OECD – részvény eszközalap	4,61%	-5,14%	6,03%	10,46%	17,02%
Likviditási2021 eszközalap	1,41%	2,73%	5,50%	10,21%	N/A
Magyar részvény eszközalap	8,44%	16,44%	33,84%	42,86%	34,76%
Navigáció 10+ vegyes eszközalap	2,94%	-0,94%	4,93%	9,24%	7,59%
Navigáció 15+ vegyes eszközalap	3,73%	-2,22%	5,54%	9,12%	10,21%
Navigáció 5+ vegyes eszközalap	1,83%	0,32%	4,28%	9,67%	6,24%
Selection abszolút hozam eszközalap	3,90%	7,62%	13,11%	18,52%	15,90%
Vegyes I. eszközalap	3,70%	6,58%	13,26%	20,23%	8,72%
Vegyes II. eszközalap	6,47%	11,78%	23,66%	30,83%	20,28%

Euró alapú eszközalapok

	3 hónap	6 hónap	12 hónap	3 éves évesített	5 éves évesített
Attraktív abszolút hozam eszközalap	1,78%	3,83%	4,74%	3,67%	N/A
Emerging market részvény eszközalap	7,99%	4,84%	8,52%	7,18%	N/A
EuróKötvény eszközalap	-0,48%	0,81%	1,83%	-0,62%	-1,78%
EuróRészvény eszközalap	7,01%	-1,76%	7,08%	11,77%	13,52%
GlobalBrand részvény eszközalap	5,13%	-11,15%	2,30%	3,48%	N/A
Új Technológiák részvény eszközalap	14,37%	-1,95%	7,69%	15,63%	19,09%

Hozam adatok: 2025. 07. 31.

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	3,30%	5,90%	11,17%	17,03%	13,87%
Mozaik I kötvény domináns eszközalap	4,05%	5,70%	12,46%	18,13%	10,42%
Mozaik II vegyes eszközalap	5,37%	5,85%	14,95%	20,22%	15,02%
Mozaik III részvény domináns eszközalap	8,18%	11,43%	23,95%	26,72%	24,44%
Rövid kötvény eszközalap	1,45%	2,85%	6,05%	11,22%	7,68%

Euró alapú eszközalapok	3 hónap	6 hónap	12 hónap	3 éves évesített	5 éves évesített
Global I kötvény domináns eszközalap	2,02%	0,23%	4,56%	3,51%	2,73%
Global II vegyes eszközalap	3,52%	0,34%	6,03%	7,82%	7,17%
Global III részvény domináns eszközalap	5,43%	-0,64%	6,94%	10,95%	11,43%

Hozam adatok: 2025. 07. 31.

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

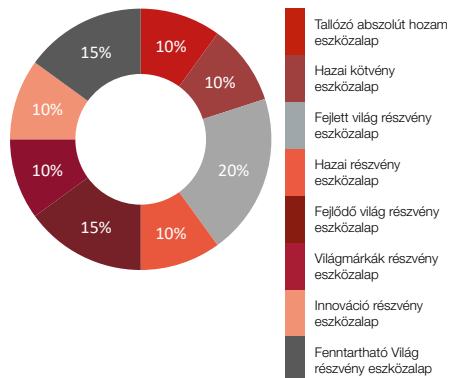
Mintaportfóliók

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.

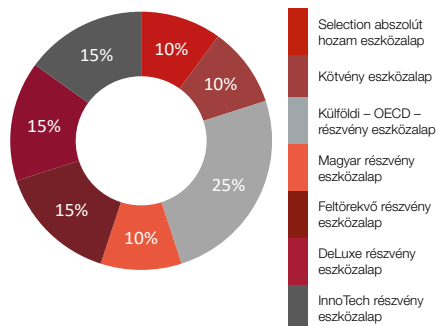
Kockázatvállaló mintaportfólió

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.

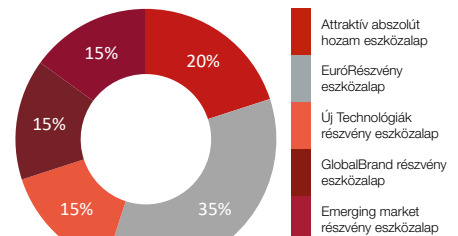
Forintos II.



Forintos I.

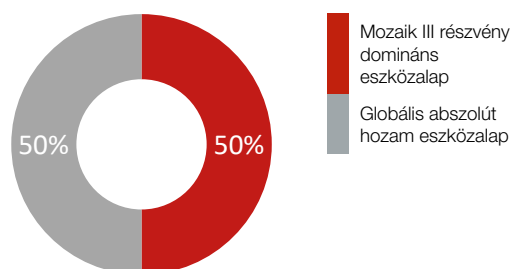


Eurós

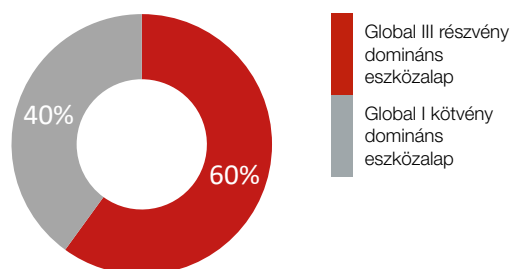


Mintaportfóliók a korábbi ERGO Biztosító szerződéseikhez

Forintos



Eurós

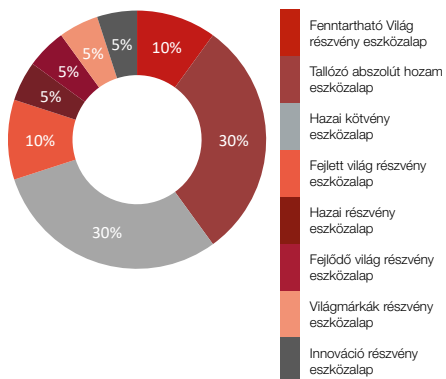


A hírlevélben bemutatott portfóliómodellek hosszú távú szemléletet feltételeznek, de a portfóliók összetételét a biztosító folyamatosan nyomon követi és évente legalább egyszer felülvizsgálja. Szélsőséges piaci helyzetben azonban szükségessé válhat a portfóliók soron kívüli felülvizsgálata. A jelen portfólióajánlás 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.

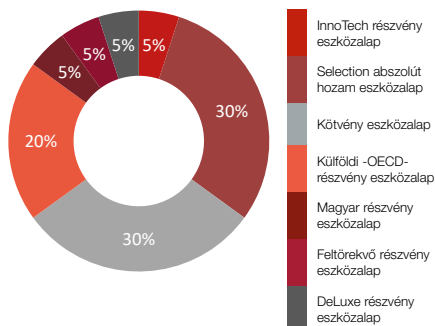
Mérsékelt kockázatvállaló mintaportfóliók

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.

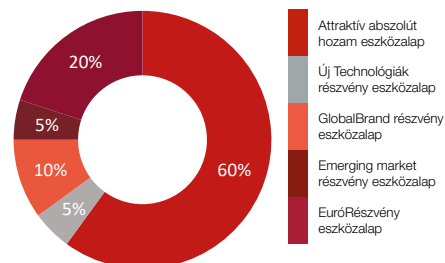
Forintos II.



Forintos I.

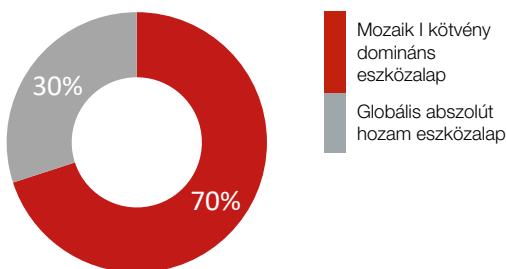


Eurós

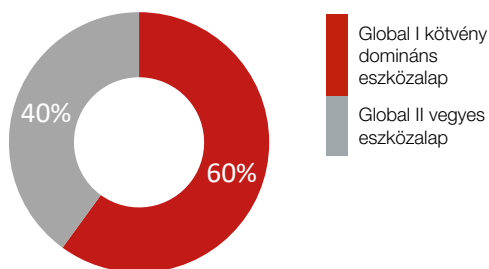


Mintaportfóliók a korábbi ERGO Biztosító szerződéseikhez

Forintos



Eurós



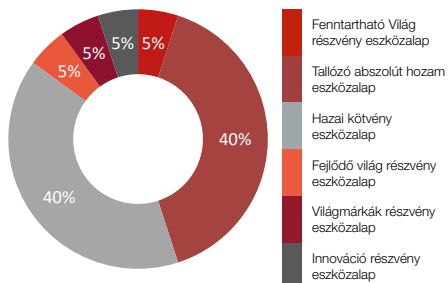
A hírlevélben bemutatott portfóliómodellek hosszú távú szemléletet feltételeznek, de a portfóliók összetételét a biztosító folyamatosan nyomon követi és évente legalább egyszer felülvizsgálja. Szélsőséges piaci helyzetben azonban szükségessé válhat a portfóliók soron kívüli felülvizsgálata. A jelen portfólióajánlás 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

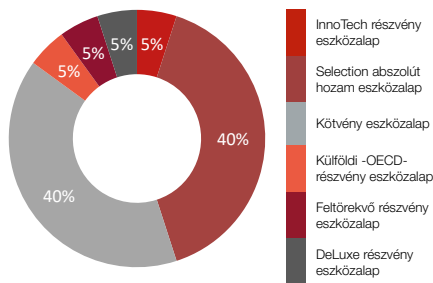
Kockázatkerülő mintaportfóliók

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.

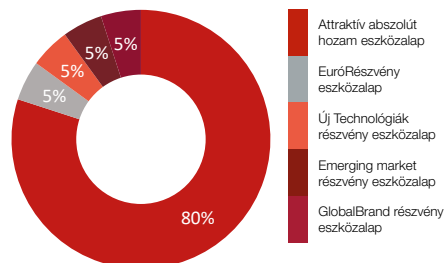
Forintos II.



Forintos I.

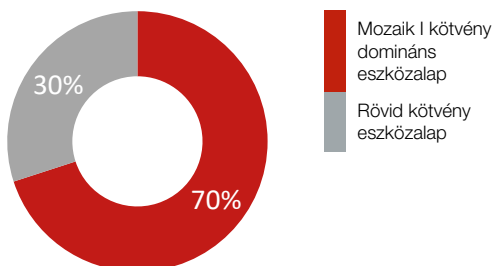


Eurós

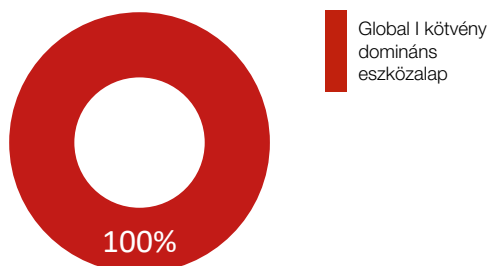


Mintaportfóliók a korábbi ERGO Biztosító szerződéseikhez

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 világgazdaság növekedése 2025 első felében mérséklődött a korábbi időszakhoz képest. Az infláció ugyan a legtöbb országban csillapodott a 2022–23-as csúcsokról, de néhány helyen még mindig a jegybanki cél felett jár – az USA-ban például júliusban 2,7% volt az éves fogyasztói árindex, az eurózónában pedig júniusban 2,0%. A munkanélküliség a fejlett gazdaságokban jellemzően még egészséges szinten stabilizálódott (az USA-ban 4,2%, az eurózónában 6,2%), jelezve a munkaerőpiacok feszességét. Ugyanakkor a lassuló globális növekedés és a kereskedelmi feszültségek miatt a kilátások óvatossá maradtak. A nagy jegybankok a monetáris politikában óvatos megközelítést alkalmaznak, az Amerikai Jegybank (Fed) július végén változatlanul hagyta az irányadó kamatsávot 4,25–4,50% között, miután a második negyedévben a gazdaság erősen visszapattant. A Fed hangsúlyozta az adatfüggő megközelítést, a döntéshozók többsége kívárt, jóllehet ketten már ekkor 0,25%-pontos azonnali kamatcsökkentést szerettek volna. Az Európai Központi Bank (EKB) egy évig tartó kamatcsökkentési ciklust követően júliusban szintén szünetet tartott: a betéti ráta 2,15% maradt. Mivel az eurózóna inflációja visszatért a 2%-os célhoz, az EKB nincs kényszerhelyzetben – Christine Lagarde elnök szerint továbbra is „ülésszerű ülésre” döntenek, és csak a beérkező adatok függvényében mozdulnak. Összességében a globális monetáris kondíciók 2025 közepére elérték a fordulópontot: a fejlett világban megállt a kamatemelés, sőt kamatcsökkentési várakozások épültek fel, miközben több feltörekvő gazdaság óvatos kamatcsökkentésbe kezdett. A geopolitikai és kereskedelmi kockázatok jelentősen befolyásolták a piaci hangulatot az elmúlt időszakban, Donald Trump amerikai elnök új

vámintézkedései és kereskedelmi konfliktusai („tariff war”) tavasszal erőteljes volatilitást okoztak a piacokon. Továbbra is kockázatot jelent az elhúzódó orosz–ukrán konfliktus Európában, illetve a világ más pontjain (pl. Közel-Kelet, Ázsia) fel-fellángoló geopolitikai feszültségek – ezeket a piacok eddig viszonylag jól kezelték, de bizonytalansági tényezőként jelen vannak az előrejelzésekben. Az S&P 500 index 2025 első félévi alakulása és fontosabb események: áprilisban az USA „ultra-magas” vámkat jelentett be, majd felfüggesztette; június végére a részvénytőke új csúcsra ért. A nemzetközi részvénytőke hangulata összességében pozitívrá fordult június–júliusra a tavaszi megingások után. Az amerikai S&P 500 index a volatilis első fél év végére 2,24%-os pluszban zárta a hónapot, június végén történelmi csúcsot döntött (megközelítve a 6200 pontot). A technológiai szektor túlsúlya miatt érzékenyebb Nasdaq-100 még ennél is nagyobb ugrást mutatott a hónapban, 2,41%-ot. Ezzel szemben a tradicionális iparágakat követő Dow Jones Industrial Average csak 0,16%-os pluszban áll, alulteljesítve a többi indexet. Európában a részvényindexek szintén emelkedtek: a német DAX index 2025 júliusában 0,65%-os pluszban; a francia CAC40 1,41%-os, az EuroStoxx50 0,47%-os hozamot ért el. Londonban a FTSE 100 index először törte át a lélektanilag fontos 9000 pontos szintet, 4,31%-os hozamot produkált. Összességében a befektetői kockázati étvágy javult a nyárra, köszönhetően annak, hogy az infláció csökkenő pályára állt és a jegybankok óvatosabbá váltak. Bár a volatilitás továbbra is jelen van, a vezető részvényindexek új csúcsokra kapaszkodtak, jelezve a bizakodó hangulatot.

DEVIZAPIAC

A devizapiacokon 2025-ben a dollár fokozatos gyengülése és az euró erősödése volt megfigyelhető. Az EUR/USD árfolyam az év eleji ~1,02-ről nyárra 1,18 \$ közelébe emelkedett, július végén elérve idei csúcsát (1 euró = 1,18 dollár). Ez azt jelenti, hogy az euró 2025 folyamán ~15%-kal értékelődött fel a dollárral szemben. A trend fő mozgatórugója az volt, hogy az amerikai kamatlőny szűkülni kezdett – a Fed a várakozások szerint hamarabb és nagyobb mértékben csökkentheti a kamatokat, míg az EKB óvatosabban halad, ráadásul a globális kockázati hangulat javulása is a kockázatosabb devizák (így az euró) malmára hajtotta a vizet. Ennek eredményeként a dollár az év közepére több mint egyéves mélypontra gyengült az euróval szemben. A térségbeli devizák közül a magyar forint tartós erősödést mutatott. Az EUR/HUF árfolyam 2025 elején még 400 felett is járt, ehhez képest július végére a forint 3% feletti felértékelődést ért el: az euró jegyzése tartósan 400 Ft alá került, a hónap végét ~397 Ft/€-on zárta. A forint erejét a jelentősen javuló inflációs folyamatok (egyszámjegyre süllyedő infláció) és a továbbra is magas kamatfelár támogatta. Az MNB 6,50%-os

irányadó rátája regionálisan is kiemelkedő, így a forint vonzó hozamot kínál a befektetőknek, ami erős keresletben nyilvánult meg. A dollárral szemben is látványosan javított a hazai fizetőeszköz: az USD/HUF a januári ~380 Ft körüli szintekről július végére ~340 Ft köré erősödött, a dollár leggyengébb pontját ~337 Ft/US\$ árfolyamnál július 25-én érte el. A régió más devizái közül a lengyel zloty stabilan teljesített: az EUR/PLN egész júliusban 4,24–4,28 között ingadozott, vagyis a zloty meg tudta tartani korábbi erősödését. Bár a lengyel jegybank kamatot vágott (5,25%→5,00%) júliusban, a lengyel infláció visszaesése és a piaci várakozások szerint a zloty iránti bizalom fennmaradt. A cseh korona és a román lej árfolyama viszonylag stabil volt, előbbi a változatlan cseh kamatszint, utóbbit a magas román infláció miatti óvatosság formálta. Összességében a forint kiemelkedett a térségben erős teljesítményével, de a nemzetközi hangulat változékonysága miatt a hazai deviza további sorsa is függ a globális kockázattávallási hajlandóság alakulásától és az MNB esetleges jövőbeli lépéseitől.

FEJLETT RÉSZVÉNYPIACOK ÉS ESZKÖZALAPOK

A fejlett piacokon befektető Generalis eszközalapok nyereséggel fejezték be a júliusi elszámolást: a *Fejlett világ részvény eszközalap* 2,61%-ot hízott, míg a *Fenntartható Világ részvény eszközalap* 1,97%-os nyereséget ért el havi szinten, miközben a *Külföldi -OECD- részvény eszközalap* szintúgy 2,21%-os profitot gyűjtött össze. Eurós társuk, az *EuróRészvény eszközalap* 2,1%-ot erősödött július hónapban. A tech-

nológia fókuszú alapok felülteljesítők voltak és ismét remekeltek: az *InnoTech részvény eszközalap* 5,17%-ot izmosodott, az *Innováció részvény eszközalap* 4,99%-ot tudott profitálni. Az eurós elszámolású *Új technológiák részvény eszközalap* 4,55%-os nyereséget ért el. A *Global III részvény domináns eszközalap* 1,58%-os nyereséget tudott elérni július hónap során.

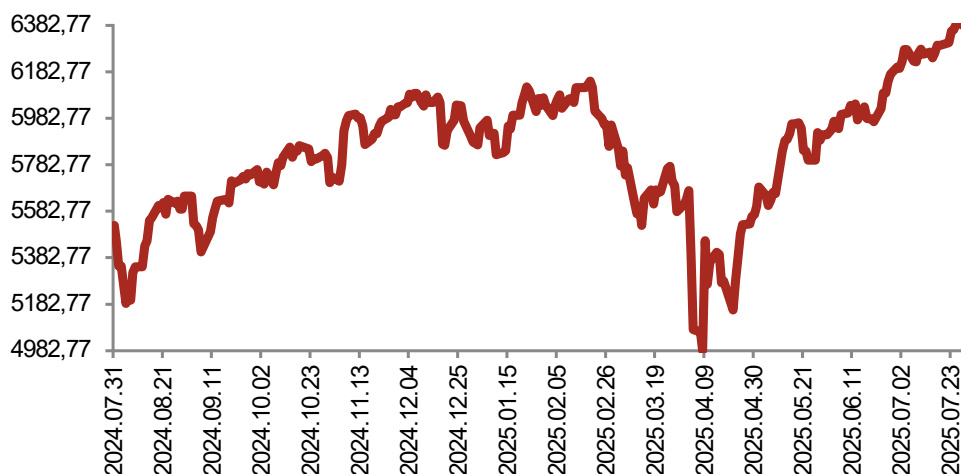


AMERIKA – makrogazdaság, Fed, részvénytörzscik

Az Amerikai Egyesült Államok gazdasága a második negyedévben új erőre kapott. A GDP évesített növekedési üteme Q2-ben elérte a 3,0%-ot, így az év első felében az USA sikeresen elkerülte a recessziót. Ez komoly fordulat az első negyedévhez képest, amikor a gazdaság enyhén zsugorodott (-0,5% évesített ütem). A második negyedéves fellendülésben szerepet játszott a fogyasztói költségek és néhány ideiglenes tényező – például a korábbi készletleépítést követő raktárfeltöltés –, de az amerikai növekedés trendje továbbra is mérsékelt. A bérek mérsékelt ütemben nőnek, a havi új munkahely-teremtés üteme lassult ugyan a tavalyi rekordokról, de még mindig elegendő ahhoz, hogy a munkaerőpiacot teljes foglalkoztatottság közeli állapotban tartsa. Az infláció az Egyesült Államokban fokozatosan közelít a jegybanki célhoz, a friss júliusi infláció 2,7%-on alakult, a maginfláció kissé magasabb, 2,9% volt. A deflációs folyamat főként az energia- és nyersanyagárak normalizálódásának, a fogyasztói kereslet kissé visszafogottabb növekedésének, valamint a Fed szigorító lépéseinek köszönhető, ugyanakkor az infláció még „valamelyest megemelkedett” szinten áll – utalt rá a Fed közleménye –, főleg a szolgáltatások és a bérköltségek oldaláról mutatkozik kitartó árnemesség. A július 30-i FOMC ülésen a jegybankárok változatlanul hagyták a célsávot 4,25–4,50%-on, megerősítve, hogy türel-

mesen figyelik a beérkező adatokat. A döntés nem volt egyhangú: két tag (Michelle Bowman és Christopher Waller) negyed százalékpontos kamatcsökkentést preferált volna már ezen az ülésen, de a többség a stabilitás mellett voksolt. Jerome Powell Fed-elnök hangsúlyozta, hogy a monetáris tanács adatvezérelt módon mérlegeli a további lépéseket, és szükség esetén kész beavatkozni mindkét irányban. A piaci várakozások alapján még az év vége előtt megindulhat az óvatos kamatcsökkentés: a határidős árárszások két 25 bázispontos vágást valószínűsítene 2025 végéig. A pénz- és tőkepiaci hatások vegyesek voltak. A kötvénypiacon a 10 éves amerikai államkötvény hozama ~4,3–4,5% között hullámzott júliusban, a várható kamatpályát találva. A rövidebb lejáratú hozamok (2 éves ~4,0%) még mindig azt jelzik, hogy a piac kamatcsökkentésre számít a következő 12 hónapban, hiszen a hozamgörbe inverz (a rövid hozam magasabb, mint a hosszú). A részvények viszont kifejezetten jól teljesítettek az USA-ban: az S&P500 index értéke év eleje óta kb. 8%-kal emelkedett július végéig. Természetesen a helyzet törekeny – bármilyen újabb inflációs sokk vagy geopolitikai feszültség újra megingathatja a bizalmat –, de jelenleg az amerikai piacok óvatos optimizmussal tekintenek a második fél év elé.

Az amerikai S&P500 Index árfolyama az elmúlt 1 évben



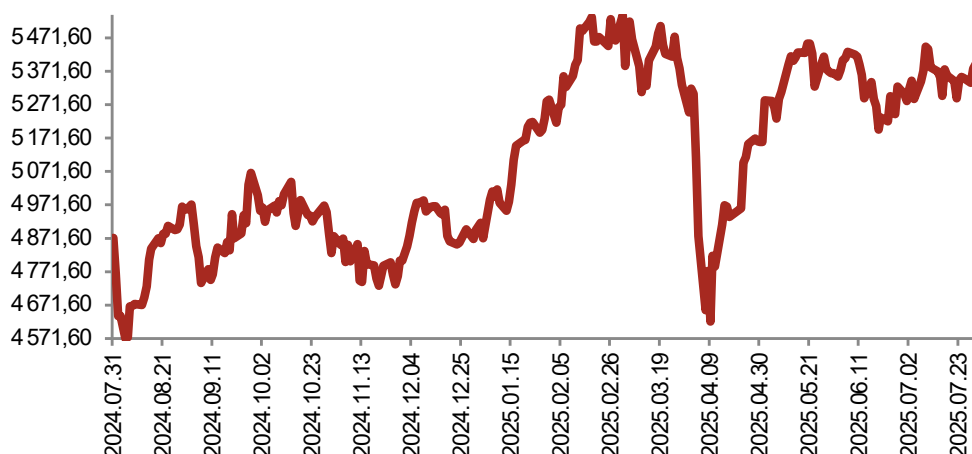
EURÓPAI FEJLEMÉNYEK

– eurozóna, EKB, főbb országok, részvénypiacok

Az euróövezet gazdasága 2025-ben eddig stagnálásközei állapotban van, a második negyedévben az euróövezet GDP mindössze 0,1%-kal nőtt az előző negyedévhez viszonyítva. A legnagyobb tagállamok közül Németország különösen gyengén teljesít: a magas energiaárak és a visszaeső ipari megrendelések miatt a német gazdaság a 2024-es megtorpanás után 2025 elején is stagnált, az ipar kibocsátása csökkent, és a rendelésállomány apadt. Pozitívum, hogy a foglalkoztatás tovább javult – az euróövezet munkanélküliségi rátája több évtizedes mélypontra, 6,4%-ra csökkent, és a bérek is. A gyenge növekedés ellenére az EU fiskális intézkedései és a következő évben induló beruházási programok némi reményt adnak a javulásra 2026 felé közeledve. Az euróövezet inflációja látványosan visszaszelődött, 2025 júniusában az éves harmonizált fogyasztói árindex 2,0% volt, szemben az egy évvel korábbi 2,5%-kal. Májusban 1,9%-ot mértek, így a júniusi adat némi emelkedést mutatott (főként az üzemanyagárak kisebb csökkenése miatt), de lényegében az infláció elérte az EKB 2%-os célját (ezzel szemben a maginfláció még kitartóbb: 2,3% volt júliusban). A bérek növekedése ugyan lassult valamelyest az euróövezetben, de még mindig 5% körüli ütemet mutat, ami a szolgáltatások terén felfelé hajthatja az árakat. Összességében azonban kijelenthető, hogy az inflációs válság akut szakasza véget ért Európában – a pénzromlás üteme visszatért a kívánatos szintre, bár az EKB szerint a következő 1–2 évben a maginfláció lassú csökkenésére számíthatunk, és az árstabilitást fenntarthatóság szempontjából még biztosítani kell. A júliusi ülésen kiemelték az USA–EU közti kereskedelmi tárgyalások jelentőségét: egy 15%-os általános amerikai vám az EU-termékekre az EKB forgatókönyvei szerint a jelenlegi alapvárakozásnál rosszabb növekedési pályát okozna Európában. Ez lefelé húzná az inflációt is, így esetleg további monetáris lazítás válhatna indokoltá. Ország-specifikus fejlemények közül kiemelendő, hogy Németországban továbbra is gyenge a tel-

jesítmény. A német ipari termelés 2025 első felében csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva, különösen az autógyártás és a vegyipar terén látszanak nehézségek. Franciaországban ezzel szemben a belső kereslet – főleg a szolgáltatások, turizmus – támaszt ad a gazdaságnak, bár az ipar ott is stagnál. Olaszország gazdasága az első félévben alig növekedett, a magas államadósság és a korlátozott költségvetési mozgáster miatt Róma számára kihívást jelent a gazdaságélénkítés. Egyesült Királyság: bár nem része az euróövezetnek, érdemes megjegyezni, hogy a brit gazdaság is stagnálásközei állapotban van, miközben az infláció júliusban még mindig 3,6%, a Bank of England 4,25%-on tartja az alapkamatot. Az európai részvénypiacok a nyár elejére erőteljes felívelést mutattak, együtt mozogva a globális trenddel. A német DAX 40 index 2025. július elején történelmi csúcsra emelkedett – először lépte át a 16 000 pontos lélektani határt (a teljes hozam index ennél is magasabb értéket, ~24 500 pontot ért el). A DAX év eleje óta ~22%-kal emelkedett, ezzel az egyik legjobban teljesítő piac idén, ami meglepő módon a recessziós félelmek ellenére következett be. A befektetők ugyanis bíznak benne, hogy a nagy német multik (autógyártók, vegyipar) átvészeli a nehéz időszakot, és profitálni fognak a kínai gazdaságélénkítő lépésekből, illetve egy esetleges USA–EU kereskedelmi megállapodásból. A francia CAC40 index szintén közel került rekordjaihoz – júliusban ~7500 ponton tetőzött, ~15%-os éves hozammal. A széleskörű EuroStoxx 50 index ~14%-kal emelkedett év eleje óta, visszahódította a 2022-es esések nagy részét. Londonban az FTSE 100 index új csúcst állított be: első ízben 9000 pont fölé került az index értéke, ami >10%-os ideai nyereséget jelent. Összességében az európai részvénypiacokon júliusra optimizmus uralkodott – a volatilitást (pl. Trump bejelentései vagy egy júniusi közel-keleti incidens miatti átmeneti eladási hullám) gyorsan felváltotta a vételi kedv, amint a befektetők úgy érezték, hogy a jegybankok „háta mögött vannak.

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



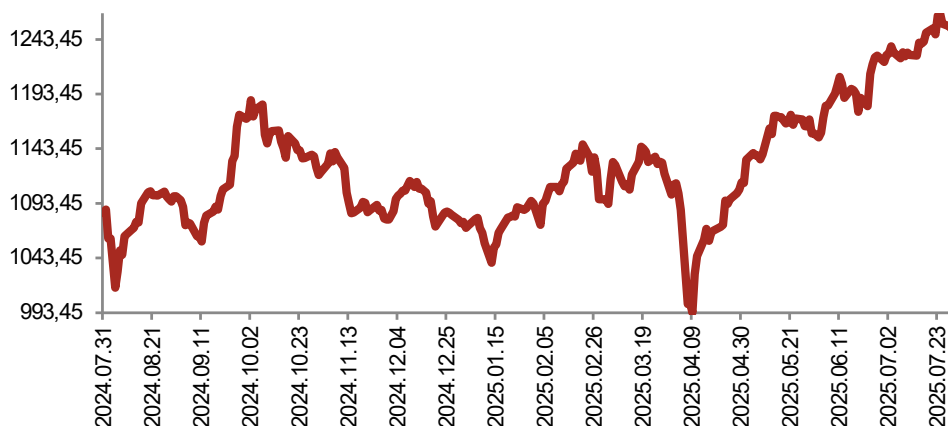
FELTÖREKVŐ PIACOK

– makro, jegybankok, részvénytőzsdék, hitelminősítés

A fejlődő piacokon 2025 első felében viszonylag kedvező kép alakult ki, bár a növekedés itt is lassult némileg. Kína gazdasága az idei év második negyedévében 1,1%-kal növekedett, amely jóval elmarad az 5%-os céltól. Ráadásul a Trump-féle vámháború Kínát is sújtja: bár az USA egyelőre halogatja az újabb vámemelések bevezetését, a már érvényben lévő magas tarifák fékezően hatnak a kínai exportra. Kína inflációja mindössze 0,1%, amely így több hónap után újra a pozitív tartományban helyezkedik el. Kína tehát monetáris fronton ellenkező ciklusban van, mint a fejlett világ: stimulust ad, hogy elkerülje a deflációs spirált. India továbbra is a globális növekedés éllovasa. Mexikó a USA közelsége miatt profitálhat egy észak-amerikai fellendülésből, habár a gazdasági növekedés csökkenő trendben van. Oroszország és Törökország speciális esetek: Oroszországban a szankciók és az olajár-ingadozás miatt idén enyhe a növekedés és a rubel volatilis; Törökországban pedig az új gazdaságpolitikai vezetés próbál leszámolni a korábbi ultra-alacsony kamatok okozta inflációs válsággal – az év eleji kb. 40%-os infláció 33,5%-ra csökkent, de a líra továbbra is gyenge. A fejlődő piaci részvénytőzsdék vegyesen teljesítettek, összességében szerényebb eredményt elérve, mint a fejlett piacok. Az MSCI Emerging Markets Index júliusban 2,15%-kal emelkedett. Ennek oka, hogy a feltörekvő piacokat sújtó bizonytalanságok (pl. Kína lassulása, kereskedelmi feszültségek) fékeztek a befektetői kedvet. Egyes ázsiai tőzsdék kimagaslóan szerepeltek:

a hongkongi Hang Seng Index év eleje óta több mint 20%-kal rálizott, július 24-én átlépte a 25 000 pontos határt is (napközben 25 738 ponttal tetőzött), mielőtt a hónap végén egy kisebb korrekció történt. A Hang Seng szárnyalását a Kínából Hongkongba áramló friss tőke (southbound flow) és a kínai szolgáltató szektor élénkülése segítette. India vezető indexe, a BSE Sensex szintén folytatta hosszú távú emelkedő trendjét: 2025 első felében ~8%-kal került feljebb, és júliusban új rekordközeli szinteken mozgott (~83 500 pont, mindössze néhány százalékkal elmaradva minden idők csúcsától). A Latin-amerikai piacok közül a mexikói Bolsa index ~10%-kal emelkedett, a brazil Bovespa azonban csak ~5%-kal. Kelet-Ázsiában a sanghaji tőzsdeindex szerény, ~3%-os pluszban van idén, a befektetők a kormány stimulusára várnak; ezzel szemben a dél-kelet-ázsiai piacok közül az indonéz és indiai részvények teljesítenek kiemelkedően. Mindezek mellett a koreai Kospi Index 5,68%-t emelkedett, míg az MSCI Fejlődő Piaci Indexe 2,01%-t. A Honk Kongi Tőzsde teljesítményét mérő HSI 3,11%-t emelkedett. A Generali feltörekvő részvénytőzsdékre diverzifikáltan befektető eszközalapjai nyereséggel zárták a júliust: a Fejlődő világ részvényalapunk 2,85%-ot hozott össze, míg a Feltörekvő részvény eszközalapunk 2,72%-os nyert mutatott. Az eurós Emerging market részvény eszközalapunk 2,61%-os nyereséget ért el, így végre havi szinten a feltörekvő piacokban bízó ügyfeleink is szemmel látható eredményt értek el befektetéseiken.

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



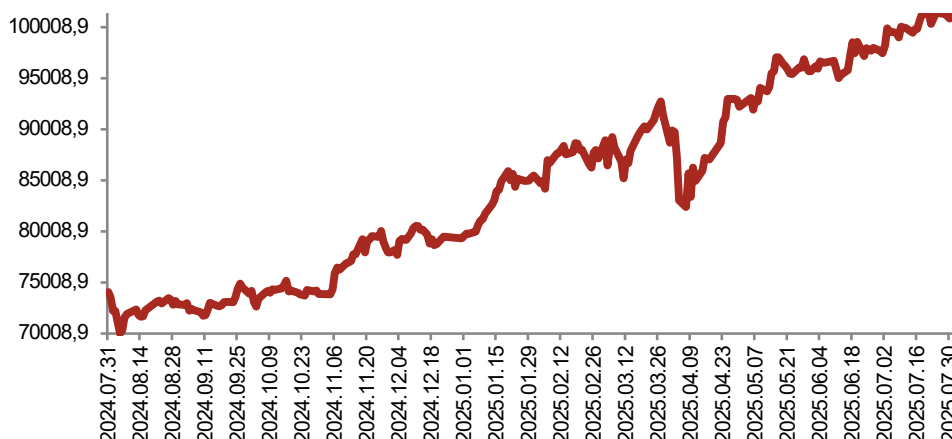
MAGYARORSZÁG

– makrogazdaság, MNB, forint, hitelminősítés, BUX

A magyar gazdaság 2025 első felében nehéz időszakon ment keresztül. Negyedéves alapon a KSH adatai szerint stagnált a gazdaság 0,1%-kal csökkent. A gyenge teljesítmény fő okai: a háztartási fogyasztás a magas infláció miatt visszafogott maradt, a beruházások jelentősen csökkentek, és az ipar – különösen az exportorientált ágazatok – gyengélkedett a bizonytalan külső környezet miatt. A második negyedévben viszont már némi javulás érzékelhető. Az előzetes adatok alapján 2025 Q2-ben a GDP kb. 0,4%-kal nőhetett az előző negyedévhez képest, azaz a technikai recessziót elkerültük és megindulhatott egy lassú élénkülés. Összességében a piac és az elemzők ~0,5-1% közötti GDP-növekedést várnak 2025 egészére Magyarországon, míg 2026-ra 2%-ot meghaladó ütemet valószínűsítenek. A munkaerőpiacra a magyar gazdaság továbbra is teljes foglalkoztatottság közeli állapotban van, a munkanélküliségi ráta 4,5%-on alakult júliusban, amely a bérdinamika lassú mérséklődésével párosul. A bérek növekedésének lassulása üdvözlendő az infláció szempontjából, de a fogyasztásra nézve kihívást jelenthet – azonban a reálkeresetek 2025 közepére már ismét emelkednek, ami a fogyasztói bizalom javulását hozta. Az infláció Magyarországon látványos fordulatot vett: 2025 júliusában az éves fogyasztói árindex csupán 4,6% volt. A maginfláció 4,4% volt júliusban, vagyis az alapvető inflációs nyomás is jelentősen enyhült. Az infláció gyors csökkenését több tényező segítette: egyrészt a rezsicsökkentés kibővített formájában továbbra is féken tartja a háztartási energia árát, másrészt a hatósági árstopok szintén közvetlenül mérsékeltek az árindexet (az MNB becslése szerint ezen intézkedések nélkül ~2-3%-ponttal magasabb lenne az infláció). Harmadrészt a nemzetközi árháttér kedvező: az üzemanyagok ára év/év alapon csökkent, a nyersanyagok (gabona, fémek) világpiaci árai is alacsonyabbak, ami begyűrűzött. A forint erősödése szintén segítette az importált termékek árának mérséklődését, ugyanakkor az infláció még meghaladja a jegybank 3% ±1% célját – a 4,6% még mindig a célsáv felett van. Az MNB előrejelzése alapján 2025 további részében is 4% felett maradhat az infláció, és csak 2026 elejére süllyed a toleranciasávba (4% alá), a 3%-os célértéket pedig csak 2027 elején érhetjük el fenntartható módon. A jegybank kiemelte, hogy bár az inflációs várakozások (főleg a vállalati oldalon) csökkentek, a lakossági inflációs várakozások továbbra is magasak, és a feszes munkaerőpiac miatti erőteljes bérnövekedés, valamint a globális élelmiszerár-emelkedés kockázatot jelenthet az inflációs pályára. Emiatt az MNB szerint tartósan szigorú monetáris feltételekre van szükség a pozitív reálkamat fenntartása érdekében, hogy az inflációt sikerüljön véglegesen letörni. Az MNB monetáris politikája ennek megfelelően továbbra is óvatos és szigo-

rú. A Monetáris Tanács 2025. július 22-én tartott kamatdöntő ülésén változatlanul 6,50%-on hagyta az alapkamatot. Ezzel már zsinórban tíz alkalommal döntöttek a kamat tartása mellett, hiszen a jegybank az előző év második felében már jelentősen csökkentette a kamatszintet. A mostani döntéssel az MNB jelzi: elkételezett az infláció letörése mellett, és csak akkor lazít újra, ha az árstabilitás biztosan helyreállt. A jegybank közleménye szerint a jelenlegi szigorú monetáris kondíciók fenntartása indokolt, mert csak így garantálható a pozitív reálkamat és az inflációs várakozások lehorgonyozása. A Tanács kiemelte a kockázatokat: a globális kereskedelmi konfliktusok és geopolitikai feszültségek miatt továbbra is bizonytalan a külső környezet, ami óvatosságot kíván. Emellett bár az infláció csökkent, a fogyasztás élénkülése és a bérek dinamikája miatt a keresleti nyomás újbóli erősödését sem lehet kizárni. Mindezek miatt az MNB a következő negyedévekben is „megfontolt, türelmes” politikát fog folytatni, és fenntartja a jelenlegi kamatszintet – amivel egyébként a régióban továbbra is a legmagasabb nominális kamatot biztosítja. A forint árfolyama – ahogy már a devizapiaci fejzetben tárgyaltuk – erősödő trendben volt 2025 első felében. Az EUR/HUF július végén a 395–400-as sávban mozgott, ami jelentős javulás a 2022 végi 420 feletti, illetve a 2023 közepi 400 körüli szintekhez képest. A forint erejét főként a magas kamatfelár és az infláció gyors csökkenése adta. Fontos kockázat, hogy a globális piaci hangulat romlása – például egy esetleges újabb energiapiaci sokk vagy geopolitikai eszkaláció – a feltörekvő piaci devizákat, köztük a forintot is gyengítheti. Végül a hazai részvénytőzsdéről: a budapesti értéktőzsde vezető indexe, a BUX 2025 első hét hónapjában kifejezetten jól szerepelt. Július végén a BUX történelmi csúcson járt – először zárt 100 000 pont felett az index. A hónap során 3,66%-kal emelkedett a mutató. A hazai részvényeket tartalmazó eszközalapjaink (Magyar részvény eszközalap és a Hazai részvény eszközalap) a pozitív trendet folytatták júliusban is: remek teljesítménnyel rukkoltak elő és rendre 2,8% és 2,82%-os profitot termeltek a magyar részvénytőzsdén szereplő eszközeiknek. A Mozaik III részvény domináns eszközalap 3,42%-os eredményt biztosított a befektetőknek július hónap során. A Generali magyar kötvénytőzsdés alapjai kevésbé szállították a pozitív eredményeket júliusban, így alulteljesítők voltak a hazai részvényeket tartalmazó eszközalapjainkkal összevetve: a Kötvény eszközalap 0,06%-os lemorzsolódást mutatott, a Hazai kötvény eszközalap 0,14%-os harmat-nyereséget ért el havi szinten. A Mozaik I kötvény domináns eszközalap ennél jobban szerepelt, és 1,46%-os profitot produkált júliusban.

A BUX Index árfolyama az elmúlt 1 évben



Menedzselt eszközalapok – megoldások különböző élethelyzetekre

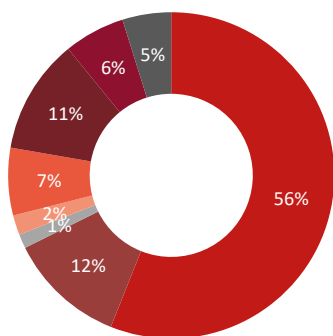


Horizont és Navigáció vegyes eszközalapok

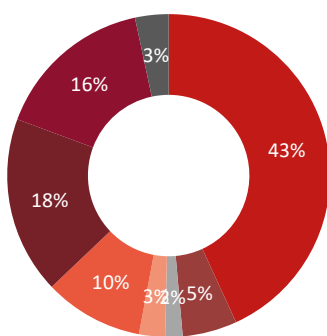
Az eszközalapok eszközeit bankbetétekbe, hazai és külföldi állampapírokba, banki, jelzálog-hitelintézet és vállalati kibocsátású kötvényekbe, hazai és nemzetközi részvényekbe, valamint tőzsdén kereskedett befektetési alapokba (ETF) fekteti. Az eszközalapok célja, hogy az ajánlott befektetési időtáv alatt 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.

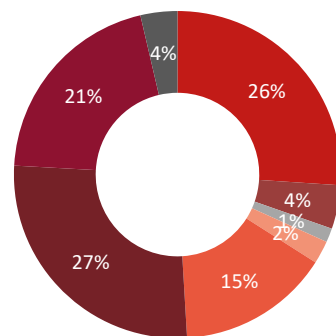
Horizont 5+ vegyes eszközalap



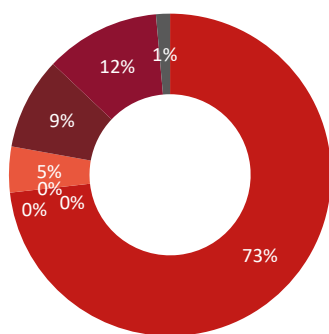
Horizont 10+ vegyes eszközalap



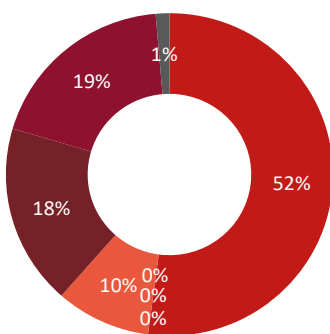
Horizont 15+ vegyes eszközalap



Navigáció 5+ vegyes eszközalap



Navigáció 10+ vegyes eszközalap



Navigáció 15+ vegyes eszközalap

