

ERSTE INSIGHTS 2026

A Chief Investment Office nézőpontja:
Piaci kilátások és befektetési sztorik



00	Bevezetés	Az Erste Group befektetési igazgatójának üzenete	07
01	Kontextus	Gazdasági környezet: Mi várható 2026-ban?	09
02	Sztorik	Főbb trendek és befektetési történetek	23
03	Trendek	Eszköztrendek és eszközallokáció	55
04	Tervezés	Hogyan tervezzünk előre	81
05	Függelék	Az előrejelzések áttekintése, rólunk, elérhetőség, fontos jogi információk	93





**Rainer
Hauser**

az Erste Group csoportszintű
befektetésekért felelős igazgatója
(Chief Investment Officer)



**Friedrich
Mostböck**

az Erste Group elemzési
területének vezetője
(Head of Erste Group Research)



**Gerold
Permoser**

az Erste AM befektetési és ESG-
befektetésekért felelős igazgatója
(Chief Investment & Sustainable
Investment Officer)

Ezúton szeretnénk köszönetet mondani
az alábbi közreműködők hozzájárulásáért:

Yvonne Allinger Erste Group • Xenia Berger Erste Group • Raphaela
Brandstaetter Erste Bank • Pierre-Arnaud Delmotte Erste Group •
Claudia Andrea Diermayr Erste Bank • Walter Hatak Erste AM • Roland
Jacubetz Erste Bank • Peter Klopff Erste Group • Juraj Kotian Erste Group •
Martin Langer Erste Group • Alexander Lechner Erste AM • Daniel
Maierl Erste Group • Florian Mennerstorfer Erste AM • Angelika Molk
Erste Group • Lea Novak Erste Bank • Christin Poelzl-Bahr Erste Bank •
Bernhard Scharrer-Loicht Erste Group • Paul Severin Erste AM • Rainer
Singer Erste Group • Werner Steiber Erste Bank • Michael Tröthann
Erste Group • Marc Walter Erste Bank • Gerhard Winzer Erste AM



Az információzavar leküzdése – tisztánlátás zavaros időkben

Az Erste Group befektetési igazgatójának üzenete

2025-re visszatekintve szinte minden beszélgetésben, amelyet kollégáimmal és az ügyfelekkel folytattam, visszatérő motívumként jelent meg egy központi téma: az információzavar leküzdése

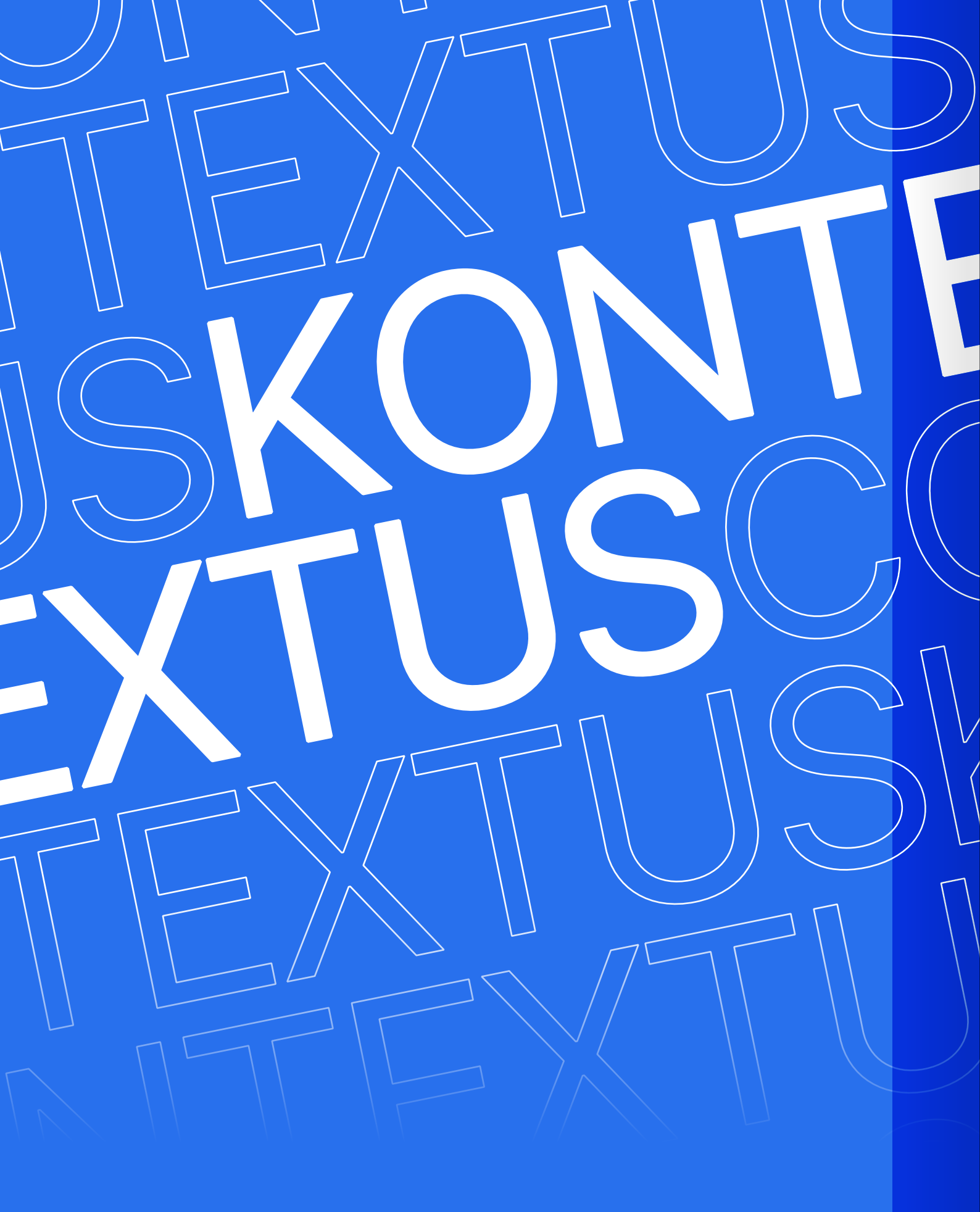
Az elmúlt évet dinamikus változások jellemezték: volatilis piacok, a globális kereskedelembe bekövetkezett geopolitikai átalakulások, valamint olyan technológiai áttörések, amelyek egész iparágakat formálnak át. A befektetők számára ma minden eddiginél fontosabb – és egyben kihívást jelentő – feladat, hogy a valós jelzéseket kiszűrjék a zavaros információk közül. Kelet-Közép-Európában gyökerező bankcsoportként pontosan tudjuk, hogy milyen kihívásokkal kell szembenéznünk egy ilyen energikus és vállalkozói szellemű régióban. Ugyanakkor globális térben is gondolkozunk, mert ezen a színpadon formálódnak a holnap lehetőségei. A helyi ismeretek és a globális kilátások ötvözete határozza meg, kik vagyunk és hogyan közelítünk a befektetésekhez.

A Chief Investment Office (CIO) koordinálásával készült kiadvány, amely átfogó befektetési perspektívát nyújt, az Investment Bank Research és az Asset Management team mélyreható és sokéves szakértelmét hasznosítja. Együttesen évtizedes tapasztalatot és piaci intelligenciát ötvöznek egy koherens és gyakorlati szempontból is alkalmazható átfogó perspektívába.

Mert végső soron arról van szó, hogy segítsünk a befektetőknek átlátni a zavaros helyzetet, tisztánlátást nyújtunk a bizonytalanság közepette, és a komplexitást lehetőséggé alakítsuk. Vajon 2026-ban kevésbé lesz összetett a világ? Valószínűleg nem. Ugyanakkor biztosak vagyunk abban, hogy egyértelmű célok, hatékony együttműködés és megalapozott szakértelem révén a komplexitás nem csak kezelhető, hanem erőforrássá és értékke is átalakítható optimizmussal, magabiztossággal, agilitással és folytonossággal.

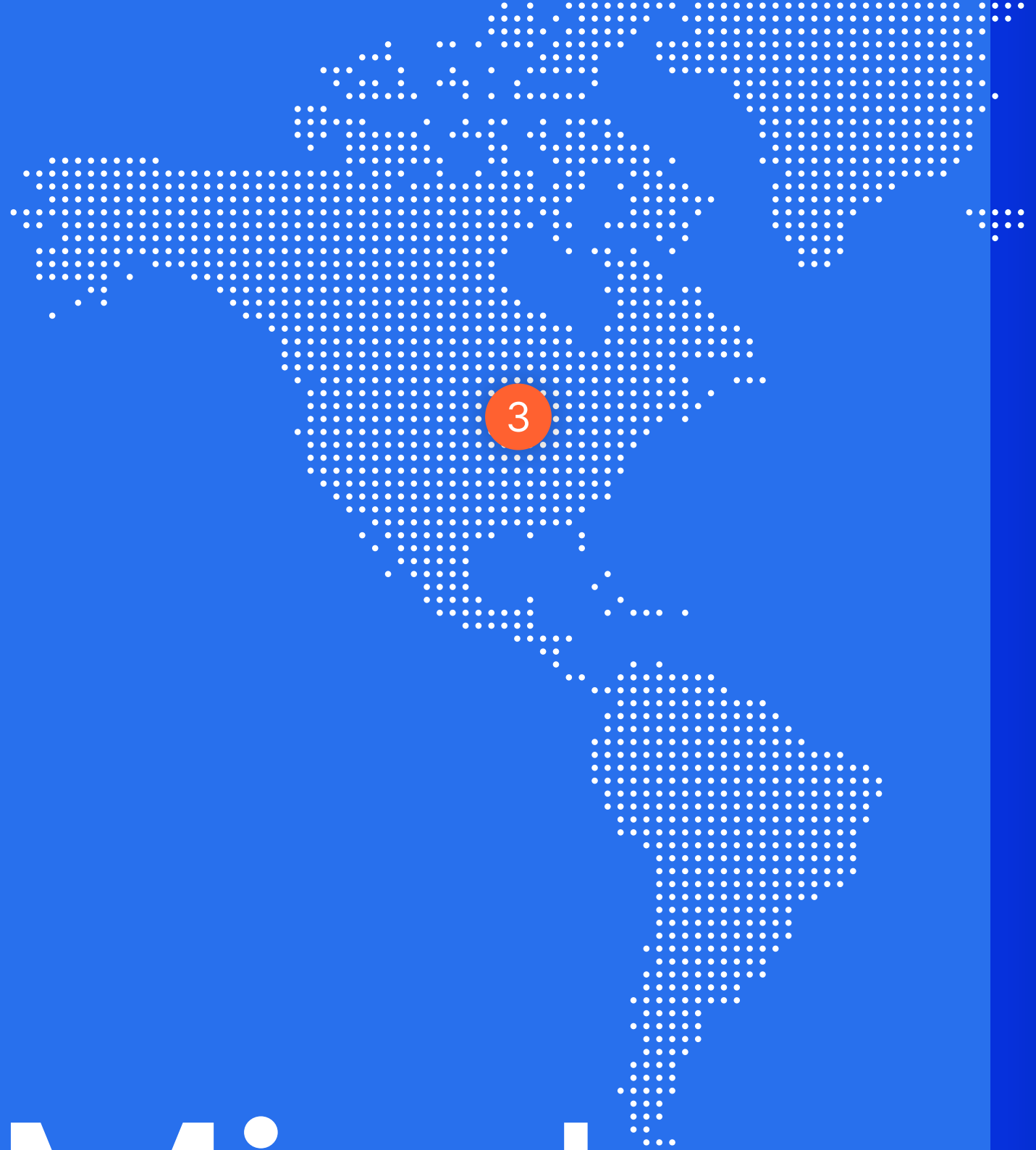
Tisztelettel,
Rainer Hauser – Befektetési igazgató, Erste Group





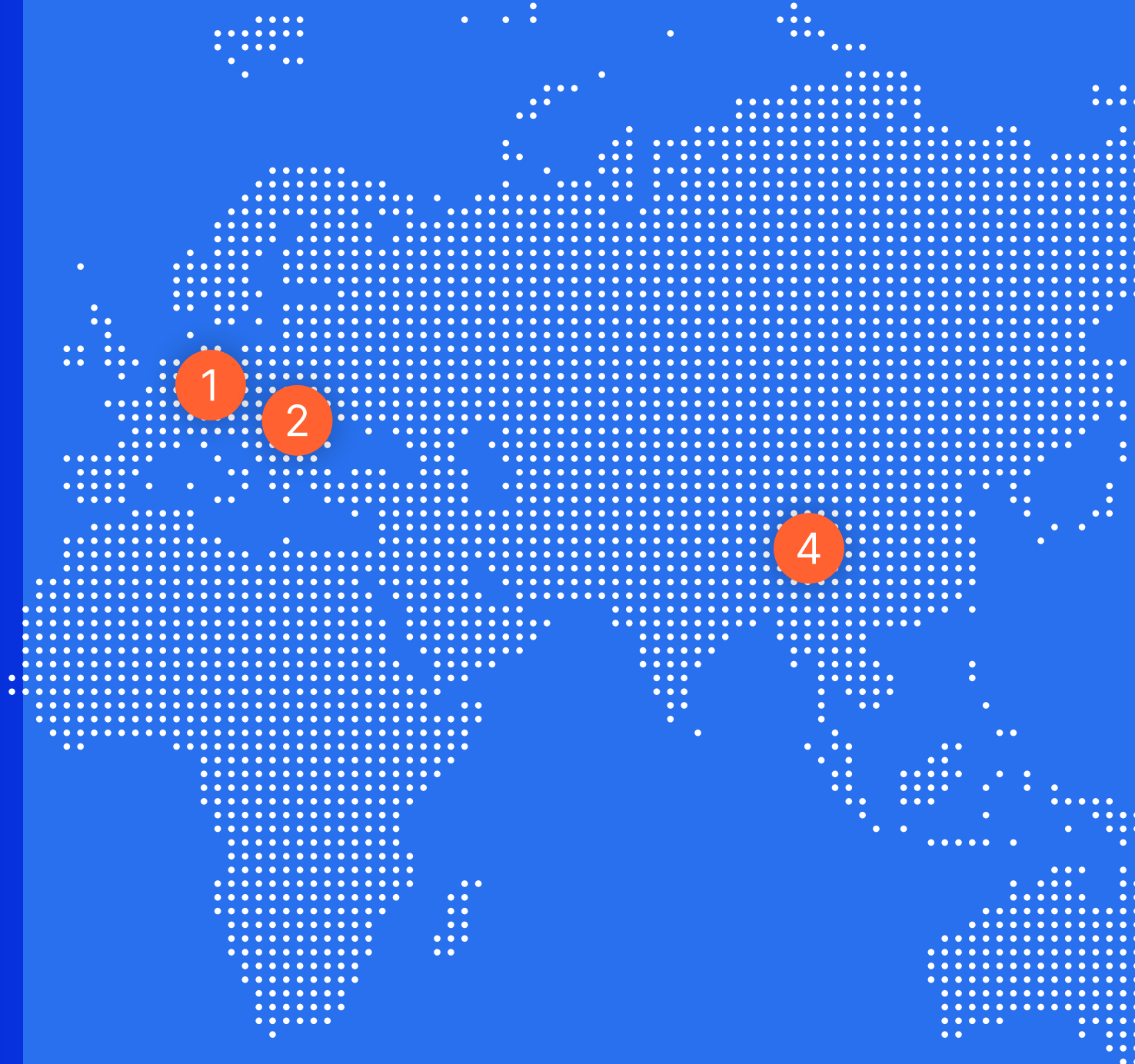
Gazdasági környezet: Mi várható 2026-ban?





3

Mind–



annyian

1 Euróövezet

Folytatódhat a stabil növekedés

Az euróövezet gazdasága 2025 harmadik negyedévében az előző negyedévhez képest 0,3%-kal növekedett. Az első és második negyedév adatait torzította az Egyesült Államokkal folytatott vámháború okozta bizonytalanság, de a gazdasági lendület fokozatosan visszatér a normális kerékvágásba. Az egyes országok tekintetében Franciaországban és Spanyolországban mérték a legmagasabb növekedési rátát, az előző negyedévhez viszonyítva 0,5%-os, illetve 0,6%-os növekedéssel. Olaszországban az előző negyedévhez képest 0,1%-os enyhe növekedés volt tapasztalható, míg ezzel szemben Németország gazdasága stagnált. Tekintettel arra, hogy az Egyesült Államok kiemelt kereskedelmi partner Németország és Olaszország számára, e két ország gazdasági gyengesége nem meglepő.

A reálbérek tartós növekedésének és a stabil munkaerőpiacnak köszönhetően a lakossági fogyasztás várhatóan továbbra is a növekedés egyik fontos pillére marad 2026-ban. A beruházások növekedése várhatóan szintén folytatódik, amit az Európai Központi Bank (EKB) jelentős kamatcsökkentései és a fiskális intézkedések is támogatnak. Ezzel szemben az exportágazat helyzete továbbra is nehéz marad az amerikai vámpolitika, valamint a kínai beszállítók csúcstechnológiai szektorokban mutatott növekvő versenyképessége miatt.

2026-ban az euróövezet számára kedvező növekedési impulzusokra számítnak Németország fiskális csomagja, valamint az Európai Unió azon kezdeményezése révén, amely ideiglenesen mentesíti a védelmi kiadásokat a fiskális szabályok alól. 2026-ban a német gazdaság jelentős gyorsulását prognosztizáljuk, 1,0%-os növekedési ütemmel. Ugyanakkor, mivel Spanyolország növekedési lendülete mérséklődik, Írországban pedig megszűnnek az egyszeri hatások, az euróövezet növekedése 2026-ban várhatóan 1,1%-ra csökken, szemben a 2025-ös 1,4%-kal.

A várakozások szerint az infláció 2026-ban tovább mérséklődik, 1,8%-ra, amiben jelentős szerepet játszik a szolgáltatások inflációjának csökkenése.

Az irányadó kamatok várhatóan stabilak maradnak 2026-ban

2025 második felében az Európai Központi Bank (EKB) Kormányzótanácsa változatlanul hagyta az eurórendszer irányadó kamatlábait. Így a monetáris politika irányításában meghatározó betéti kamatláb a júniusi 2,0%-on

1,8 %
2,0 %

Az infláció várhatóan tovább csökken, és 2026-ban 1,8%-ra mérséklődik.

A betéti kamatláb június óta változatlanul 2%-on áll.

maradt. Eközben a pénzügyi piacok is stabil irányadó kamatlábakkal számolnak 2026 végéig. Úgy véljük, hogy 2%-os betéti kamatláb mellett az EKB Kormányzótanács a közeljövőben már nem fog kamatot vágni. A gazdasági bizonytalanság mértéke az elmúlt hónapokban jelentősen csökkent, emiatt az euróövezet növekedési kilátásaira vonatkozó, lefelé mutató kockázatok is látványosan mérséklődtek. Ennek megfelelően úgy véljük, hogy a gazdaság élénkítését célzó EKB kamatvágások valószínűsége szintén csökkent. Az infláció és az inflációs kilátások az utóbbi időben az EKB Kormányzótanács várakozásaival összhangban alakultak, megközelítve a 2%-os célt.

Az elmúlt évben többször is eltéréseket lehetett tapasztalni a német és az amerikai államkötvények hosszú lejáratú hozama között. A németországi (védelmi kiadásokból, zöld átállásból és infrastruktúrából álló gazdaságélénkítő csomag), valamint az európai szintű (védelmi kiadások és digitalizációs offenzíva) gazdaságösztönző pozitív intézkedések, továbbá az euróövezet gazdaságának az amerikai vámtarifákra gyakorolt, némileg váratlan ellenálló képessége ismételten hozamemelkedéshez vezettek, miközben az amerikai államkötvények árai emelkedtek, és hozamaik csökkentek. Az új adósságok növekedése miatt a következő évben és az azt követő időszakban a német államkötvények kínálatának bővülésére számítunk, ami várhatóan erős támaszt nyújt a német hozamoknak. Az elemzők becslése szerint a német államkötvények új nettó kibocsátása 2026-ban mintegy 140 milliárd euró körül alakulhat. Úgy véljük továbbá, hogy az euróövezet gazdasági és inflációs kockázatai 2026-ban emelkedő tendenciát mutatnak, ami potenciálisan a hozamok emelkedéséhez vezethet. Amennyiben a gazdaság jól teljesít, úgy véljük, hogy a német államkötvényekbe egy kissé magasabb inflációs prémium épülhet be, ami a hozamgörbe meredekebbé válásához vezethet. A német államkötvény hozamok konszolidációs időszakát követően várhatóan folytatódik a növekvő trend 2026 során.



2 Kelet-Közép-Európa:

Gazdaság és irányadó kamatlábak

Az elmúlt három évben a kelet-közép-európai-ra (KKE) országok gazdaságai kétszer olyan gyorsan növekedtek, mint az euróövezet gazdaságai. Várakozásaink szerint 2026-ban a kelet-közép-európai-ra gazdaságok növekedési ütemének az euróövezethez viszonyított különbsége a 2025-re becsült 0,9%-ról 1,5%-ra emelkedhet. A régió átlagos növekedési üteme a 2025-re becsült 2,3%-ról 2026-ban 2,7%-ra gyorsulhat. A növekedés elsődleges hajtóereje továbbra is a háztartások fogyasztása marad, amelyet a reálbérek stabil emelkedése támogat.

2026-ban várakozásaink szerint a beruházások bővülni fognak, mivel a kelet-közép-európai-ra országok igyekeznek felhasználni az Európai Unió Helyreállítási és Ellenállóképességi Eszközének (RRF) még rendelkezésre álló forrásait. 2025 végére mintegy 78 milliárd euró marad elérhető a KKE-államok számára, ami arra ösztönzi ezeket az államokat, hogy felgyorsítsák a reformokat és a beruházásokat annak érdekében, hogy 2026 szeptemberéig igénybe vehessék a fennmaradó forrásokat, mivel a kifizetéseknek 2026 végéig le kell zárulniuk. Emellett az európai védelmi ipar megerősítését célzó, 150 milliárd eurós SAFE-program keretében is sor kerül hitelkihelyezésekre a kelet-közép-európai-ra országok számára.

2025 során a kelet-közép-európai-ra gazdaságok ellenállónak bizonyultak a globális ellenszéllel szemben. Az amerikai kereskedelmi vámok hatása nagyrészt már beépült a 2025. évi adatokba. A vámtételek csökkentése az eredeti javaslatokhoz képest – különösen az autóipar esetében – hozzájárult a negatív hatások mérsékléséhez. A 2025-ben több KKE-országban megfigyelt visszafogott növekedés elsősorban olyan belső

kihívásokra volt visszavezethető, amelyek politikai kiigazításokat tettek szükségessé. Szlovákia és Románia lépéseket tett a fiskális konszolidáció irányába, míg Magyarország magas kamatszintet tartott fenn az infláció visszaszorítása és a valutavédelem érdekében. Magyarország emellett csekély előrelépést ért el az uniós pénzügyi támogatások jelentős részének lehívásában, ami a forrásbeáramlás mérséklődéséhez vezetett, és visszafogta a gazdasági növekedést.

A kelet-közép-európai-ra régióban az infláció mérséklődik, bár a vártnál lassabb ütemben. A robusztus bérnövekedés stabilan magas szinten tartotta az inflációt a szolgáltatási szektorban. Ennek ellenére az előrejelzések szerint 2026-ban – 2025-höz képest – valamennyi KKE-országban csökken az átlagos infláció, amely így az inflációs cél felső határához közel, illetve kissé afölött alakulhat. Kivételt jelent ez alól Románia, ahol az energiaárak jelentős emelkedése és a fiskális konszolidációs intézkedések következtében az inflációs ráta a költségvetési csomag bevezetését követően közel 10%-ra ugrott. Ez a szint tekinthető a csúcsnak, érdemibb mérséklődésre pedig a nyári hónapok előtt nem számítunk.

2026-ban a monetáris politikai lazítás minden KKE-országban folytatódhat, kivéve Csehországban, ahol a végső kamatláb 3,5% körül lesz. Lengyelország és Románia várhatóan a 2026 első felében csökkenti a kamatokat, míg Szerbia a második félévben követheti a példájukat. Magyarország esetében a monetáris enyhítés várhatóan az év végére tolódhat, amikor kivezetésre kerülhet az árrésstop, és a 2027-re vonatkozó inflációs kilátások tisztább képet adnak.

TÉNYEK

1,5%

Várakozásaink szerint 2026-ban a kelet-közép-európai-ra gazdaságok növekedési ütemének az euróövezethez viszonyított különbsége 1,5%-ra emelkedik.

2,7%

2026-ban a régió átlagos növekedési üteme várhatóan 2,7%-ra gyorsul.

150 milliárd

A „SAFE program”, amely az európai védelmi ipar megerősítését célozza, 150 milliárd eurót tesz ki.



"A növekedés elsődleges hajtóereje továbbra is a háztartások fogyasztása marad, amelyet a reálbérek stabil emelkedése támogat."

Lassú gazdasági kilábalás, erősödő infláció

A 2024-es erős teljesítményt követően az amerikai gazdaság 2025 első felében jelentős mértékben veszített lendületéből. A negyedéves, évesített növekedés átlagosan 1,6%-ot ért el, ami elsősorban az új vámpolitikából adódó növekvő bizonytalanságokat tükrözi. A háztartások fogyasztása, amely hagyományosan az amerikai gazdaság legfontosabb pillére, szintén visszafogott volt, és elmaradt az előző évi szinttől. Ez a fogyasztói visszafogottság több tényezőre vezethető vissza: az inflációs aggodalmak, a gyengülő munkaerőpiac és a kedvezőtlen növekedési kilátások mind visszafogják a fogyasztói hangulatot. A vállalatok is óvatosak, emiatt jelentősen csökkentették befektetéseiket, ami különösen a második negyedévben volt feltűnő tendencia.

Az év második felére vonatkozóan az olyan vezető indikátorok, mint az S&P Global beszerzésimenedzser-indexe (PMI) és az Atlanta Fed GDPNow indexe a növekedés visszatérését jelzik. 2026-ra vonatkozó előrejelzésünk 1,8%-os gazdasági növekedéssel számol. A jelenlegi kilátások alapján azonban sem a fogyasztói kereslet, sem a beruházások esetében nem látható egyértelműen egy markáns fellendülés. A munkaerőpiac továbbra is aggodalomra ad okot: a nem mezőgazdasági szektorban létrejött új munkahelyek száma nagyon alacsony szintre csökkent, és a közelmúltban már negatív értékeket is mutatott. Ez a tendencia egyaránt tükröződik a Munkaügyi Statisztikai Hivatal (Bureau of Labor Statistics) szeptemberi adataiban, valamint a magánpiaci adatforrásként szolgáló ADP novemberig rendelkezésre álló statisztikáiban. Az üres álláshelyek száma alacsony, miközben a munkanélküliségi ráta 4,4%-ra emelkedett. Várakozásaink szerint a munkanélküliségi ráta a következő hónapokban még enyhén tovább növekedhet.

Az infláció ismét enyhén emelkedett, és az utolsó adatok szerint éves összehasonlításban körülbelül 3,0%-on áll, amit nagyrészt az új vámtételek

TÉNYEK

1,6%

A negyedéves, évesített növekedés átlagosan 1,6%.

3,0%

Az infláció ismét nőtt, a legutóbb mért érték szerint körülbelül 3,0%-on állt éves szinten.

idéztek elő. Ezek hatását nagyjából 0,5-0,6 százalékpontosnak becsülik jelenleg. Előrejelzésünk szerint a múlt évre vonatkozó infláció 2,8% volt, míg 2026-ra 2,9% várható. Véleményünk szerint az inflációs ráta 2026 első feléig emelkedő pályán marad, majd lassabb ütemben csökken, mint azt az amerikai jegybank (Federal Reserve, Fed) várja, miután a vámok egyszeri hatása kiszűrésre kerül az éves változás számításában.

Jelentős hozamnövekedés várható 2026-ban

Az amerikai jegybank továbbra is két ellentétes erő hatása alatt áll: a gyengülő munkaerőpiac és az infláció újbóli emelkedése között. A foglalkoztatás támogatása érdekében szükség lehet az alacsonyabb és kevésbé restriktív kamatszintek irányába történő elmozdulásra. Az elkövetkező évben várt két, egyenként 25 bázispontos kamatcsökkentéssel a Fed elérné a semleges kamatszintet, ezzel elegendő lendületet biztosítva a munkaerőpiac stabilizálódásához.

Ugyanakkor az amerikai jegybank a jelenlegi inflációs emelkedést, amely várhatóan tavaszig folytatódik, átmenetinek tekinti, és nagyrészt a vámtételek hatására vezeti vissza. Ez az értékelés kulcsfontosságú a kamatcsökkentési ciklus folytatásához, még akkor is, ha az enyhítés potenciálisan tovább növelheti az inflációt.

Várakozásunk szerint az infláció 2026 során tartósan fennmarad, mint ahogy azt a Federal Reserve jelenleg várja, és olyan szinten stabilizálódik, amely túl magasnak tekinthető. A munkaerőpiac valószínűleg a nyár folyamán stabilizálódik a kamatcsökkentések hatására, bár a csökkenő munkaerő-kínálat a bérek további növekedéséhez vezethet. Amennyiben az infláció magas marad, a Fednek újra emelnie kellene a kamatokat a 2%-os célkitűzésének megfelelően, hogy a szigorúbb monetáris politika révén visszaszorítsa az árnövekedést.

Emellett a monetáris politika irányvonala is változásnak indul a közelgő személyi változások hatására. Trump elnök javaslatára májusban új elnököt neveznek ki a Federal Reserve élére, amit egy kormányzó kinevezése is megelőz. Várakozásaink szerint ezáltal a Fed a jövőben inkább az alacsonyabb kamatszintek és az inflációs kockázatok nagyobb mértékű tolerálása felé mozdul el. Ez magában hordozza annak kockázatát, hogy az irányadó kamatok túl hosszú ideig alacsonyak maradnak, ami az amerikai államkötvény-piacon az inflációs várakozások emelkedéséhez vezethet. Ebben az esetben a tőkepiac valószínűleg korrekciós erőként lép fel: a hosszabb lejáratú államkötvények hozamai emelkednének, hogy a növekvő inflációs kockázatot beárazzák. Jelenleg azonban a hozamok a beérkező gazdasági adatok hatására kissé csökkenhetnek, majd az év későbbi szakaszában ismét emelkedni fognak. Véleményünk szerint ezért a hozamgörbe várhatóan jelentősen meredekebbé válik az év közepére és azt követően.

Feltörekvő piacok gazdasága

Kína

A kínai gazdaság meglepően erős teljesítményt mutatott 2025-ben, az Egyesült Államok és Kína közötti vámkonfliktus ellenére is. Ennek valószínű oka a kínai kormány és a jegybank jelentős fiskális és monetáris támogatása volt. A Nemzetközi Valutaalap (IMF) 2026-ra a növekedés 4,2%-ra történő lassulását prognosztizálja, szemben a 2025-ös 4,8%-kal. A növekedés eléréséhez Kína továbbra is szokatlanul nagy mértékben támaszkodik a beruházásokra. Míg az euróövezet beruházási aránya 2024-ben a bruttó hazai termék (GDP) körülbelül 21%-át tette ki, Kínában ez az arány közel 40% volt. Szerencsére 2022 óta enyhe csökkenés figyelhető meg a beruházási rátában, ám ez a folyamat várhatóan még évekig folytatódik. Ezzel szemben Kína fogyasztása a GDP arányában 2022 óta kissé növekedett.

A következő évek során a kínai kormány folytatni fogja az ország gazdasági szerkezetének fokozatos átalakítását a fogyasztásvezérelt növekedés irányába. Ellenkező esetben a kínai gazdaság recesszióba süllyedhet, ami jelentős nyomást helyezne a vezetésre. A globális gazdaság szempontjából kulcsfontosságú, hogy a kínai kormány mely ágazatoknak nyújt elsődlegesen támogatást a recesszió elkerülése érdekében. Az elmúlt négy évben az e-mobilitásra és az e-gazdaságra fókuszáló Kína a jövőben a hagyományos ágazatok, például az acél- és vegyipar modernizálására helyezheti a hangsúlyt. Középtávon Kína várhatóan továbbra is kihívást jelent a globális gazdaság számára többlettermelésével. Tekintettel az Egyesült Államok vámpolitikájára, az Európai Unió (EU) mint a kínai export kiemelt piaca, aránytalanul nagy hatásokkal nézhet szembe.

India

India gazdasági növekedésének üteme 2025-ben erőteljesen felgyorsult: a GDP növekedése a harmadik negyedévben impozáns 8,2% volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A gazdaság húzóerejét a lakossági fogyasztás jelentette, amelyet a reáljövedelmek növekedése hajtott. Az erős hazai kereslet hatására az indiai jegybank (RBI) felfelé módosította az egész évre vonatkozó GDP-előrejelzését, és éves összehasonlításban 7,3%-os növekedést vár.

4,2 %

A Nemzetközi Valutaalap (IMF) Kína gazdasági növekedésének lassulását jelzi előre, 4,8%-ról 4,2%-ra.

40 %

Kína beruházási rátája a GDP 40%-án áll.

8,2 %

India GDP-növekedése a harmadik negyedévben elérte a 8,2%-ot.

Bár a GDP-adatok gyorsulást mutatnak, a havi előrejelző mutatók a gazdaság enyhe normalizálódására utalnak. A feldolgozóipari beszerzési menedzserindex (PMI) novemberben 56,5 pontra gyengült (az októberi 59,2 pontról). Ez a lassuló trend külső tényezőknek tulajdonítható, köztük az Egyesült Államok új vámtételeinek és a külső kereslet csökkenésének. Ezzel szemben a szolgáltatási szektor PMI-je továbbra is erős teljesítményt mutatott: novemberben 59,8 pontot ért el (októberben 58,9 pont volt), amit a főként Ázsiából érkező új megrendelések növekedése támogatott.

Az erőteljes növekedés ellenére az infláció a negyedik negyedévben a vártnál jóval gyorsabban csökkent. Októberre éves összehasonlításban mindössze 0,25%-ra mérséklődött, ami a legalacsonyabb szint a feljegyzések kezdete óta. Ez a trend lehetővé tette az indiai jegybank (RBI) számára, hogy rövid szünet után folytassa lazító ciklusát, és decemberi ülésén 25 bázisponttal 5,25%-ra csökkentse az irányadó kamatot. A pénzpiacok az eseményekre – a növekedés gyorsulására és a monetáris lazítás egyidejű hatására – megnövekedett volatilitással reagáltak. Az indiai fizetőeszköz gyengülése a szűkülő kamatkülönbségnek és a globális kereskedelmi bizonytalanságok által kiváltott külföldi tőkeáramlásnak volt tulajdonítható. Az indiai rúpia a negyedik negyedévben tovább gyengült az amerikai dollárral szemben, -1,3%-kal (2025. január 1. - 2025. december 16.: -5,1%).



Főbb trendek és befektetési sztorik



01

Mesterséges intelligencia:
hosszú távú piaci hajtóerő

→ 26. OLDAL

02

Demográfia: 64 évesen
is szükség van ránk,
még mindig számítanak
a munkánkra?

→ 30. OLDAL



03

Deglobalizáció: globális
kölsönös függőség
felülvizsgálat alatt

→ 36. OLDAL



04

Amerikai politika:
előreláthatóan
kiszámíthatatlan

→ 40. OLDAL

05

Európa: több, mint
aminek látszik

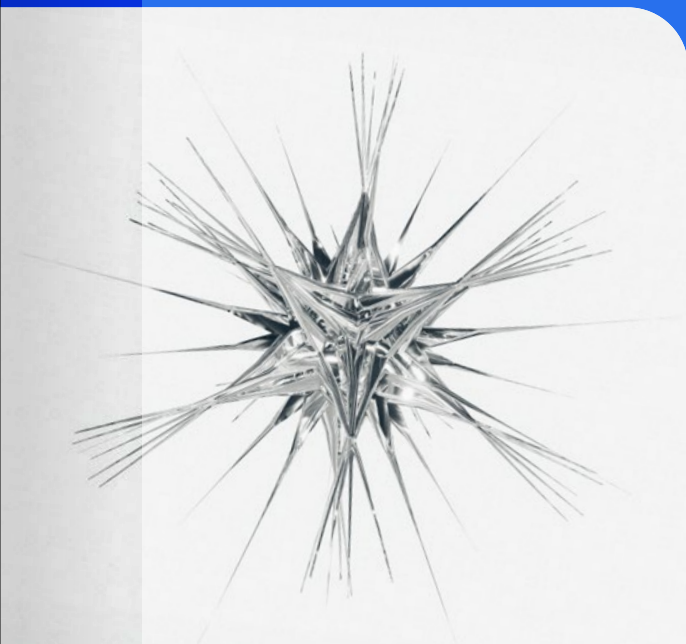
→ 46. OLDAL



06

Kriptoaluták:
az érték kérdése

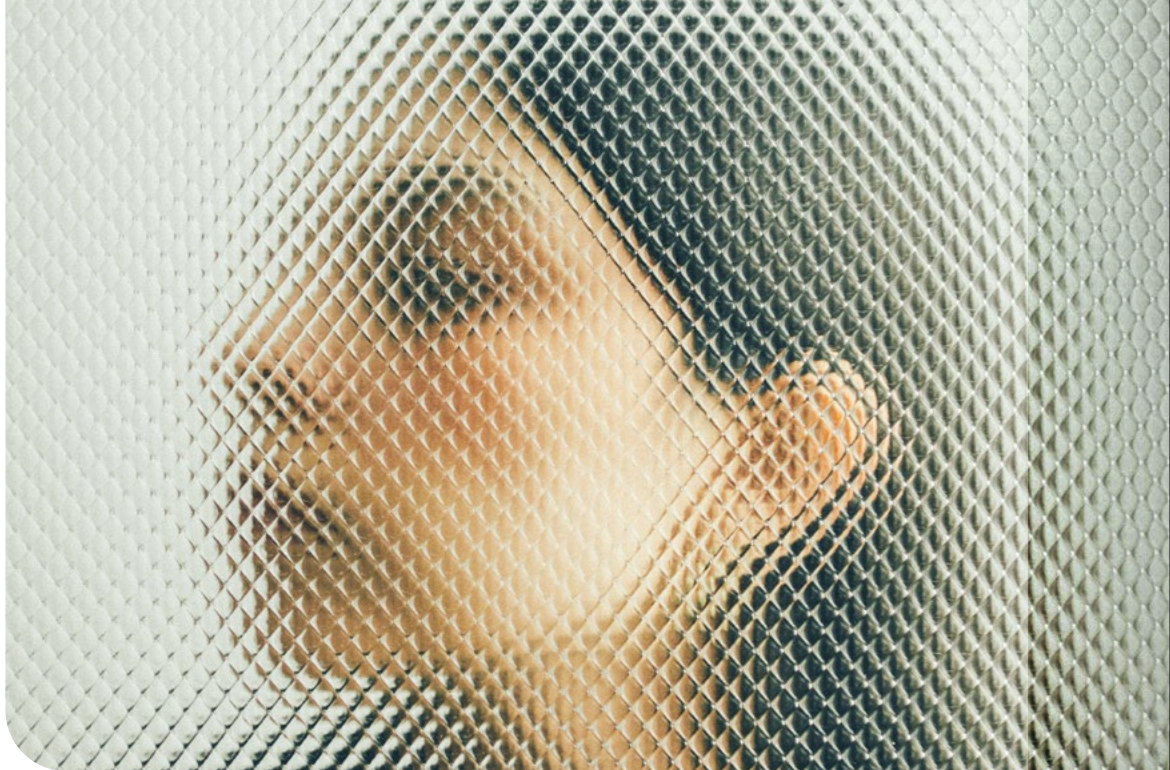
→ 52. OLDAL



Mesterséges intelligencia: hosszú távú piaci hajtóerő

A ChatGPT 2022. novemberi indulása óta a mesterséges intelligencia (MI) a piaci fejlődés és növekedés egyik meghatározó húzóerejévé vált az Egyesült Államokban. Véleményünk szerint az MI hosszú éveken át meghatározó téma marad, és hatással lesz mind a befektetési lehetőségekre, mind a kockázatokra. Ebben a kontextusban különösen négy aspektus emelkedik ki.





1

A mesterséges intelligencia „hulláma”

A gazdasági trendek gyakran követnek bizonyos narratívákat, amint azt a Nobel-díjas Robert Shiller is megfigyelte.

Ezek a hullámokhoz hasonlóan terjednek: kezdetben tetőznek, majd lankadnak, mielőtt újra előtérbe kerülnek. A mesterséges intelligencia sem kivétel ezalól: az aktív felhasználók száma már mutatott némi csökkenést, és a kezdeti lelkesedés is alábbhagyott kissé. A történetnek azonban itt még nincs vége. A lelkesedés és kiábrándultság ismétlődő ciklusai előreláthatók, és az MI témaköre a visszaesések ellenére is releváns marad.

2

A fázisokhoz való alkalmazkodás

A történelem azt mutatja, hogy az új technológiák lépcsőzetesen fejlődnek.

Először a gyártók részesülnek az előnyökben, majd a felhasználók, végül pedig azok a vállalatok, amelyek a technológia által létrehozott új ökoszisztémában képesek kiteljesedni. Az autóipar jól illusztrálja ezt a mintát: a haszon először a gyártóknál jelentkezett, majd a szállítást végző szolgáltatóknál, végül a városok szélén található bevásárlóközpontoknál. A mesterséges intelligencia ma még az első hullámot lovagolja meg. Ezt további hullámok követik majd, amelyek mindegyike új győzteseket és veszteseket teremt. A portfólióknak alkalmazkodniuk kell ezekhez a változásokhoz.

3

Milyen technológia is az MI?

Az MI fejlődésével kapcsolatban három lehetséges forgatókönyvet látunk:

1. Folyamatos remény: az MI továbbra is ígéretes marad, de nem ér el kereskedelmi sikert.
2. Hasznos, de korlátozott: az MI fontos eszközzé válik, de csak egy lesz a sok technológia közül.
3. Átalakító hatású: az MI „általános célú technológiává” fejlődik, hasonlóan az elektromossághoz vagy az internethez, és alapjaiban formálja át a gazdaságot. Ahhoz, hogy ez megtörténjen, nőnie kell a társadalmi elfogadásnak, a monetizációs útnak átláthatóbbnak kell lennie, és a termelékenység növekedéséből fakadó előnyöknek is láthatóvá kell válniuk. E forgatókönyv megvalósulásában erős potenciált látunk.

4

A piaci fölényért folytatott verseny

A technológiai óriások hatalmas összegeket fektetnek a mesterséges intelligenciába, arra törekedve, hogy szinte monopolhelyzetet érjenek el.

Ellentétben például a közösségi hálózatokkal, az MI-t nem jellemzik költségelnyők, méretgazdaságosság vagy hálózati hatások, azok a jelenségek, amelyek során egy termék értéke minden felhasználó számára nő, azáltal hogy újabb és újabb felhasználók csatlakoznak ugyanahhoz a platformhoz. A piacvezetőknek két dolgot kell bizonyítaniuk: profittermelő képességüket és hosszú távú növekedés fenntarthatóságát. Eddig ezt sikerült teljesíteniük, de minden negyedévben újra meg kell erősíteniük ebbéli képességeiket.

Mi a tanulság a befektetők számára?

- Még a forradalmi technológiák is szembesülnek visszaesésekkel. Ezek azonban csupán rövid megszakítások, nem végleges megállások.
- Az MI-terület piacvezetői a jelentős nyereség és a jövő formálásának ígéretét ötvözik. Feltéve, hogy továbbra is teljesítik a várt célokat, érdemes őket felvenni a portfólióba.
- A történelem azoknak az innovátoroknak kedvez, akik felforgatják a piacokat. Az MI területén új szereplők megjelenésére lehet számítani, akik ígéretes hozamlehetőségeket nyújtanak.



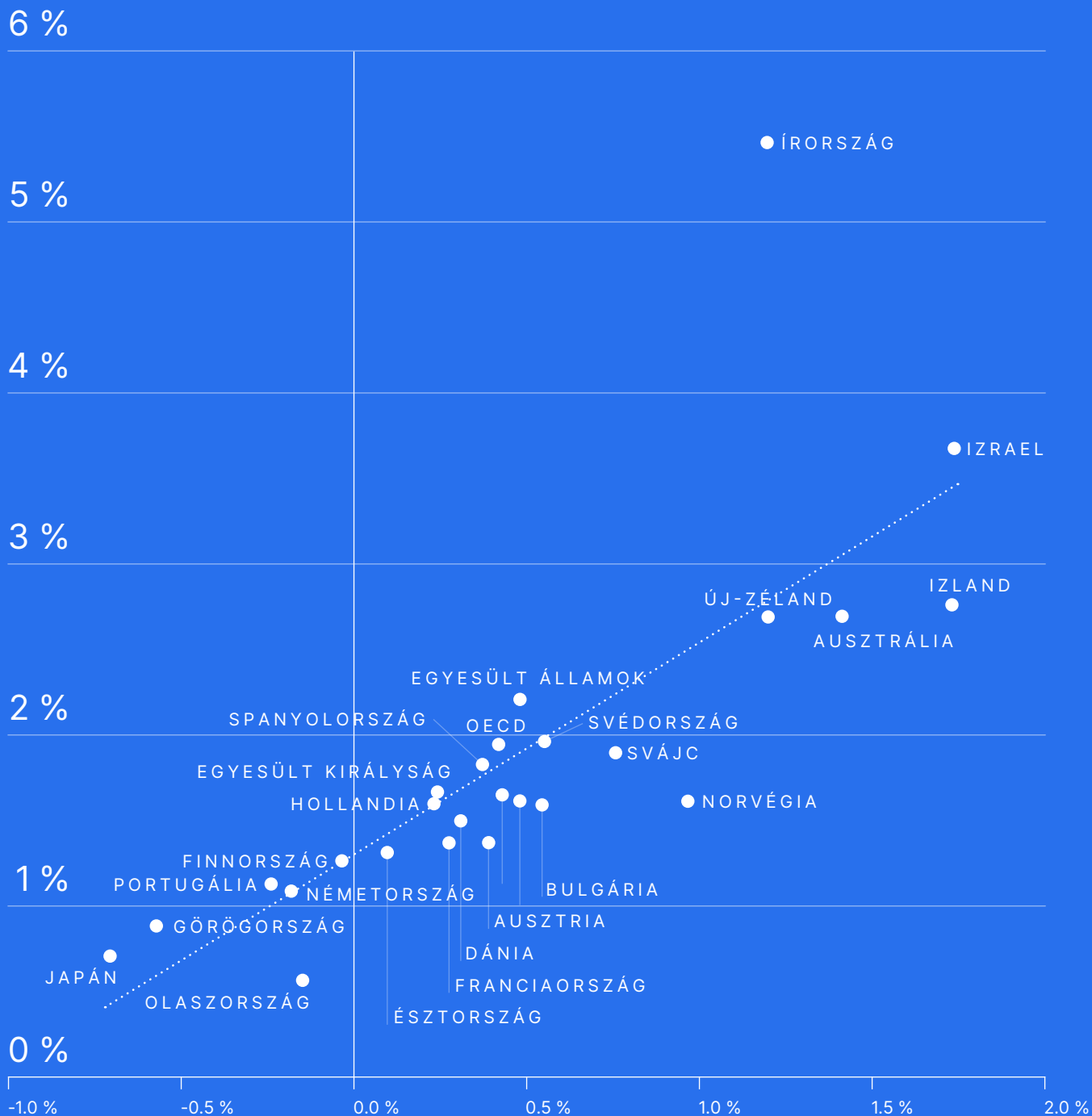
Demográfia: 64 évesen is szükség van ránk, még mindig számítanak a munkánkra?

A pénzügyi piacon a pontos előrejelzések ugyanolyan ritkák, mint amennyire értékesek. A demográfiai tendenciák azonban kivételt jelentenek. A következő 5–10 évben a munkaerőpiacra belépők számának előrejelzése rendkívül megbízható. Hiszen az 5 év múlva munkát keresők már most is jelen vannak, tanulmányaikat épp iskolában vagy szakképzésen végzik. Ennek ellenére a demográfia meghatározó szerepét sokszor alábecsülik. Olyan ez, mint a közismert „megfőtt béka” példája: a lassú, de folyamatos változások gyakran észrevétlenek maradnak, vagy nem kapnak elegendő figyelmet.

A gazdasági növekedés és a munkaképes korú népesség számának növekedése közötti kapcsolat a fejlett piacgazdaságokban 2000 óta

Forrás: Erste Asset Management.

A múltbeli teljesítmény nem megbízható mutató a jövőbeli eredmények tekintetében.



Mik a fő népességi trendek?

- 1) A Föld népessége folyamatosan nő, ami egyre komolyabb terhet ró az erőforrásokra és a környezetre.
- 2) Az emberek tovább élnek, ami egyben új kihívásokat és gazdasági lehetőségeket teremt, például az egészségügy és a közszolgáltatások területén.
- 3) Európa, Japán és Kína népessége csökken, míg India és Afrika lakossága növekszik. Az Egyesült Államok a spektrum közepén volt található, a Trump előtti időszakban.

Hogyan kapcsolódik a gazdasági növekedés a népességnövekedéshez?

A fenti ábra a gazdasági növekedés és a 15–65 év közötti munkaképeskorú népesség számának növekedése közötti kapcsolatot szemlélteti a fejlett piacgazdaságokban 2000 óta. Az összefüggés egyértelmű: minél kevesebb a rendelkezésre álló munkaerő, annál alacsonyabb a gazdasági növekedés.

De miért van ez így?

Paul Krugman, Nobel-díjas közgazdász egyszer úgy foglalta össze a gazdasági növekedést, hogy az a munkánk hatékonyságából (inspiráció) és az elvégzett munka mennyiségéből (szorgalom) tevődik össze. Ha kevesebb ember dolgozik, összességében kevesebb munkaóra áll rendelkezésre, ami lassuló növekedéshez vezet. Ennek megfelelően a növekedési potenciál – és minden, ami a növekedéstől függ, például a társadalombiztosítás vagy az adósságfenntarthatóság – a népesség változásával párhuzamosan alakul.



Mit lehet tenni a demográfiai növekedési potenciál növeléséért?

A rövid távú intézkedések eszköztára viszonylag korlátozott, és a következő lehetőségeket foglalja magában:

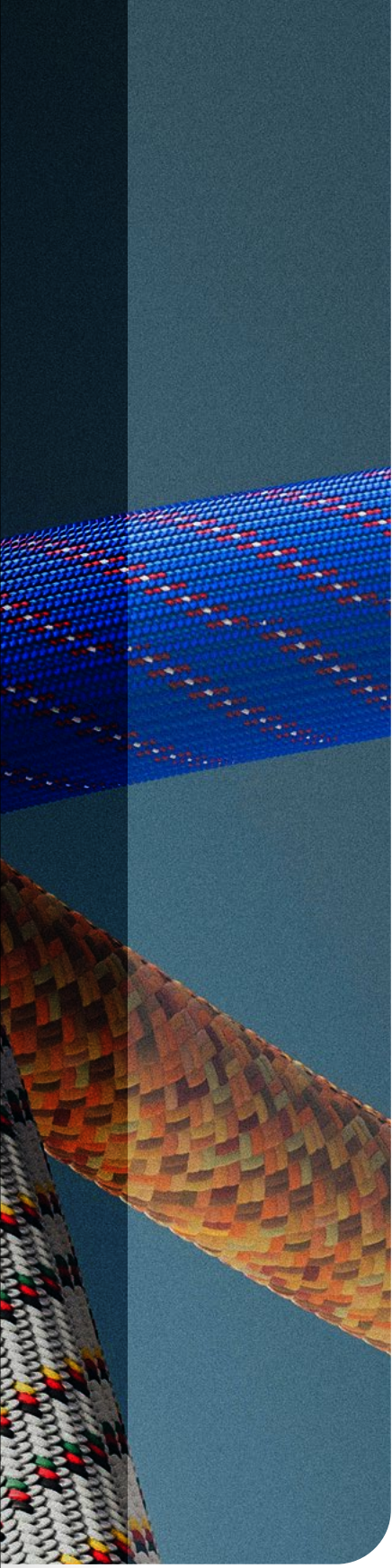
- 1) kevésbé termelékeny tevékenységekről a produktívabbak felé történő átcsoportosítás; ez kulcsfontosságú tényező a sikeres feltörekvő piacok, például Kína esetében.
- 2) a munkaerőpiacon való részvétel időtartamának és/vagy munkaóráinak növelése; például az oktatásban eltöltött idő csökkentése vagy a nyugdíjkorhatár kitolása.
- 3) migráció, amely az Egyesült Államok sikertörténetének sarokkövét képezi, illetve
- 4) a munkaerőpiacon való részvétel ösztönzése azok számára, akik jelenleg nem dolgoznak, vagy már nem aktívak.

Ezeknek az intézkedéseknek egyikét sem könnyű végrehajtani, és egyikük sem hoz azonnali eredményt. Jó példa erre a migráció, amely politikailag vitatott kérdés. Pedig ezek azok a kihívások, amelyekkel az elkövetkező években szembe kell néznünk. Ez ugyanis már most biztosan megjósolható a demográfiai trendekből.

Mi a tanulság a befektetők számára?

- A demográfiai változások lassan következnek be, de könnyen előrejelezhetők (és ezért nehezen befolyásolhatók).
- A demográfiai változások hatással vannak a kulcsfontosságú gazdasági mutatókra (fogyasztói magatartás, gazdasági növekedés, infláció), valamint az eszközárakra is (pl. kamatlábak, ingatlanárak).
- A demográfia és a globalizáció szorosan összefügg. A munkaerőhiány például az áruk külföldről történő behozatalával kompenzálható. Ha a társadalom mindkettőt elutasítja, a hatások még erőteljesebbek lehetnek (például magasabb infláció az import hiánya miatt, amely ellensúlyozhatná a munkaerőhiányt).
- A demográfiai változások – mint bármely más változás – számos lehetőséget is magukkal hoznak. Nem minden országot és régiót érintenek egyformán. Egyre több vállalkozás tekinti az idősebb generációt potenciális ügyfélnek (kulcsszó: „szürkegazdaság”). Ez rámutat arra, mennyire fontos figyelembe venni ezeket a lehetőségeket a portfólióink tervezésekor, és indokolttá teszi a jól diverszifikált, a gyorsan növekvő jövőbeli piacokra nyitott portfóliók kialakítását.





Deglobalizáció: globális kölcsönös függőség felülvizsgálat alatt

A globalizáció az 1970-es évek óta a gazdasági folyamatok meghatározó jellemzője. Az utóbbi időben azonban kritikák fogalmazódtak meg a globalizációt illetően: a Covid járvány, az USA és Kína közötti globális fölényért folytatott versengés, valamint az ukrajnai háború rámutattak a globális ellátási láncok kockázataira. Ugyanakkor egyre erőteljesebbé válik a globalizáció áldozatainak a hangja, és egyre nagyobb hatást gyakorolnak a politikai szereplőkre és döntéshozókra.

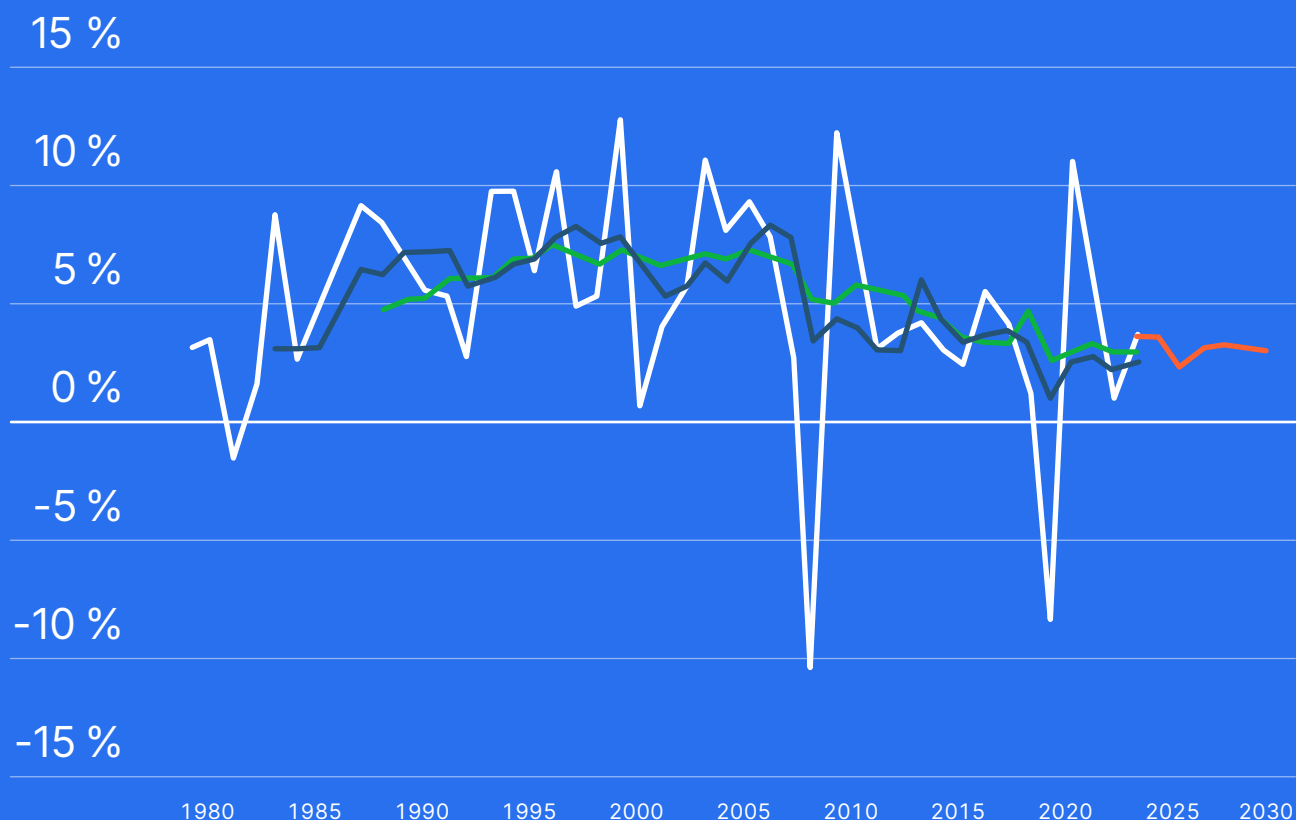
Mit jelent a globalizáció?

A globalizáció az áruk, a szolgáltatások, a tőke és a munkaerő szabad, határokon átívelő áramlását jelenti. E tekintetben a világ soha nem volt teljesen globalizált, még a közelmúltban sem. Az emberek migrációja mindig is korlátokba ütközött, a mezőgazdasági termékek kereskedelme rendszerint szigorúbb korlátozások alá esett, mint az ipari termékeké, és olyan országok, mint Kína, soha nem kerültek teljes mértékben a globális tőkepiaci integrációba. A globalizáció soha nem volt, és ma sem tekinthető abszolút állapotnak; mindig is fokozatokban volt értelmezhető.

IMF: Áruk és szolgáltatások globális kereskedelmének éves változása (%)

Forrás: Nemzetközi Valutaalap (IMF)
A múltbeli teljesítmény nem megbízható
előrejelzés a jövőbeli eredményekhez.

- A globális kereskedelem éves változása
- IMF előrejelzés
- 10 éves átlag
- 5 éves átlag



A számadatok elemzésekor világossá válik, hogy a széles körű médiavisszhang ellenére a deglobalizációról sokkal többet beszélnek, mint amennyire az a valóságban megtörténik. Bár az áruk és a szolgáltatások globális kereskedelme lassabb ütemben növekszik, mint 10–20 évvel ezelőtt, de továbbra is emelkedik. Miért van ez így? A David Ricardo közgazdász nevéhez fűződő elmélet szerint, a globalizáció gazdaságilag ésszerű, mivel lehetővé teszi a komparatív előnyök kiaknázását. Ricardo azt figyelte meg, hogy a korlátozott erőforrások világában a „torta” akkor lesz a legnagyobb, ha minden szereplő arra összpontosít, amiben relatíve a legjobb, így maximalizálva az erőforrásaiból származó teljesítményt. Mivel a nemzetközi munkamegosztás rendkívül előnyös, a globális kereskedelem visszafogása nehéz, bármennyire is hangosak a globalizáció visszaszorításáról szóló vélemények.

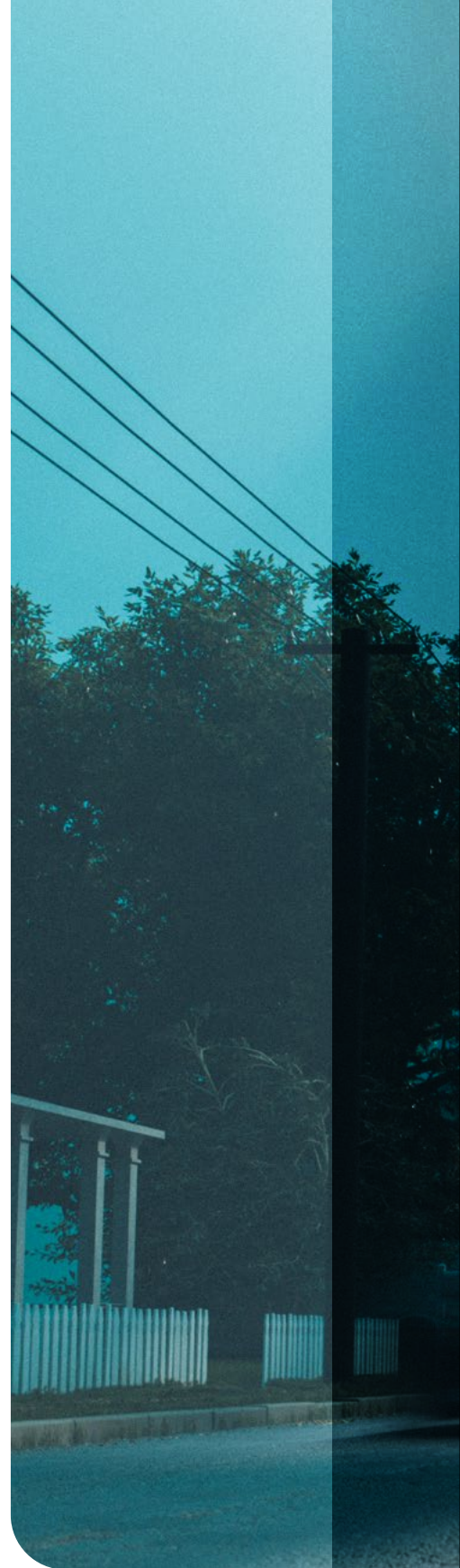
A deglobalizáció irányába mutató törekvések továbbra is jelen vannak, amelyeket világszerte politikai stratégiák és a média figyelme táplál. Ezekkel szemben állnak a globalizáció előnyei. Ez arra utal, hogy a téma a következő években is a piacok fókuszában marad, ugyanakkor nem várható a globális összekapcsoltság széles körű visszafogása. Mindazonáltal lesznek ágazatok, ahol jelentős változások következhetnek be, például a ritkaföldfémek, a védelmi ipar, az energiafüggetlenség és a gyógyszerellátás biztonsága terén.

Mi a tanulság a befektetők számára?

- A deglobalizáció témája a következő években is napirenden marad. A globalizáció nyilvánvaló előnyei és hátrányai azt jelzik, hogy egyik irányban sem várható gyors és nagymértékű változás.
- A hatás a vállalkozásokra ágazatonként, működési területenként vagy stratégiai iránytól függően nagyon eltérő lesz.
- A változások egyszerre teremtenek lehetőségeket és hordoznak kockázatokat. Egyes országok vagy iparágak előnyhöz juthatnak a „nearshoring” vagy „friendshoring” döntésekből: a nearshoring a termelést földrajzilag közelebb viszi a hazai piachoz, a friendshoring pedig megbízható, politikailag baráti országokba (például KKE-régió) helyezi át. Mások viszont a vesztesek közé kerülhetnek.

Amerikai politika: előreláthatóan kiszámíthatatlan

Donald Trump második elnöki ciklusa hivatalosan 2029. január 20-án ér véget. Trump elnöksége alatt egyetlen állandó tényező van: a bizonytalanság. Ez a kiszámíthatatlanságra épülő „doktrína” továbbra is hirtelen piaci kilengéseket idézhet elő, amelyeket az elnök nyilatkozatai vagy szakpolitikai javaslatai váltanak ki.







Mi az, ami
biztosnak
tekinthető
2026-ban?

Minden bizonytalanság ellenére két
esemény kétségtelenül a piacok figyelmének
központjában áll majd 2026-ban: az
amerikai jegybank (Federal Reserve) új
elnökének kinevezése, valamint a 2026 őszi
esedékes félidős kongresszusi választások.

Új vezetés a
Fed élén

A jelenlegi jegybankelnök, Jerome Powell
megbízatása 2026 májusában jár le. Addigra
Donald Trump elnök várhatóan bejelenti
Powell utódját. A legesélyesebb jelöltek között
szerepel Kevin Hassett, Chris Waller, Michelle
Bowman és Kevin Warsh – mindannyian
tapasztalt, politikai háttérrel rendelkező
közgazdászok –, valamint Rick Rieder, a Wall
Street egyik veterán szereplője. Valamennyien
a hagyományos monetáris politika híveinek
számítanak, ugyanakkor az utóbbi időben
egyre inkább megfigyelhető náluk a Trump
politikai irányvonalának támogatása felé történő
elmozdulás.

Ez a Fed függetlenségének végét jelenti?

A november harmadikai félidős választások

Véleményünk szerint nem. Erre három nyomós érv van:

1) Intézményi szabályok: a Fed működési kerete szigorúan szabályozott. A jegybank vezető tisztségviselői például csak megalapozott indokkal menthetők fel.

2) A jelöltek minősége: valamennyi potenciális jelölt jelentős szakmai tapasztalattal és szakértelemmel rendelkezik.

3) Piaci várakozások: az elemzők arra számítanak, hogy a kamatszintek csökkenni fognak. Egyetlen szakértő sem prognosztizálja azt, hogy egy év múlva az irányadó kamatlábak magasabbak lennének a jelenleginél. A kamatcsökkentések iránti nyilvános igény tehát nem kizárólag Donald Trump politikai napirendjéből fakad.

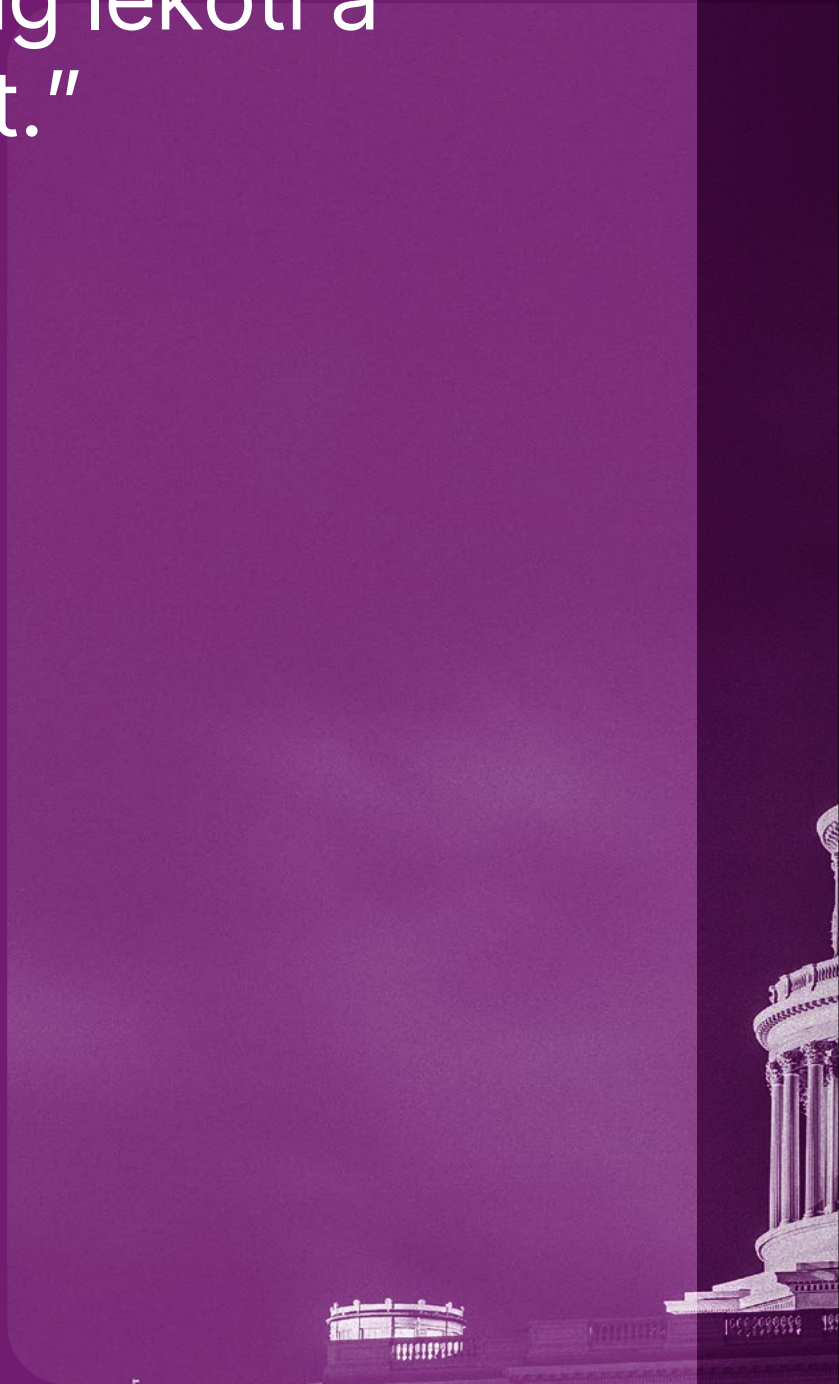
Bár a Fed függetlenségéről szóló vita várhatóan továbbra is napirenden marad, megítélésünk szerint annak elvesztése a közeljövőben nem valószínű.

A félidős választások – vagyis az elnökválasztási ciklus felénél tartott szövetségi választások, amelyek során a Képviselőház teljes összetételét és a Szenátus egy részét újraválasztják – fontos lakmuszpapírként szolgálnak Trump politikai befolyásának megítélésében. Történelmileg jellemző, hogy a Fehér Ház az uraló párt a félidős választásokon mandátumokat veszít, ami jelentős nyomást gyakorol az elnök pártjára az esélyek törvényes eszközökkel történő javítása érdekében. Ebbe olyan taktikák is beletartoznak, mint a választókerületek átrajzolása vagy a választói regisztrációs szabályok szigorítása, amelyek aggodalmakat keltenek az amerikai politika további megosztottsága és a szélsőségesebb politikai irányok felé való elmozdulás miatt. Maguk a választások is a piacok kiemelt figyelmének középpontjában állnak majd, mivel eredményük határozza meg, hogy a Trump-adminisztráció milyen mértékben tudja végrehajtani politikai programját Donald Trump hátralévő elnöki ciklusa alatt. A félidős választások kimenetelétől függetlenül az Egyesült Államok politikai megosztottsága megmarad, így az amerikai belpolitika várhatóan hosszú időn át a piacok figyelmének középpontjában marad.

Mi a tanulság a befektetők számára?

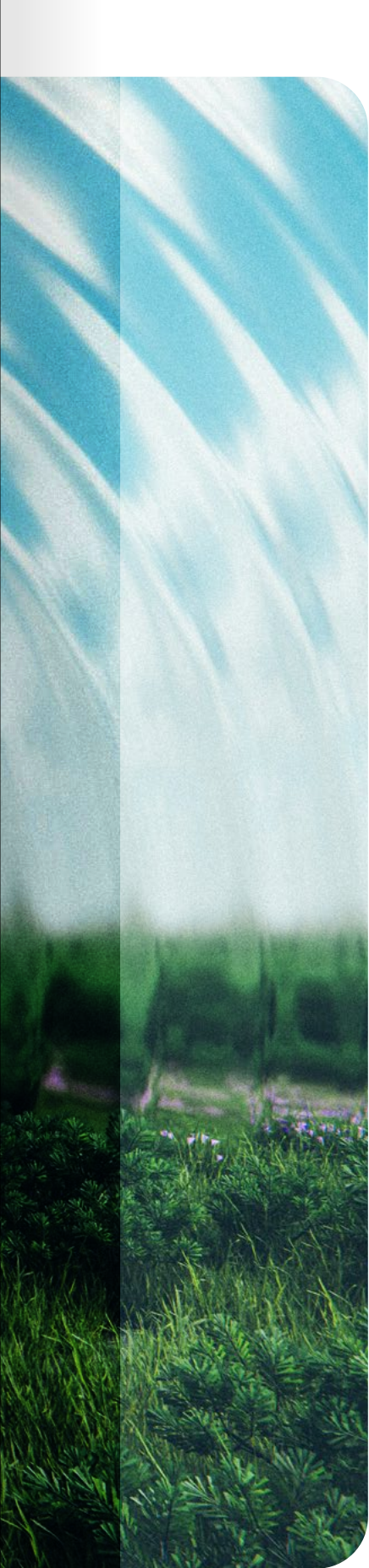
- Egy olyan évre kell felkészülni, amelyet politikai kockázatok és a befektetők idegeit próbára tevő események jellemeznek. A nyugalom megőrzése kulcsfontosságú.
- Tekintettel az Egyesült Államokat érintő tartósan nagyfokú bizonytalanságra – mind a gazdasági környezet, mind pedig a bizalmi szint tekintetében – érdemes széles körű, globális diverzifikációt alkalmazni.

„Ennek következtében az Egyesült Államok belpolitikája még hosszú ideig leköti a piacok figyelmét.”









Európa: több, mint aminek látszik

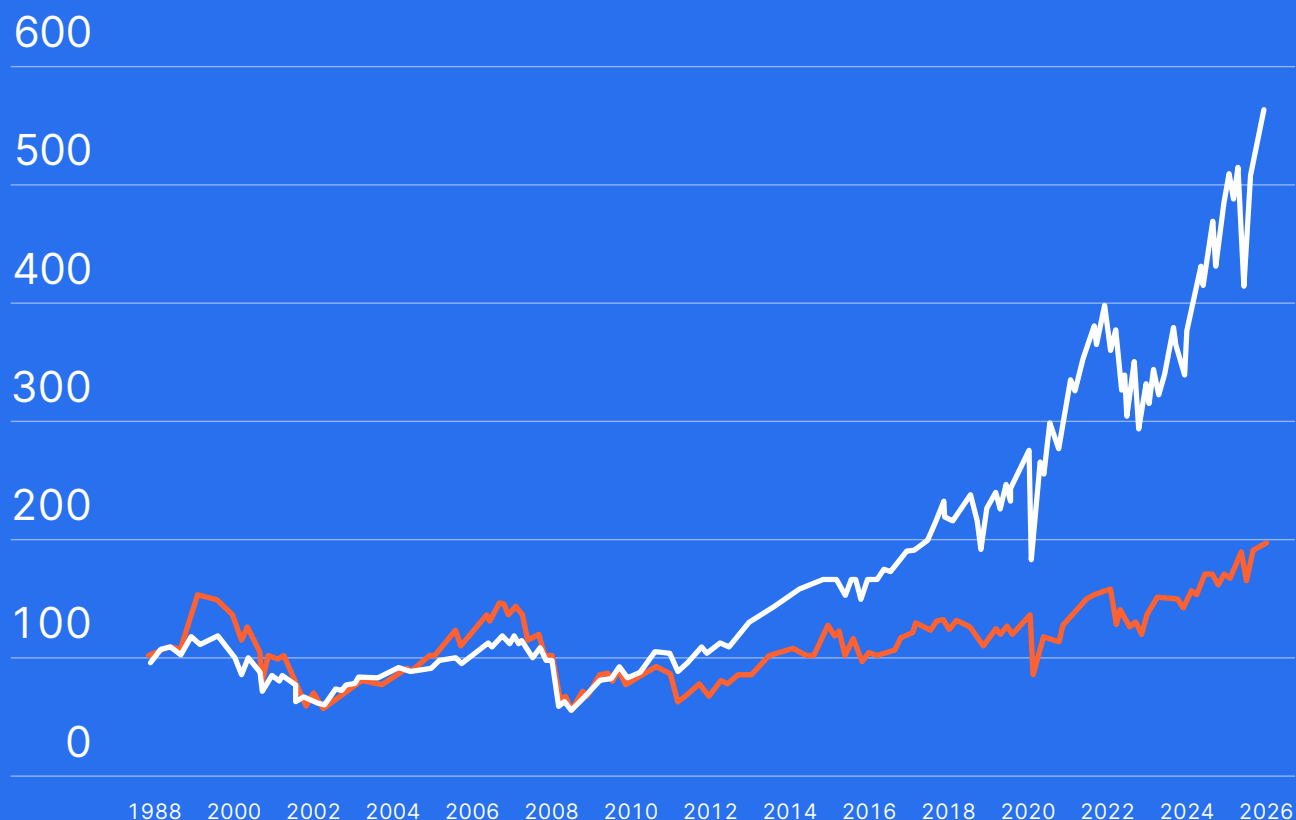
Az Európával kapcsolatos befektetői visszajelzések nem mindig lelkesek. Évekig úgy tűnt, hogy a régió nem tudja felvenni a versenyt az Egyesült Államok technológiai óriásaival. Az alábbi ábra azt mutatja, hogy az európai részvények hozamai hosszú távon következetesen elmaradtak az Egyesült Államok részvényeitől.

Európa és az Egyesült Államok részvénypiaci teljesítményének múltbéli alakulása

Árfolyam-alakulás 1998.12.31.
óta (1998.12.31. = 100)

- USA részvények
- EU részvények

Forrás: Erste Asset Management
A múltbeli teljesítmény nem megbízható
előrejelzés a jövőbeli eredményekhez.



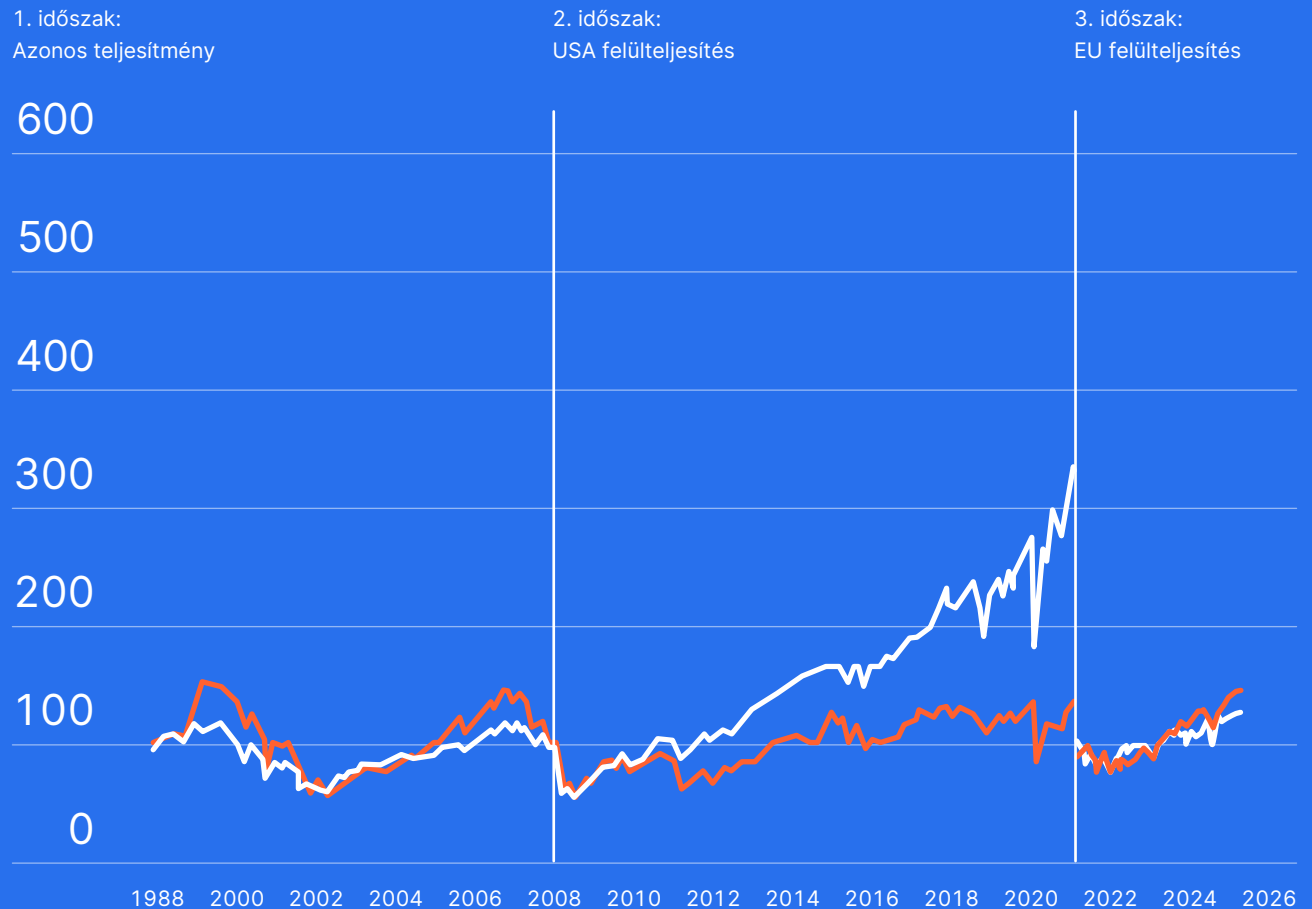
Ugyanezek az adatok azonban másról is árulkodhatnak. Közel négy éven át az euróövezet részvényei lépést tartottak – sőt, időnként még felül is múlták – amerikai társaikat. Ezek az évek ráadásul korántsem voltak stabilak: a Covid által gerjesztett távmunka-hullám, az MI körüli médiafelhajtás, az ukrajnai háború, Trump vámintézkedései, a dollár ingadozásai, energiaár-sokkok, infláció és egy teljes kamatciklus jellemezte ezeket. Európa tehát jobban teljesített, mint azt sokan gondolják.

A részvények teljesítményének múltbéli alakulása Európában és az Egyesült Államokban

(2008 és 2021 évekre átszámítva, 100-as bázison)

- USA részvények
- EU részvények

Forrás: Erste Asset Management
A múltbéli teljesítmény nem megbízható előrejelzés a jövőbeli eredményekhez.



Európa gyengébb hozamteljesítménye egybeesett az euróválsággal. A megszorító intézkedések, az adósságcsökkentés és a válságra felkészületlen intézmények hátráltatták a növekedést. Azóta azonban sok minden javult. A bankok tőketartalékai erősek, és a ChatGPT bevezetését követően még a híres ún. „Magnificent Seven” (az amerikai technológiai óriásokból álló részvénytársaságok csoportja: Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta Platforms, Tesla, NVIDIA) teljesítményét is felülmúlták.



A kötvény- és részvénytőzsdék a korábbi válság sújtotta országokban – például Írországon, Spanyolországon, Olaszországon és Portugálián – az utóbbi időben rendkívül magas hozamokat értek el, jelezve a tőzsdék jóváhagyását az ezekben az országokban végbement változásokkal kapcsolatban. Az euróövezet fiskális fegyelme szigorú. Egyetlen euróövezeti ország sem produkál az Egyesült Államokhoz hasonló hiányt. A Covid-járvány idején Európa bizonyította, hogy képes kollektívan cselekedni: az uniós szintű beruházási programok fellendítették az európai kötvények piacát, amely mára jelentős piaci szegmenssé vált.

E hosszú távú folyamatokon túl a rövid távú változások is Európa javára szólnak.

- Németország az újraegyesítés óta a legnagyobb infrastrukturális és védelmi beruházásokra készül.
- Az elkövetkező két évben további cseppfolyósított földgáz (LNG) kapacitások kerülnek a piacra, ami tovább csökkenti a gázárakat és javítja az energiaellátás biztonságát.
- Az Európai Központi Bank (EKB) korán csökkentette a kamatokat, ami várhatóan élénkíteni fogja a gazdaságot 2026-ban.
- Az Egyesült Államokkal ellentétben az európai háztartások még mindig rendelkeznek a járvány idején felhalmozott megtakarításaikkal, amelyeket a fogyasztói hangulat javulásakor mozgósíthatnak.
- Az idő előrehaladtával nő az ukrajnai háború befejezésének esélye.

Mi a tanulság a befektetők számára?

- Európa kétszeresen is alulértékelt. A borúlátó befektetői hangulat alapot teremthet a lehetséges pozitív meglepetésekhez. Emellett a pénzügyi mutatók, például az árfolyam/egy részvényre jutó eredmény (P/E) arány, jelentősen vonzóbbak, mint az Egyesült Államokban. Mindez Európa javára szól.
- Az amerikai és európai piacok szerkezete eltérő. Míg az Egyesült Államokban a nyereség nagymértékben a nagy technológiai cégektől függ, Európában a fókusz elsősorban a kis kapitalizációjú, értékalapú részvényeken és a pénzügyi szektoron van. Ez a befektetési lehetőségek szélesebb spektrumát kínálja.



A közgazdászok a pénzt annak funkciói alapján határozzák meg: a pénz a leginkább átváltható eszköz a gazdaságban, értékmegőrző, valamint elszámolási egység.

Kriptovaluták: az érték kérdése

Jelenleg a kriptovaluták nem töltik be ezeket a szerepeket. A kriptovaluták nem pénzként funkcionálnak. Ennek ellenére sokak, különösen a fiatalabb befektetők számára nemcsak izgalmas technológiát jelentenek, hanem portfólióik fontos részét is képezhetik.

A kriptovaluták nem rendelkeznek valódi értékkel. Nem áll mögöttük egy központi bank, egy kormány vagy egy valós gazdaság, így nehéz fundamentális értéket rendelni hozzájuk. Olcsók vagy drágák a kriptovaluták? Erre nincs egyértelmű válasz. Az azonban elmondható, hogy a kriptovaluta-ipar jelenleg kedvező feltételek között működik. Maga a Trump-adminisztráció is érdekeltségekkel bír a kriptopiacon, és sokat tesz a kriptovaluta-ipar támogatásáért, például egy kormányzati alap létrehozásával, amely kriptovalutákba fektethet. Ehhez társul az adminisztráció azon kifejezett szándéka, hogy a szabályozás ne akadályozza a gazdaság működését. Ez megnyitotta az utat a kriptovaluták szélesebb körű elfogadása, jobb piacképessége és a keresletük iránti növekedés előtt. Ugyanakkor nem szabad figyelmen kívül hagyni a kriptovaluták magas volatilitását.

Mivel a kriptovaluták elemzése és értékük meghatározása nem sztenderdizált, az Erste nem ad ki kriptovalutákra vonatkozó ajánlásokat.





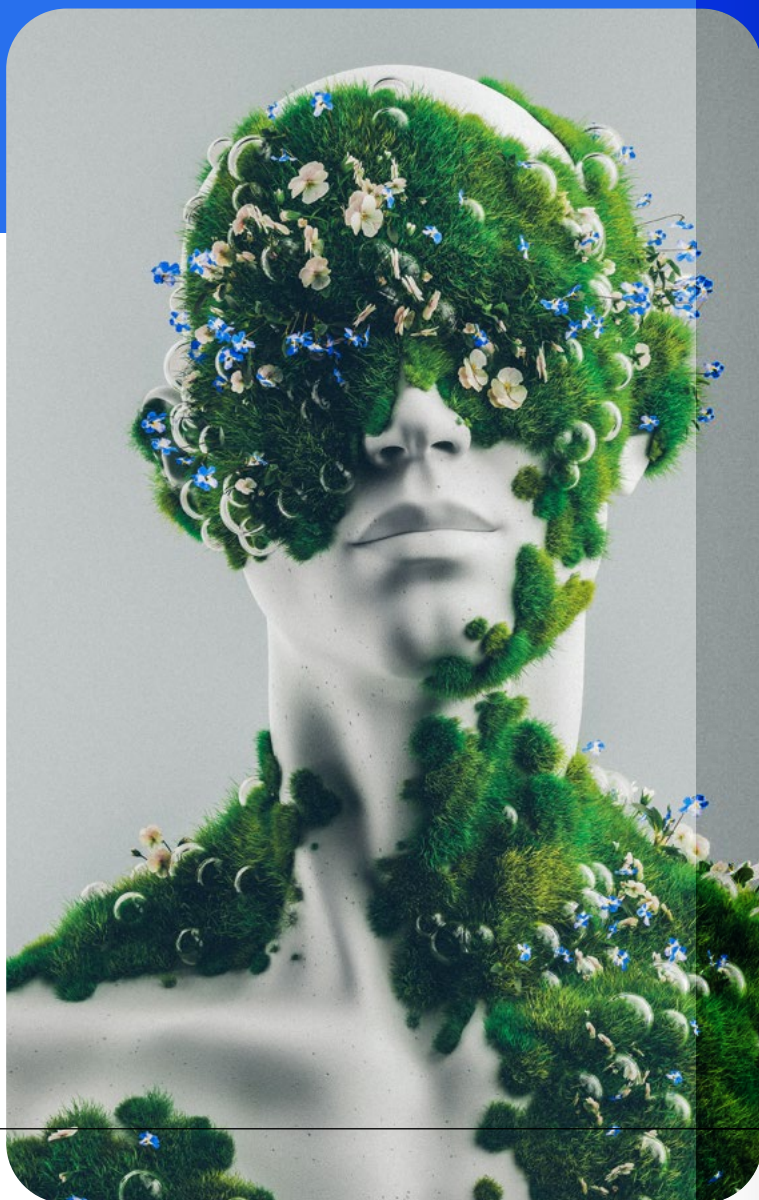
Eszköztrendek és eszközallokáció

2025 tele volt meglepetésekkel

A globális gazdaság sokkal ellenállóbbnak bizonyult, mint azt sokan várták.

A mesterséges intelligencia (MI) pedig a divatos kifejezés státuszából valódi növekedési hajtóerővé nőtte ki magát. A kereskedelmi konfliktus és az amerikai vámtarifák ellenére a piac stabilitása alapvetően nem rendült meg. Valójában épp az ellenkezője történt: a vállalatok növelni tudták profitjukat, a beruházások – különösen az MI-infrastruktúrába történők – továbbra is erőteljesek maradtak, és sem a geopolitikai feszültségek, sem a politikai bizonytalanságok nem tudták hosszú távon megakadályozni a pozitív fejlődést.

Az értékpapírokba történő befektetések egyaránt magukban hordozzák a lehetőségeket és a kockázatokat.



Mindazonáltal a következő néhány év nem ígér sima, problémamentes időszakot.

Ahogy 2026-ra és azon túlra tekintünk, geopolitikai konfliktusokkal, inflációs kockázatokkal és politikai bizonytalanságokkal kell szembenéznünk, miközben felmerül a kérdés: meddig tart az MI robbanásszerű növekedése (MI-boom).



Ebben a kitekintésben végigvezetjük Önt a legfontosabb eszközosztályok értékelésén, a részvényektől és kötvényektől kezdve az aranyon és áruipiacokon át. Bemutatjuk, hogyan integráljuk ezeket az eszközosztályokat egy portfólióba, miért helyezzük a hangsúlyt az értékalapú befektetésekre, mely lehetőségekre koncentrálunk, és mely területeken maradunk tudatosan óvatosak.



58. OLDAL

62. OLDAL

66. OLDAL

68. OLDAL

72. OLDAL

76. OLDAL

Részvények

Államkötvények

Vállalati kötvények

Áruipiacok

Alternatív eszközök

Teljes portfólió



Részvények: fókuszban a minőség, a kiválasztás és a lehetőségek

Miután az előző évben a tőzsdék az erőteljes profitnövekedés, az MI-eufória és a meglepő gazdasági rugalmasság kedvező hatását élvezték, 2026-ot óvatos optimista kilátásokkal kezdjük a részvények terén. Megközelítésünk összhangban áll a hosszú távú portfólióstratégiánkkal: a világos fókuszpontokat szelektív részvénykiválasztással kombinálva részesítjük előnyben.

2026-ra vonatkozó értékelésünk

Pozitív hangvétel szelektív megközelítéssel

Továbbra is kedvező kilátásokat látunk a részvények számára. A vállalati profitok stabilan alakulnak, és sok ágazat profitál a strukturális trendek, például a digitalizáció és a mesterséges intelligencia nyújtotta előnyökből. Ugyanakkor óvatosságra ad okot, hogy egyes piacokon az árazás már magas, különösen az Egyesült Államokban. Ez indokolja a mértéktartó pozicionálást, a célzott részvénykiválasztást és a minőségre való fókuszálást.

Minőségi és kedvező árazású papírok kombinációja

Megközelítésünk a minőségi vállalatokra és a kedvező árazású részvényekre (közismerten értékalapú részvényekre) összpontosít. Míg az elmúlt években a növekedési részvények domináltak, az értékalapú részvények tudatos bevonása a portfólióba növeli annak stabilitását, és lehetőséget teremt a különböző piaci ciklusokból történő profitálásra.

MI: a növekedés motorja – nemcsak a technológiai szektorban

Az MI-boom továbbra is fontos hajtóerő – nemcsak az amerikai nagy technológiai részvények esetében. A közmű- és ipari vállalatok is profitálnak az infrastruktúrába és digitalizációba történő beruházásokból. Alapvetően továbbra is pozícióban maradunk a „Magnificent Seven”, azaz a hét nagy amerikai technológiai vállalat – az Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta Platforms, Tesla és NVIDIA – részvényekben. Ugyanakkor egyre nagyobb lehetőséget látunk azokban az ágazatokban is, amelyek közvetetten profitálnak az MI-trendből.

Európa: vonzó értékeltség, strukturális lehetőségek

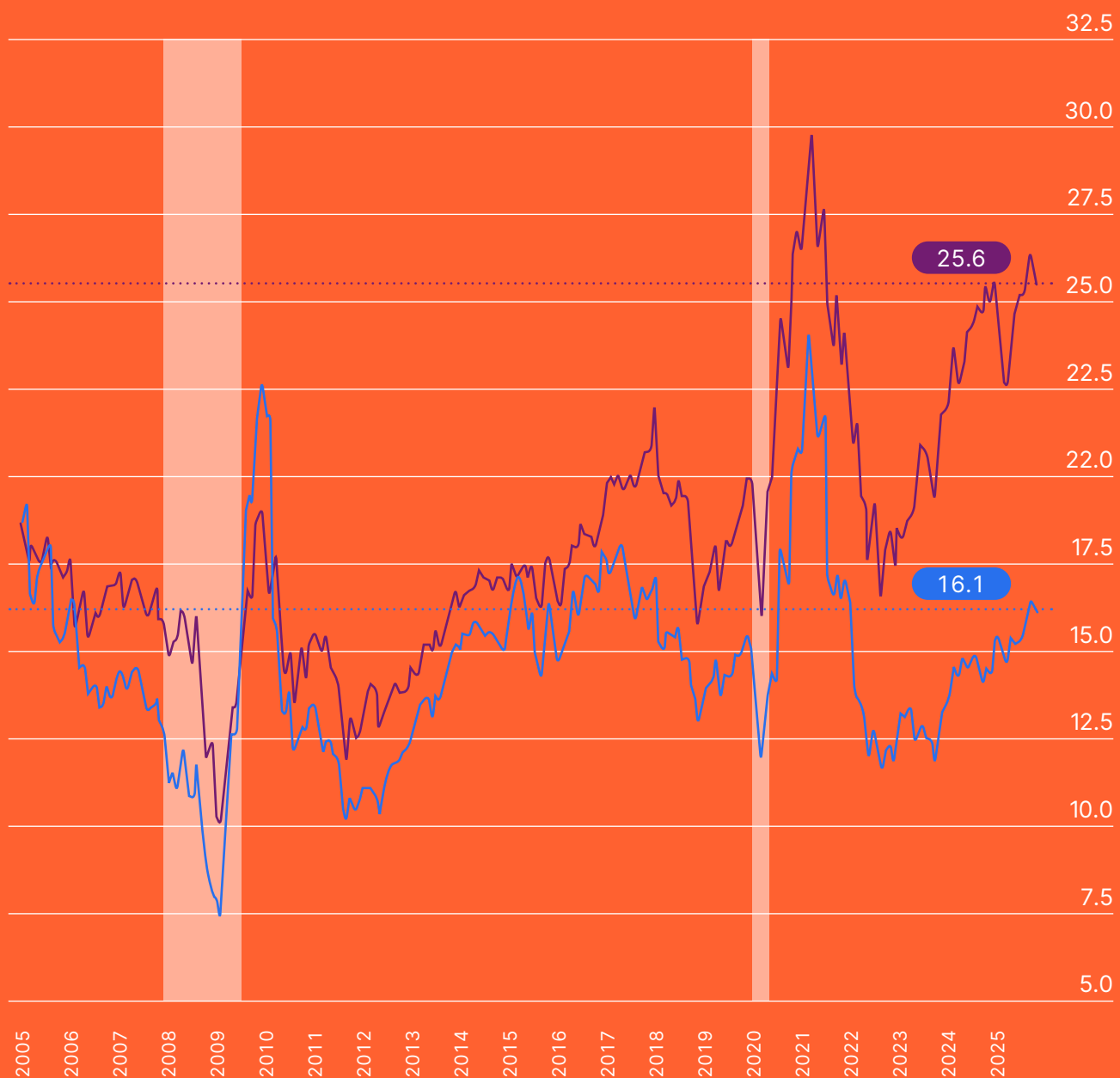
Az európai részvényeket különösen vonzónak tartjuk, elsősorban azért, mert számos, stabil osztalékot fizető vállalat kínál befektetési lehetőséget. Emellett a kis kapitalizációjú részvények szegmense is egyre inkább felértékelődik. Európa összességében kedvezőbb értékeltség alá esik, mint az Egyesült Államok, és olyan strukturális folyamatokból profitál, mint a fiskális élénkítő intézkedések (vagyis az állami kiadások gazdaságélénkítő alkalmazása), valamint az energetikai átállás.

A piaci értékeltség múltbéli alakulása Európában és az USA-ban

- USA P/E-mutató (25,6)
- Európa P/E-mutató (16,1)
- Recesszió

Forrás: Bloomberg.

A múltbéli teljesítmény nem megbízható előrejelzés a jövőbeli eredményekhez.



Egyesült Államok: több érték, kisebb felhajtás

Az Egyesült Államokban a hangsúlyt a kedvező árazású részvényekre helyezzük, ezzel mérsékelve a túlzottan felértékelt technológiai óriásoktól való függőséget. A „Magnificent Seven” továbbra is a portfólió része marad, ugyanakkor egyre nagyobb figyelmet fordítunk más szektorokra is.

Feltörekvő piacok: lehetőségek szelektív megközelítéssel

A feltörekvő piacok részvényportfóliónk fontos elemét képezik. Különösen ígéretesnek tartjuk Latin-Amerikát, amely a vonzó értékeltségből és a régió jelentős nyersanyagbázisából profitál. Ezek értékes szempontok egy globálisan diverzifikált portfólió esetén.

Kína: a kiigazítás és a feszültség között

Kínával kapcsolatos álláspontunk a 2025-ös erős ralira reagálva óvatosabbá vált. Az ország ingatlanpiaca hosszabb ideig tartó korrekciós szakaszon megy keresztül, amelyet a túlkínálat jellemez, miközben a lakosság és az államháztartás magas adósságszintje fékezi a gazdaságot. Ezen túlmenően a demográfiai kihívások és az Egyesült Államokkal fennálló geopolitikai feszültségek is kockázati tényezőt jelentenek.

Mi a tanulság a befektetők számára?

- A részvénytőke befektetők kilátásai 2026-ban továbbra is ígéretesek lehetnek, feltéve, hogy a minőségre helyezik a hangsúlyt, szelektíven válogatnak alulértékelt vállalatokat a portfólióba, és elég rugalmasak ahhoz, hogy reagáljanak az új piaci trendekre. Stratégiánk: szelektivitás, diverzifikáció és a túlzott felhajtás helyett az értékre való egyértelmű összpontosítás.

Európai és amerikai államkötvények: stabilitás mértéktartó megközelítéssel

Különösen a növekedéssel, inflációval és monetáris politikával kapcsolatos bizonytalanságokkal jellemezhető időszakokban, vagyis amikor a jegybankok a kamatlábak és a pénzkínálat szabályozásával próbálják kontroll alatt tartani az inflációt és elősegíteni a gazdasági növekedést az államkötvények fontos szerepet tölthetnek be a portfólióban. A 2026-ra vonatkozó kilátások alapvetően pozitívak, ugyanakkor árnyalt megközelítést igényelnek.

A 10 éves német államkötvény hozam múltbéli alakulása

● Átlag (évtized)
— Német 10 éves hozam (2,7%)

Forrás: Bloomberg.

A múltbéli teljesítmény nem megbízható előrejelzés a jövőbeli eredményekhez.



2026-ra vonatkozó államkötvény-előrejelzésünk:

Euróövezet: vonzó a periférián rejlő lehetőségekkel együtt

Regionális szempontból az euróövezetet preferáljuk. Az infláció csökkenésével és az EKB által kezdeményezett kamatcsökkentésekkel – ugyanakkor a jövőbeli monetáris politikával kapcsolatos óvatos hozzáállás fenntartásával – az euróövezeti államkötvények meggyőző lehetőségeket kínálnak. A kiválasztott perifériaországok, például Spanyolország, Portugália és Olaszország, szintén kedvező hozampotenciált kínálnak.

Egyesült Államok: alulsúlyozott a fokozott költségvetési és devizakockázatok miatt.

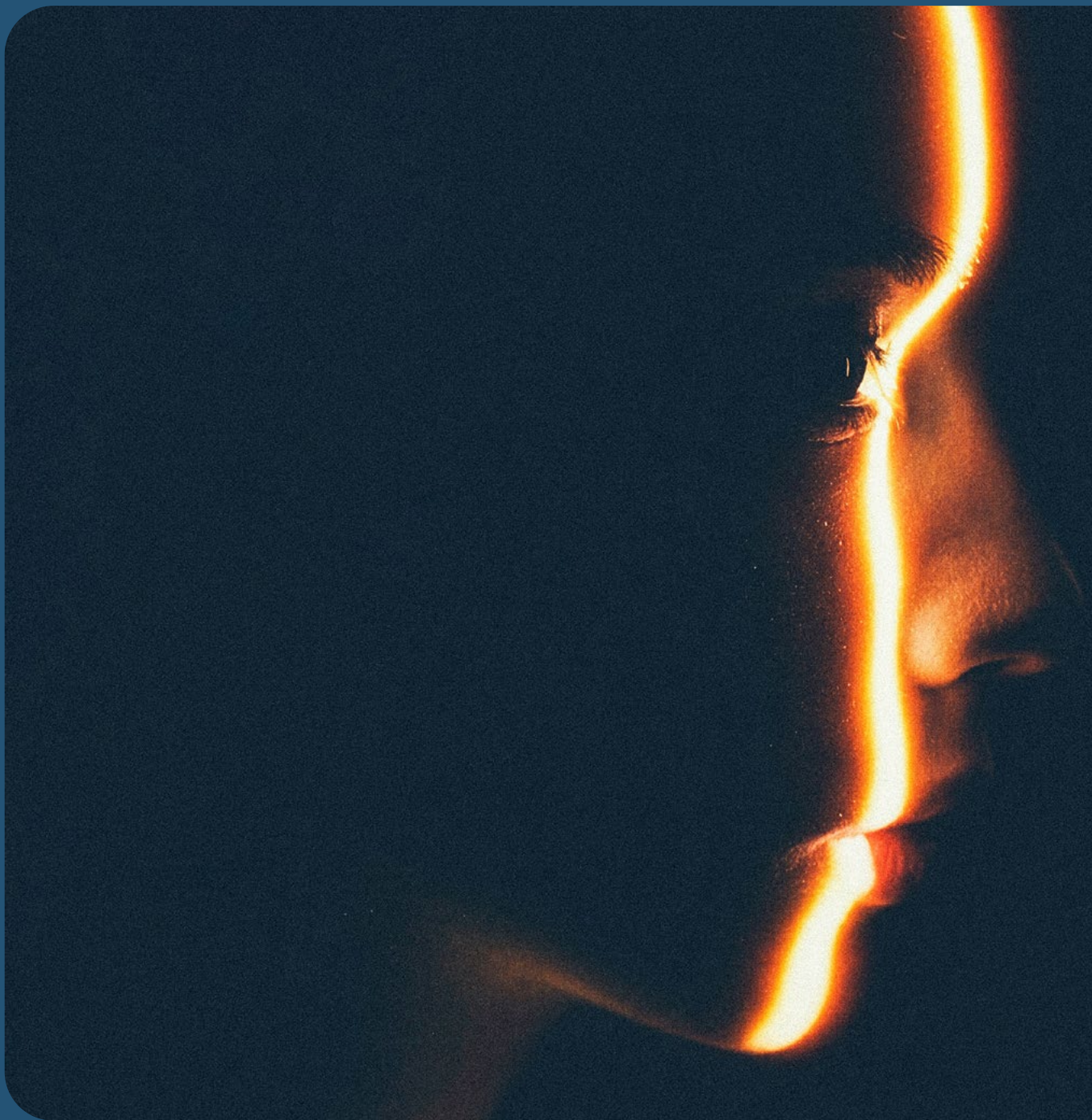
Értékelésünk szerint az amerikai államkötvények jelenleg mérsékelt vonzerőt képviselnek. A Federal Reserve kamatcsökkentése ellenére az amerikai fiskális politikába vetett bizalmunk megrendült. A felduzzadt költségvetési hiány, a politikai bizonytalanságok és a munkaerőpiac gyengülése fokozott volatilitást okoznak. Az amerikai dollárral kapcsolatban is óvatosak vagyunk. Európai nézőpontból a dollárral szembeni fedezeti ügyletekkel kapcsolatos költségek magasnak tűnnek.

Feltörekvő piacok: lehetőségek a helyi devizában kibocsátott államkötvényekben

Érdeklődésünket különösen a feltörekvő piacok helyi devizában denominált államkötvényei keltik fel. Sok ország – különösen Ázsiában – előrébb jár kamatciklusában, ugyanakkor továbbra is vonzó hozamokat kínál. Ezen a területen látunk lehetőségeket, különösen egy Kína köré szerveződő erősebb ázsiai gazdasági blokk esetleges kialakulásával kapcsolatban.

Mi a tanulság a befektetők számára?

- Az államkötvények a portfólió stabilitási részének alapvető elemei. Európában pozíciót építünk, a feltörekvő piacokon szelektív lehetőségeket ragadunk meg, miközben az Egyesült Államokkal szemben óvatos hozzáállást tartunk fenn.



„Különösen a növekedéssel, inflációval és monetáris politikával kapcsolatos bizonytalanságokkal jellemezhető időszakokban az államkötvények fontos szerepet tölthetnek be.”

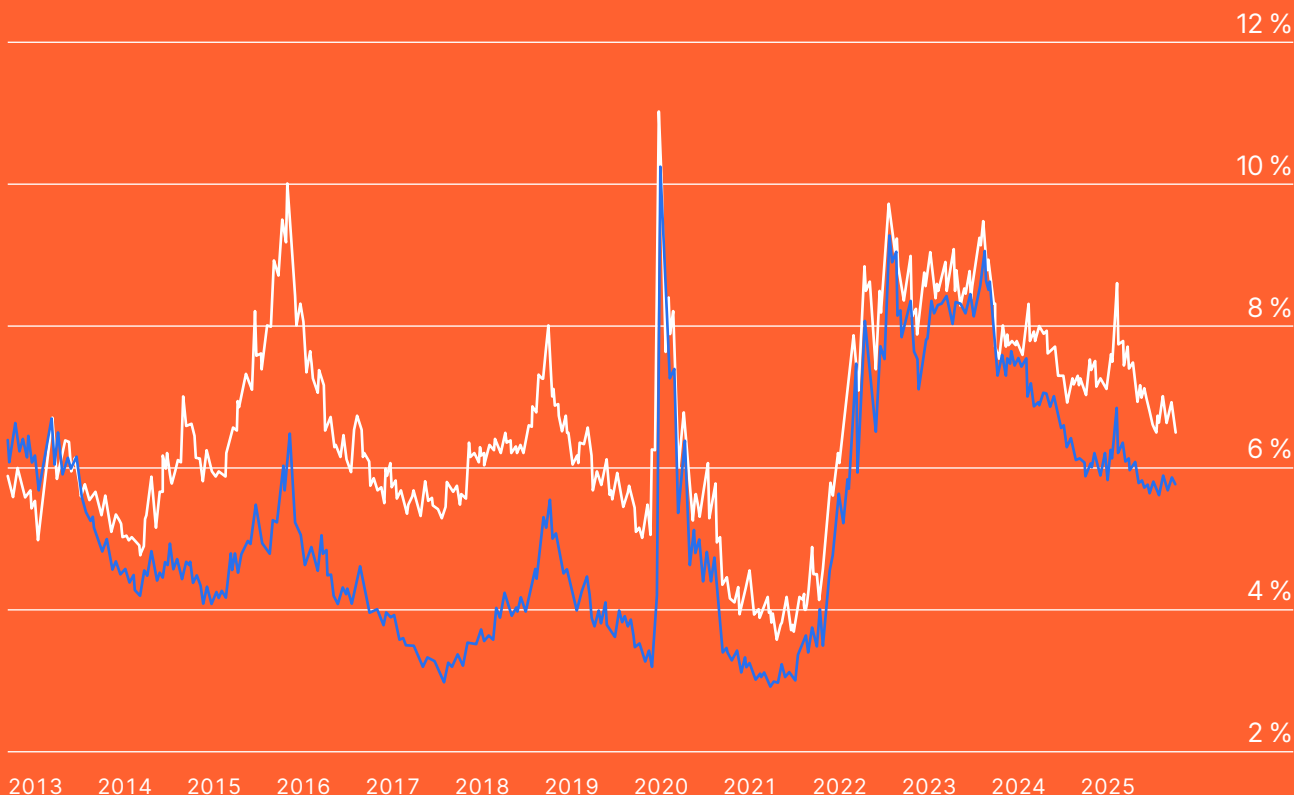
Vállalati kötvények: szelektálás és folyamatos hozamot kínáló lehetőségek

A high yield kötvények
hozamának történelmi alakulása
Európában és az USA-ban

— EU high yield (5,8%)
— USA high yield (6,6%)

Forrás: Bloomberg.

A múltbeli teljesítmény nem megbízható előrejelzés a jövőbeli eredményekhez.



2026-ra vonatkozó értékelésünk

Befektetésre ajánlott minősítésű vállalati kötvények: stabilitás és folyamatos jövedelem

A jelenlegi piaci környezetben a hitelminősítő intézetek által AAA–BBB kategóriába sorolt, befektetésre ajánlott vállalati kötvények vonzó hozamlehetőséget kínálnak mérsékelt kockázat mellett. Különösen érdekesek azok a kibocsátók, amelyek kiegyensúlyozott pénzügyi struktúrával, stabil üzleti modellel és alacsony gazdasági ciklikussági kitettséggel rendelkeznek. A lejáratú struktúra rugalmassága kulcsszerepet játszik a kamatszintek és a kockázati prémiumok változásaira adott hatékony reakcióban.

High yield vállalati kötvények: befektetési lehetőségek Európában és Ázsiában, széles körű diverzifikáció mellett

A jelenlegi piaci környezetben a high yield vállalati kötvények is vonzó hozamforrást jelenthetnek. Ugyanakkor ezen a piacon különösen fontos a körültekintő kiválasztás: elsősorban azokat a régiókat és szektorokat részesítjük előnyben, amelyek erős fundamentumokkal és kedvező értékeltséggel rendelkeznek. Megítélésünk szerint Európában és Ázsiában kínálkoznak kiemelkedő befektetési lehetőségek. Az egyedi kibocsátói kockázatok mérséklése érdekében elengedhetetlen a kibocsátók közötti széles körű diverzifikáció, amely segít megvédeni a portfóliót az esetleges nemteljesítésekkel szemben.

Mi a tanulság a befektetők számára?

- A vállalati kötvények a portfólió teljesítményének fontos elemei. Megközelítésünk a minőségre, a célzott kiválasztásra és a széles körű diverzifikációra épül. Emellett folyamatosan figyelemmel kísérjük a piacokat annak érdekében, hogy a kockázatokat időben azonosítsuk és kezeljük.



Nyersanyagok: diverzifikáció és stratégiai lehetőségek

A nyersanyagok több szerepet is betölthetnek egy kiegyensúlyozott portfólióban: egyszerre szolgálhatnak hozamforrásként és biztosítékként az inflációval, a geopolitikai kockázatokkal és a devizaingadozásokkal szemben.

2026-ra vonatkozó értékelésünk

Arany: stratégiai pillér a portfólióban

Az arany a portfólióban az infláció, az államadóssági kockázatok, a geopolitikai bizonytalanságok és a dollárba vetett bizalom esetleges gyengülése elleni védelem alapköve lehet. A fiskális dominancia – a jegybankokra nehezedő politikai nyomás a lazább monetáris politika fenntartására – mellett a kulcsfontosságú kamatlábak csökkenése és a tartósan magas infláció is a stabil aranykeresletet támasztja alá. A fejlődő piacok jegybankjai továbbra is nettó vásárlók, és a geopolitikai helyzet is támogatja az arany árfolyamát.

Ipari fémek: szelektíven vonzóak a strukturális támogatások miatt

Az energiaátmenet, a mesterséges intelligencia infrastruktúrájának bővülése és a növekvő villamosenergia-igény strukturális támogatást biztosít az ipari fémek iránti keresletnek. Az ipari fémek, mint a réz, kiváltképp profitálnak az ellátási korlátokból, valamint a globális digitalizáció és a fenntarthatóság felé történő átalakulásból.

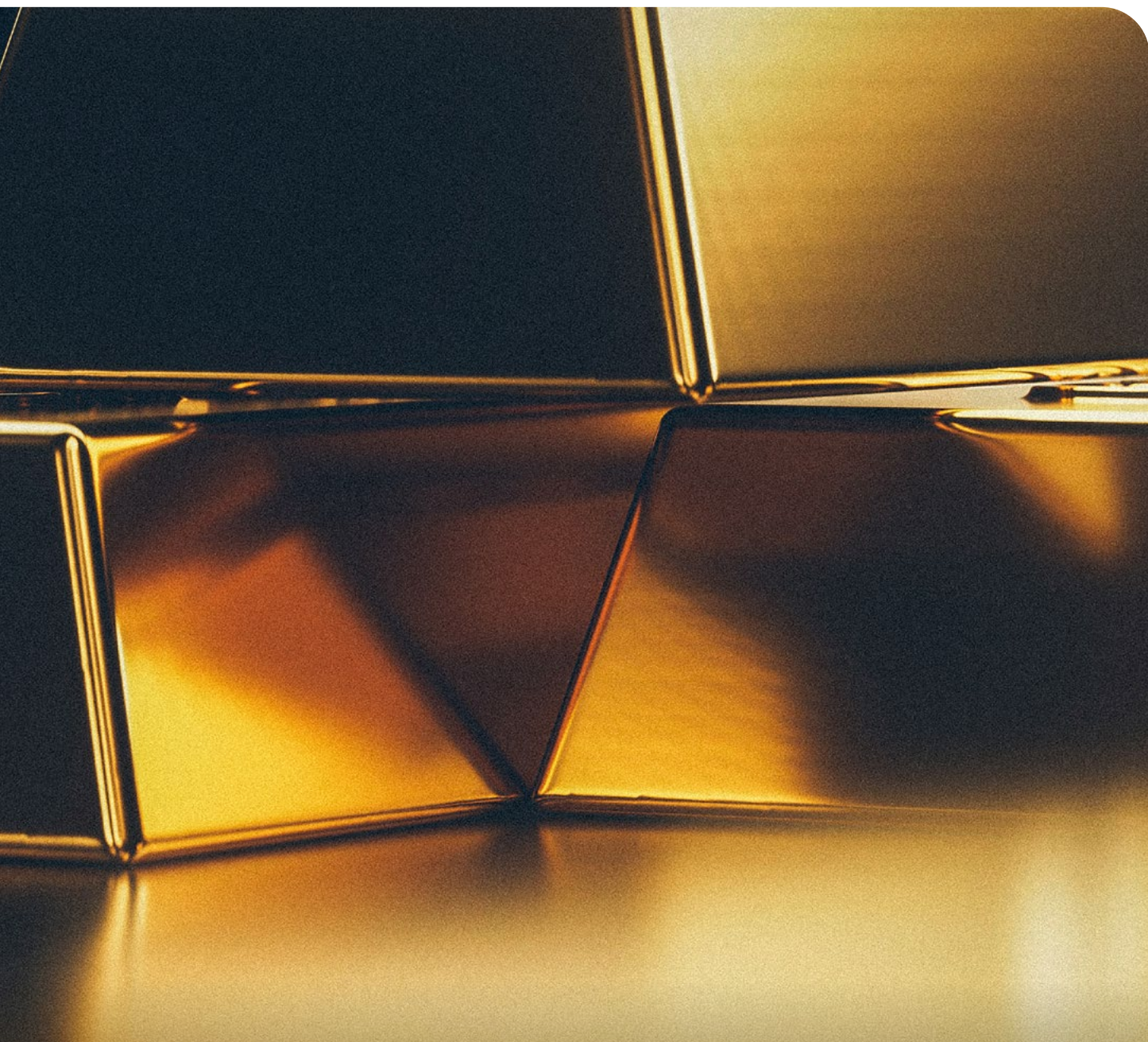
Energia: volatilis környezet

A hagyományos energiahordozók, például az olaj esetében óvatos a hozzáállásunk. Az OPEC befolyása csökkent, és az energiapiac strukturális változásai fokozott volatilitást eredményeznek.

Mi a tanulság a befektetők számára?

- A nyersanyagok stratégiai kiegészítést jelentenek a portfólió diverzifikációja szempontjából. Az arany hosszú távú, stratégiai jelenléte a portfólióban védelmet nyújt az infláció és a geopolitikai kockázatok ellen, míg az ipari fémek szelektív pozíciói az energiaátmenet és a digitalizáció előnyeit használják ki. Ugyanakkor a hagyományos energiahordozók esetében továbbra is óvatosság indokolt.

"Az arany alapvető eszközként szolgálhat az inflációval, az államadósság kockázataival, a geopolitikai bizonytalanságokkal szembeni védelem során, valamint az amerikai dollár iránti bizalom esetleges megingásának kockázatával szemben."

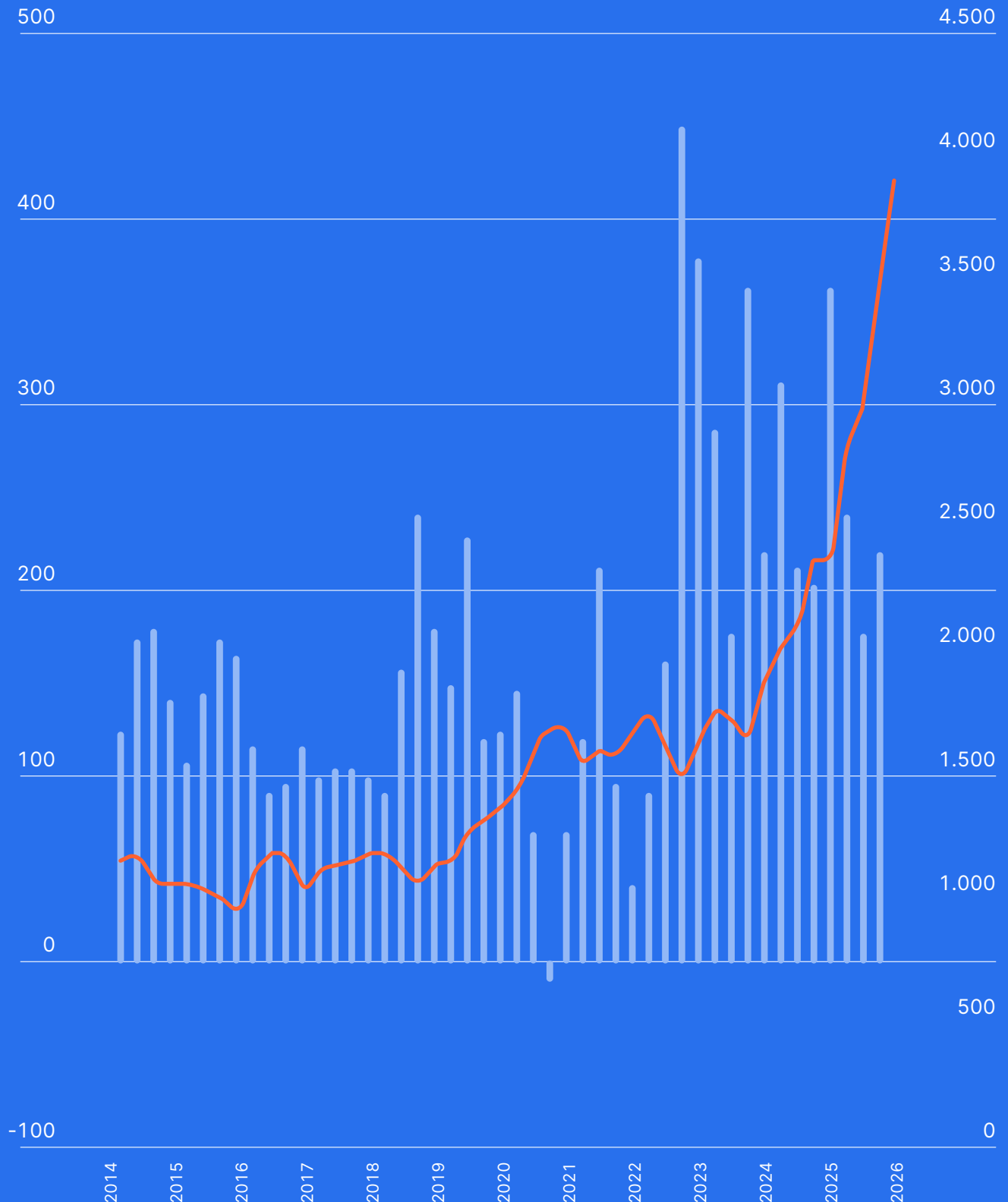


A központi bankok arany iránti keresletének és az aranyárfolyam múltbéli alakulása

● Jegybanki kereslet (219,9 t)
— Arany (4.239 USD)

Forrás: Bloomberg.

A múltbeli teljesítmény nem megbízható előrejelzés a jövőbeli eredményekhez.





Alternatív eszközök: hozam és stabilitás a hagyományos piacokon kívül

A kihívásokkal teli piaci környezetben az alternatív befektetések, mint a hedge fundok, a magántőke, az infrastruktúra és az ingatlan, egyre fontosabb szerepet töltenek be. Ezek az eszközök lehetőséget kínálnak olyan hozamforrások kihasználására, amelyek csak lazán korrelálnak a hagyományos részvény- és kötvénypiacokkal, ezáltal erősítve a portfólió robusztusságát és diverzifikáltságát.

2026-ra vonatkozó értékelésünk

Private markets: tőzsdén kívüli lehetőségek

A magántőke és az ingatlan lehetővé teszi az olyan vállalatokhoz és projektekhez való hozzáférést, amelyek nem elérhetők a nyílt kereskedelmi platformokon. Megközelítésünk a minőségre, a fenntartható üzleti modellekre és a gondos kiválasztásra helyezi a hangsúlyt. Különösen olyan környezetben, ahol a hagyományos finanszírozás egyre nehezebben elérhető, a private markets vonzó befektetési lehetőséget kínálhat.

Hedge fundok: a portfólió kockázatkezelői

A geopolitikai bizonytalanság és a volatilis piacok idején a hedge fundok, különösen a globális makro hedge fundok, rugalmasságuk révén emelkednek ki. Stratégiáikban célzottan használják ki a makrogazdasági trendeket, a politikai eseményeket és a deviza-ingadozásokat, így kevésbé függenek az egyes piacoktól. Különösen olyan időszakokban, amikor a hagyományos eszközosztályok egyidejűleg nyomás alá kerülnek, a makro hedge fundok aktív kockázatkezelésükkel és gyors alkalmazkodóképességükkel jelentős mértékben hozzájárulhatnak a portfólió stabilitásához és diverzifikáltságához.

Mi a tanulság a befektetők számára?

- Az alternatív befektetések nem csodaszerként működnek, de fontos szereplői egy robusztus portfóliónak. Kiegészítik a hagyományos eszközosztályokat, erősítik a diverzifikációt, és segíthetnek a portfólió stabilizálásában a volatilis piacokon.

„Ami a fedezeti alapokat,
különösen a globális
makroalapokat megkülönbözteti
a geopolitikai bizonytalanságok
és a volatilis piacok idején, az a
rugalmasságuk.”



2026-ra vonatkozó átfogó portfólió: robosztus, széles körűen pozícionált és rugalmas

A 2026. évi portfólió egészét úgy alakítjuk ki, hogy még a bizonytalanságokkal és strukturális változásokkal jellemezhető környezetben is megőrizze robosztusságát. Kiemelt figyelmet fordítunk a széleskörű diverzifikációra a különböző eszközosztályok, régiók és szektorok között, hogy csökkentsük a volatilitást, miközben célzott módon kihasználjuk a lehetőségeket. A részvények továbbra is a növekedés motorjai, a fókusz a minőségen, kedvező értékeltségeken és strukturális trendeken van. A feltörekvő piaci részvények kiegészítik a portfóliót, de ezek lehetőségeit és kockázatait is árnyaltan értékeljük. A kötvénypiacon az euróvezeti államkötvények és a helyi devizában kibocsátott feltörekvő piaci kötvények stabilitást és hozamot biztosítanak. A vállalati kötvények – amelyek befektetésre ajánlott és high yield típusúak – további hozamlehetőségeket kínálnak, prioritásként a minőséget és a likviditást tartva szem előtt. A nyersanyagok, különösen az arany, stratégiai kiegészítést jelentenek, védelmet nyújtva az infláció, a geopolitikai kockázatok és a devizaingadozások káros hatásaival szemben. Az alternatív befektetések, mint a magánpiaci pozíciók és a makro hedge fundok, növelik a portfólió robosztusságát, és különösen bizonytalan időkben értékes hozzájárulást nyújthatnak. Emellett elegendő likviditást tartunk, hogy rugalmasan reagálhassunk a piaci lehetőségekre és kockázatokra.

Mi a tanulság a befektetők számára?

- Megközelítésünk a bevált alapelveket célzott fókuszterületekkel ötvözi, így még turbulens időkben is védi és gyarapítja az Ön eszközeinek értékét.

Az értékpapírokba történő befektetések egyaránt magukban hordozzák a lehetőségeket és a kockázatokat.

Globális részvények

USA	☒	☐	☐
Európa	☐	☐	☒
Feltörekvő piacok	☐	☒	☐

Kötvények

Európai államkötvények	☐	☐	☒
USA államkötvények	☒	☐	☐
Feltörekvő piacok államkötvényei – helyi devizában	☐	☐	☒
Európai vállalati kötvények	☐	☐	☒
USA vállalati kötvények	☒	☐	☐
High yield európai kötvények	☐	☐	☒
High yield USA kötvények	☒	☐	☐

Alternatív eszközök

Arany	☐	☐	☒
Ipari fémek	☐	☐	☒
Energia, nyersanyagok	☒	☐	☐
Private markets	☐	☒	☐
Hedge fundok	☐	☒	☐

Az eszköz/terület vonzerejének értékelése:

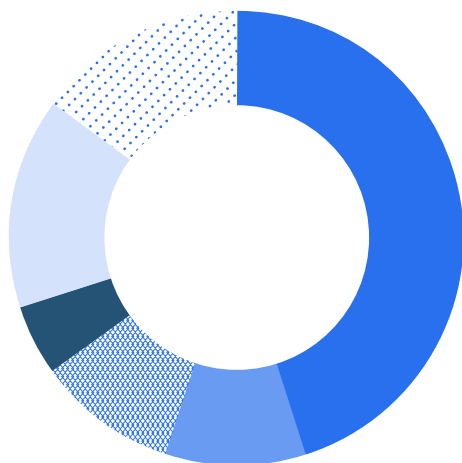
alulsúly semleges felülsúly

Eszközallokációs lehetőségek
a kockázati profil szerint:

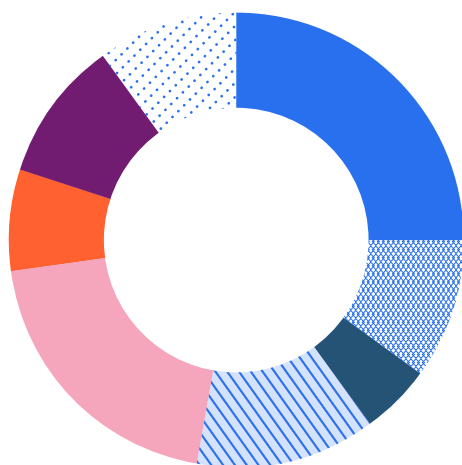
Konzervatív

Mérsékelt

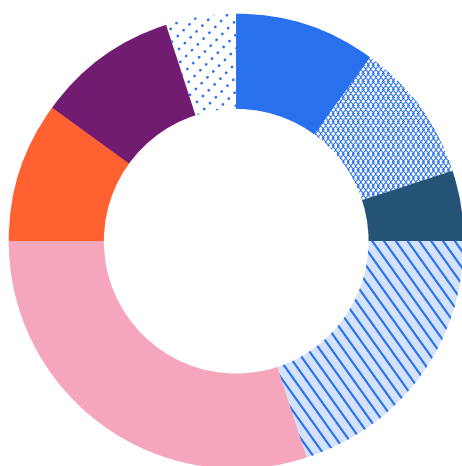
Dinamikus



- Euróban kibocsátott befektetésre ajánlott vállalati kötvények, 45%
- Európai high yield kötvények, 10%
- Feltörekvő országok kötvényei kemény valutában, 10%
- Feltörekvő piaci helyi devizás kötvények, 5%
- Fejlett piaci részvények, 15%
- Nyitott ingatlanalapok, 15%



- Euróban kibocsátott befektetésre ajánlott vállalati kötvények, 25%
- Feltörekvő országok kötvényei kemény valutában, 10%
- Feltörekvő piaci helyi devizás kötvények, 5%
- Európai részvények, 13%
- USA részvények, 20%
- Feltörekvő piaci részvények, 7%
- Arany, 10%
- Nyitott ingatlanalapok, 10%



- Euróban kibocsátott befektetésre ajánlott vállalati kötvények, 10%
- Feltörekvő országok kötvényei kemény valutában, 10%
- Feltörekvő piaci helyi devizás kötvények, 5%
- Európai részvények, 20%
- USA részvények, 30%
- Feltörekvő piaci részvények, 10%
- Arany, 10%
- Nyitott ingatlanalapok, 5%



Hogyan tervezzünk előre



Tervezés – a sikeres befektetés alapja



A befektetés fogalmát a mai napig gyakran a kereskedéssel, spekulatív előrejelzésekkel és nagy fokú összetettséggel társítják.

Meggyőződésünk, hogy a sikeres befektetés valami egészen másra épül: egy átlátható tervre, fegyelmezett végrehajtásra és átgondolt kockázatkezelésre.

Ebben a fejezetben három bevált alapelvet mutatunk be:

Az alábbiakban bemutatjuk, hogyan lehet ezeket az alapelveket egyszerű, gyakorlatba ültethető lépésekké formálni, kezdő vagy portfóliójukat optimalizálni kívánó befektetőknek egyaránt. Alkalmazza ezeket az alapelveket, hogy pénzügyeit céljaival összhangba hozza, a piaci ingadozásokat nyugodt szemlélettel kezelje, és a kamatos kamat előnyeit a saját javára fordítsa.



I. ALAPELV

A piacon eltöltött idő felülmúlja a piac időzítését

II. ALAPELV

Rendszeres befektetés

III. ALAPELV

Diverzifikáció



A piacon eltöltött idő felülmúlja a piac időzítését

A piacok ingadoznak, de a céljaink változatlanok. A vagyonépítés legmegbízhatóbb módja, ha a piac hullámzásainak ellenére is kitartunk befektetéseink mellett. Egy világos stratégia mentén való piaci jelenlét sokkal eredményesebb, mint a piaci mozgások tökéletes előrejelzésére tett próbálkozások.

LEGJOBB GYAKORLAT

1. Allokáció

Határozzon meg egy hosszú távú eszközallokációt, amely megfelel a befektetési időhorizontjának és kockázati profiljának.

2. Újrasúlyozás

Szükség szerint módosítsa portfóliójának összetételét, hogy a kitűzött céloknak megfelelően haladjon.

3. Likviditás

Tartson elegendő készpénz tartalékot a rövid távú kiadások fedezésére, hogy elkerülje a kényszerű eladásokat a piaci visszaesések idején.

Amikor a piacok esnek, hagyja, hogy eredeti stratégiája, ne pedig az aktuális hírek irányítsák a következő lépéseit.

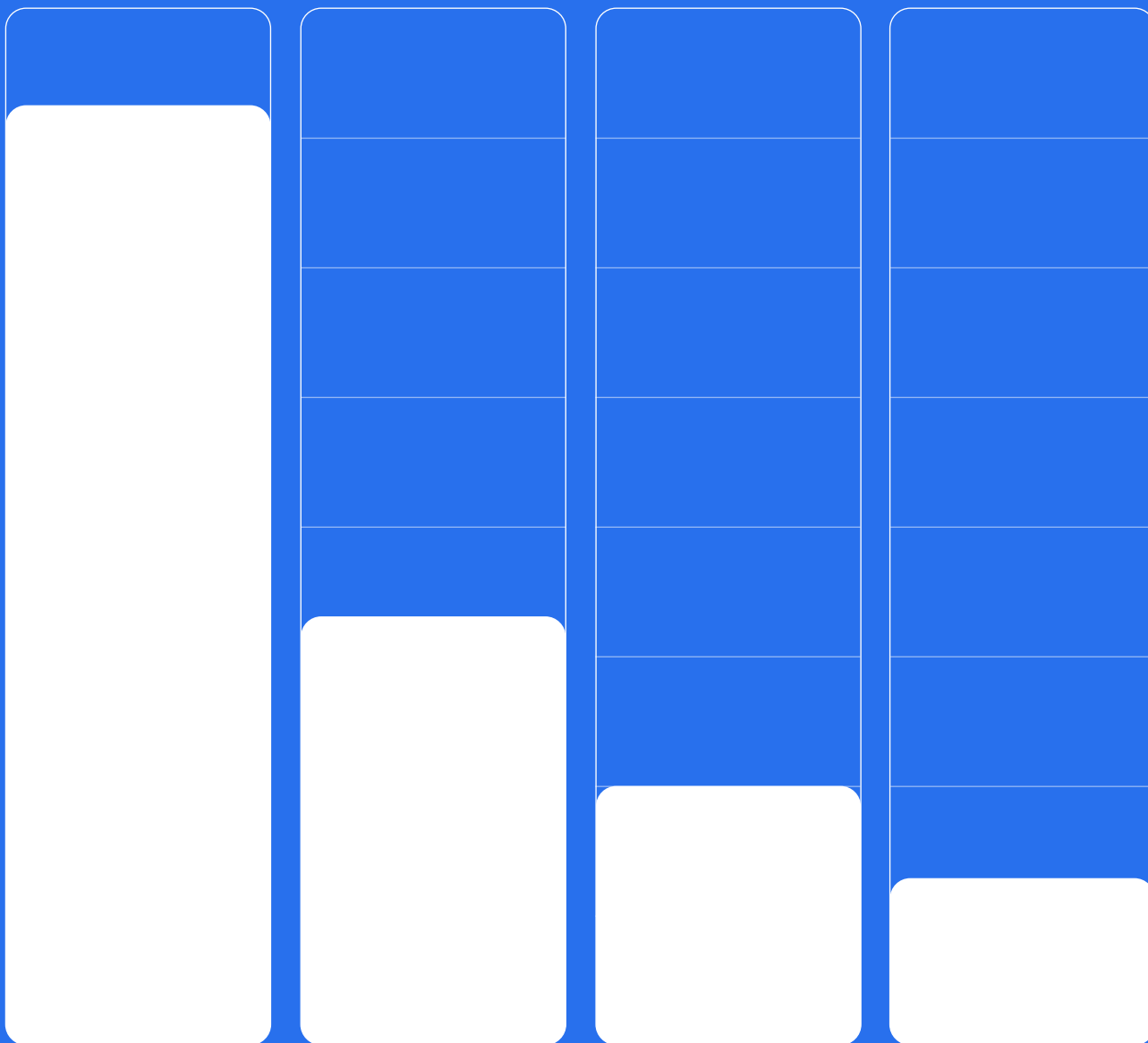
A fegyelem legyőzi az érzelmeket

Teljes befektetés

A legjobb 10 nap
elmulasztásával

A legjobb 20 nap
elmulasztásával

A legjobb 30 nap
elmulasztásával



A rossz időpontban történő eladás nagyon költséges lehet. Az infografika egy 10 000 eurós befektetés teljesítményét mutatja az amerikai részvényt piacon 20 éven keresztül, és rávilágít arra, hogy miért kulcsfontosságú a hosszú távon történő befektetés. A legjobb 30 nap elmulasztása egy 20 éves periódus alatt óriási következményekkel jár. Érdeemes megjegyezni, hogy a legerősebb piaci napok gyakran röviddel az éles korrekciók után következnek be.

Forrás: Refinity Datastream

Csak illusztrációs céllal.

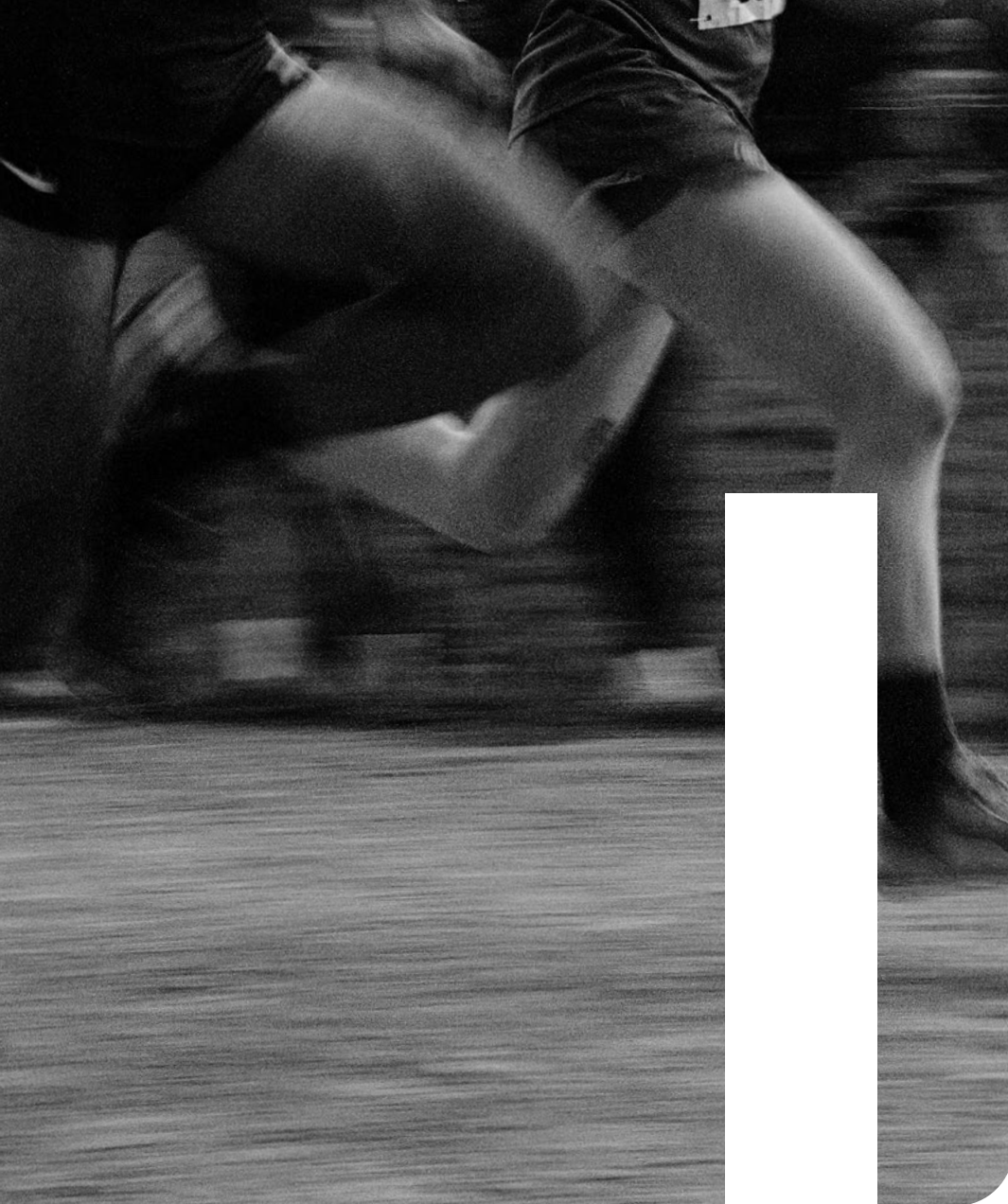
A múltbeli teljesítmény nem megbízható előrejelzés a jövőbeli eredményekhez.

A legjobb 40 nap
elmulasztásával

A legjobb 50 nap
elmulasztásával

A legjobb 60 nap
elmulasztásával





Rendszeres befektetés

A rendszeres befektetések csökkentik a kockázatokat és segíthetnek céljaink elérésében. Ez a megközelítés, amelyet költségátlagolásnak (cost averaging) nevezünk, segít, hogy a terve mindig a megfelelő úton haladjon, csökkenti annak kockázatát, hogy egy nagyobb összeget egy nem ideális pillanatban fektessen be, és hatékonyan hasznosítja a kamatot alig hozó, inaktív számlákon lévő pénzeszközöket hosszú távú befektetési célokra.

LEGJOBB GYAKORLAT

- 1. Következetesség** Válassza ki a portfóliójába rendszeresen (pl. havonta) befektetni kívánt összeget.
- 2. Átlagolás** Amikor az árak alacsonyak, vásároljon automatikusan több részvényt, amikor pedig magasak, kevesebbet.
- 3. Simítás** Ez kiegyenlíti befektetéseinek átlagos költségét az idő múlásával.

Ennek előnye a fegyelmezettség, a döntéshelyzetek okozta feszültség csökkenése és egy jól áttekinthető mód arra nézve, hogy likvid eszközt vagy rendszeres jövedelmet fektessen be. Emelkedő piacok esetén egy egyszeri befektetés előnyösebb lehet.



Diverzifikáció

A 2026-os év gazdasági változásokkal, kamatváltozásokkal és geopolitikai bizonytalansággal lesz jellemezhető. Portfóliójának ezekre megfelelően fel kell készülnie: stabilnak és ellenállónak kell lennie.

LEGJOBB GYAKORLAT

1. Egyensúly

A több eszközös stratégiák kiegyensúlyozzák a kockázatokat és lehetőségeket nyújtanak a különböző piacokon.

2. Stabilitás

A korlátokkal ellátott strukturált kötvények stabilitást és biztonságot nyújtanak a turbulens piaci fázisokban.

3. Diverzitás

A globálisan diverzifikált alapok növelik hosszú távú befektetési stratégiájának biztonságát.

A diverzifikáció a stabilitás és a növekedés alapja. Használja ki a széles körben diverzifikált portfólió által kínált lehetőségeket a nagyobb biztonság és nyugalom érdekében egy dinamikus világban.





Az előrejelzések
áttekintése, rólunk,
elérhetőség, fontos
jogi információk

Az előrejelzések áttekintése

GDP-növekedés (%)	2024	2025 előrejelzés	2026 előrejelzés
Euróövezet	0,90	1,40	1,10
USA	2,80	1,60	1,80
Ausztria	-0,70	0,40	0,80
Horvátország	3,80	3,00	2,70
Csehország	1,10	2,50	2,40
Magyarország	0,60	0,20	2,00
Lengyelország	3,00	3,50	3,50
Románia	0,90	1,30	2,10
Szerbia	3,90	2,00	2,70
Szlovákia	1,90	0,70	1,30
Szlovénia	1,70	0,90	2,10
KKE8 átlag	2,00	2,30	2,70

Az előrejelzések becslések

Irányadó kamatok (%)	Jelenlegi*	Jun-26 előrejelzés	Dec-26 előrejelzés
Euróövezet	2,00	2,00	2,00
USA	3,64	3,13	3,13
Csehország	3,50	3,50	3,50
Magyarország	6,50	6,50	6,00
Lengyelország	4,00	3,50	3,50
Románia	6,50	6,25	5,25
Szerbia	5,75	5,50	5,00

Az előrejelzések becslések

10 éves államkötvény-hozam (%)	Jelenlegi*	Jun-26 előrejelzés	Dec-26 előrejelzés
Euróövezet	2,85	2,90	3,00
USA	4,17	3,90	4,60
Csehország	4,64	4,20	4,00
Magyarország	7,00	6,70	6,60
Lengyelország	5,24	5,00	4,80
Románia	6,89	6,70	6,50
Szerbia	5,05	5,00	4,70

Az előrejelzések becslések

A múltbeli teljesítmény nem megbízható mutató a jövőbeli eredmények tekintetében.

Infláció (%)	2024	2025 előrejelzés	2026 előrejelzés
Euróövezet	2,40	2,10	1,80
USA	3,00	2,80	2,90
Ausztria	2,90	3,50	2,40
Horvátország	3,00	3,70	3,20
Csehország	2,40	2,60	2,40
Magyarország	3,70	4,40	3,50
Lengyelország	3,60	3,60	2,50
Románia	5,60	7,30	6,50
Szerbia	4,60	3,90	3,40
Szlovákia	2,80	4,00	3,50
Szlovénia	2,00	2,30	2,10
KKE8 átlag	3,60	4,10	3,40

Az előrejelzések becslések

Árfolyamok	Jelenlegi*	Jun-26 előrejelzés	Dec-26 előrejelzés
EURUSD	1,175	1,22	1,22
EURCZK	24,28	24,26	24,10
EURHUF	384,40	385,00	385,00
EURPLN	4,22	4,30	4,25
EURRON	5,09	5,10	5,17
EURRSD	117,26	117,20	117,20

Az előrejelzések becslések

Hozamkülönbözet Németországhoz viszonyítva bázispont

	Jelenlegi*	Jun-26 előrejelzés	Dec-26 előrejelzés
Ausztria	25	30	30
Horvátország	40	40	40
Szlovákia	68	85	85
Szlovénia	30	40	40

Az előrejelzések becslések

Forrás: Piaci adatszolgáltatók, Erste Group Research / * A tényleges adatok 2025. december 15-ére vonatkoznak. A szabályozási előírásoknak megfelelően kötelesek vagyunk a következő tájékoztatást adni: Az előrejelzések nem megbízható mutatói a jövőbeli teljesítménynek.

1

Az Erste Group az Európai Unió keleti régiójának vezető bankcsoportja.

46

Az ügyfeleket az Erste Group 46 000 alkalmazottja szolgálja ki szerte a piacon.

1800

1800 fiók biztosítja a lakossági és vállalati ügyfelekhez való regionális közelséget.

2,57

A nettó nyereség a 2025. év harmadik negyedévéig tartó pénzügyi évben 2,57 milliárd eurót tett ki.

17

17 millió ügyfél veszi igénybe az Erste Group banki és pénzügyi szolgáltatásait.

7

A következő hét országban: Ausztria, Csehország, Szlovákia, Románia, Magyarország, Horvátország és Szerbia

363

Az Erste Group összes eszköze 2025. harmadik negyedévében 363 milliárd eurót tett ki.

18,2

Az Erste Group CET1 mutatójának becsült értéke 18,2 %

Elérhetőség

KIADÓ ÉS MÉDIATULAJDONOS

Erste Group Bank AG
Am Belvedere 1, A-1100 Vienna

SZERKESZTŐ

Group Chief Investment Office,
Erste Group Bank AG

ELÉRHETŐSÉG

Erste Group Bank AG
Group Chief Investment Office
Am Belvedere 1, A-1100 Wien

+43 (0)5 0100 – 11174
GroupCIO0364@erstegroup.com
www.erstegroup.com

GRAFIKAI TERVEZÉS

clubnord.at

FONTOS INFORMÁCIÓK:

Ezt a jelentést a lehető legnagyobb gondossággal állítottuk össze, és az ebben található adatokat ellenőriztük. Ugyanakkor nem zárhatók ki a kerekítések, a továbbításból, tipográfiai hibákból vagy nyomdai tévedésekből eredő hibák. A jelentés az Erste Group Bank AG jelenlegi becslésein, feltételezésein és előrejelzésein, valamint az aktuálisan elérhető nyilvános információkon alapuló előretekintő

kijelentéseket tartalmaz. Az itt szereplő kijelentések nem jelentenek garanciát a jövőbeli teljesítményre nézve, és egyes ismert, valamint előre nem látható kockázatokra, illetve bizonytalanságokra építenek. Számos tényező okozhatja, hogy a tényleges eredmények vagy a tényleges teljesítmények jelentősen eltérjenek a fenti előretekintő kijelentésekben kifejtett vagy azokban rejlő várakozásoktól.

Fontos jogi információk

A jelen tájékoztató promóciós célú közlemény, és nem tekinthető befektetési tanácsnak.

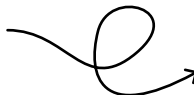
Az értékpapírokba történő befektetés a hozamlehetőség mellett kockázatokat is rejt magában. Nem vagyunk jogosultak arra, hogy ezt a pénzügyi terméket közvetlenül vagy közvetve ajánljuk, értékesítsük, újraértékesítsük vagy átadjuk olyan természetes vagy jogi személyeknek, akik olyan országban rendelkeznek lakóhellyel, vagy akinek olyan országban található a székhelye, ahol ezt törvény tiltja. Ilyen esetben termékinformációt sem vagyunk jogosultak biztosítani. Ez különösen az Egyesült Államokra és a „US Persons”-ra vonatkozik, ahogy azt az Egyesült Államok 1933. évi Értékpapír törvényének (Securities Act) S. szabályozása meghatározza.

Felhívjuk figyelmét az alábbiakra: Ön egy olyan terméket készül beszerezni, amelynek megértése nehézségeket okozhat. Ezért mielőtt befektetési döntést hozna, javasoljuk, hogy alaposan olvassa el a vonatkozó pénzügyi termékre vonatkozó teljes körű tájékoztatót:

- a (terméket ismertető alap) prospektust,
- az általános feltételeket,
- az esetleges kiegészítéseket, és
- a Kiemelt Befektetői Információk (KID) megnevezésű dokumentumot, ha rendelkezésre áll, valamint
- az alternatív befektetési alapkezelőkre vonatkozó törvény [ABAK] 21. §-a szerinti befektetői információkat

Ezek a dokumentumok díjmentesen átvehetők az alábbi címen: Erste Group Bank AG, Am Belvedere 1, 1100 Bécs, Ausztria

Kérjük, olvassa el ügyfeleinknek szóló tájékoztatónkat is:



Elemzéseink és következtetéseink általános jellegűek, és nem veszik figyelembe egyes befektetőink személyes jellemzőit, mint például a tapasztalatot és tudást, a befektetési célt, a pénzügyi helyzetet, a pénzügyi veszteségviselő képességet vagy a kockázattűrő képességet.

AZ ALÁBBI FONTOS JOGI INFORMÁCIÓK AZ ERSTE GROUP RESEARCH 9-21. OLDALAI KÖZÖTTI TARTALOMRA VONATKOZNAK.

Ezt a kiadványt az Erste Group Bank AG vagy egy kapcsolt vállalkozása (kapcsolt vállalkozásaival együtt „Erste Group”) készítette marketingkommunikációs céllal. Bár a marketingkommunikációt teljes egészében vagy részben a Group Research osztályának munkatársai készítették, az nem minősül független pénzügyi elemzésnek a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete 36. cikk (1) bekezdése értelmében. Ugyancsak nem minősül ajánlásnak a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete 36. cikk (2) bekezdése értelmében. A pénzügyi elemzések függetlenségét elősegítő jogi rendelkezések nem vonatkoznak erre a marketingkommunikációra.

UTOLSÓ MÓDOSÍTÁS DÁTUMA:

2026. január





ERSTE

INSIGHTS

INSIGHTS

2026