

# Total Return

2016. MÁJUS

[www.totalreturn.hu](http://www.totalreturn.hu)

MAGAZIN

## Hogyan keressünk



## százalékokot?

# Hogyan keressünk 10 százalékot?

Például úgy, hogy lemásoljuk a nyertes magyar stratégiát. Warren Buffett sem csinálta jobban. A célkeresztben Törökország, Románia és a magyar kötvények.

**A** maga 68,5 milliárd dolláros vagyonával a világ harmadik leggazdagabb embere, az amerikai Warren Buffett tőzsdei befektető az érték alapú investícióra esküszik (Berkshire Hathaway holdingjával alulértékelt vállalatokat vásárol meg). A számos sikerkönyv szerzőjeként is számon tartott kanadai Gordon Pape a stabil és magas osztalékra esküszik. Néhány éve, amikor egy-egy akciós bankbetét még kétszámjegyű éves forintkamattal csábított, ez Magyarországon nem volt kérdés. Ám a mai hozamkörnyezetben, amely befektetői szemmel szinte láthatatlan, igencsak felértékelődik egy ekkora profit.

## NÉGY SZÁZALÉK PLUSZ

„Már csak azért is, mert a kockázatmentesen elérhető egy-két százalékos hozam könnyen elúszhat egy-egy átmeneti tőzsdei áresésnél” – figyelmeztet az aktív befektetési menedzsment fontosságára Loncsák András, az Aegon Alfa abszolút hozamú alap portfólió menedzsere. Érdemes rá hallgatni: a tíz éve a kategóriájában

az elsők között induló befektetési alap szinte pontosan ekkora éves nyereséget ért el. Egy évtized alatt összesen 147 százalékos eredménye több Buffett 2006 és 2016 közötti, 137 százalékos nyereségénél – igaz, utóbbi dollárban értendő.

## HARMADOLT RIZIKÓ

Magánbefektetőként is érdemes követni az alap stratégiáját, az ugyanis számos tanulsággal szolgál. Először is kockázatos eszközök optimális arányának megválasztásában. Ez az abszolút hozamú alapoknál 10-30 százalék jellemzően között van. A mostanság kissé borús kilátások miatt az Alfánál mostanság -10 és +20 százalék között, amivel a benchmarknak számító, az egy évnél rövidebb hátralévő futamidejű forint állampapírok hozamát átlagoló RMAX index felett 4,5 százalékos extra hozamot sikerült elérni.

Az abszolút hozamú stratégia fő célja a kiegyensúlyozott nyereség: ha emelkednek a tőzsdék, a kockázatmentes hozam feletti profit, esésénél pedig legalább a tőke megőrzése. Ezzel per-

se valamivel kevesebbet lehet nyerni a gyakran már indokolatlanul optimista időszakokban, ami egyébként 2009 óta jellemző. Ám ennek az óvatosságnak köszönhetően amikor 10-20 százalékos „mínusszal” beköszönt a „medvepiac”, megkímélhetjük magunkat a veszteségektől.

## DÉLKELETI NYITÁS

Szintén a kockázat csökkentést szolgálják a – néhány nagy helyett a „szűk” veszteség minimalizáló – „stop loss” szintek és a sok kisebb pozíció. Az Alfa egyidejűleg jellemzően 20 egyedi részvényt tart, ennek köszönhetően egy-egy veszteségbe forduló befektetésnek sincs igazán jelentős hatása az Alap vagyonára.

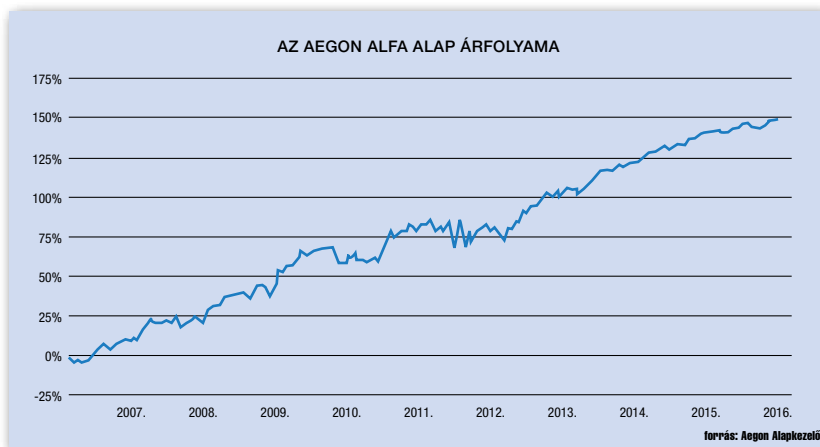
És hogy pontosan mely részvényeket válasszuk? „Amelyek alulértékelték” – tanácsolja Loncsák András. „Kiválasztási modellünk alapján jelenleg a török és román részvényt piacra nézve vagyunk leginkább optimisták” – pontosít. Törökországban ugyan a vállalatok eladósodottsága magas, ám a gyengülő dollár csökkenti a devizaadóságok terheit. A vállalati nyere-

ségek 5–10 százalékkal emelkednek többek közt az olcsó nyersanyagoknak köszönhetően. És a részvények mindössze az átlagos nyereség kevesebb, mint 9-szeresén forognak, így sokkal olcsóbbak, mint a fejlődő országokéi – azok 11,9-es P/E szorzója miatt.

Rövid távon mind Törökországban, mind a szintén alulértékelt Romániában a bankszektor az egyik legígéretesebb befektetési terület. Az isztambuli székhelyű – és az elmúlt év árfolyam emelkedésében lemaradó – IS Bank éppúgy favorit, mint a román BRD Bank.

### FEJLŐDŐ FEJLŐDŐK

Vagy a szintén román kárpótlási alap, a Fondul, amely állami cégek részvényeit forgatja a neves amerikai Templeton alapkezelő segédletével – és a horvát telekomcég papírjai is vonzóak. Ezek a részvények a várakozások szerint átlag felett teljesíthetnek. A relatív nyereséget pedig úgy lehet realizálni, hogy „eladjuk a piacot”, ami az Alfa esetében az amerikai S&P 500 index eséséből profitáló short

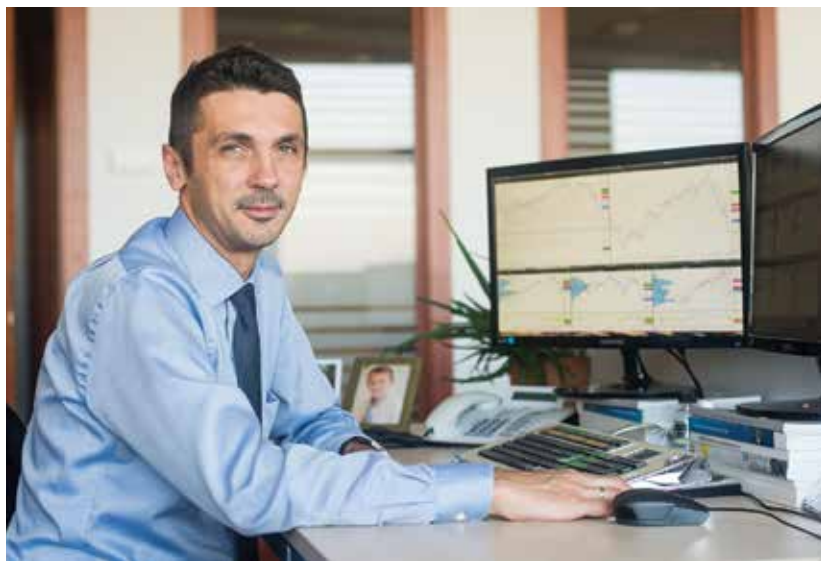


pozíció felvételét takarja. A vállalati nyereségek a legfrissebb becslések szerint 6,8 százalékkal csökkennek. Eközben a tőzsdeindexek csúcsra járnak – márpedig az ilyen „medvepiaci ralinak” könnyen rossz vége lehet. Az amerikai tőzsde a vállalati profitokhoz képest túl drága, Közép-Európa viszont – elsősorban a magas osztalékok miatt – vonzó befektetési terep. Akárcsak egyes nyersanyag-kitettséggű országok, ugyanis a dollár gyengülhet a halasztódó kamatemelés miatt, ami a nyersanyagok (dollárban mért) drágulásához vezet.

### JÖVEDELMEZŐ „NULLA” KAMAT

Ugyanakkor érdemes lehet megfontolni a közkeletű tőzsdei bölcsességet, miszerint „adj el májusban és menj messzire”. A britek EU-tagságáról tartandó júniusi szavazás komoly bizonytalanságot hordoz, egy esetleges „Brexit” pedig jelentős árfolyam esést hozhat. Hosszabb távon azonban a legnagyobb kockázatot mégiscsak a fejlődő országok vállalatának magas eladósodottsága jelenti. A világkereskedelem egyelőre lassul, és ha a dollár egyszer majd erősödik, vállalati és kötvénypiaci csődök sorozatával lehet számolni.

A pénz legnagyobb részét már csak ezért is érdemes készpénzben tartani. Világszerte kirívóan alacsonyak a kötvényhozamok is, és csak 2-3 év távlatában emelkedhetnek a nyersanyagárak tartós növekedése és az infláció fokozódása révén. Perspektíva igazán csak a magyar kötvénypiacon van: a jelenleg 1,05 százalékos jegybanki alapkamat akár nulláig is csökkenhet. Ez pedig felértékeli a 10 éves magyar államkötvényeket, és persze az azokat tartó befektetési alapokat is.



Loncsák András Vezető portfolio menedzser • Aegon Alfa Alap

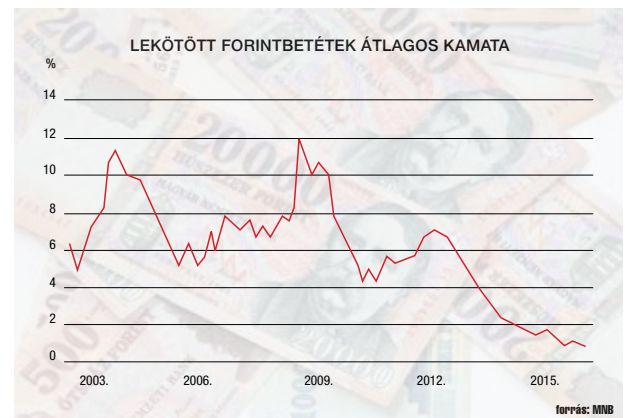
# Mi történik a világban?

## Tovább csökken a forintkamat

**A helyzet.** Mielőtt április végén 1,05 százalékra csökkentette az alapkamatot a jegybank, Nagy Márton MNB-elnök már kijelentette, hogy a gyengébb forint segíthet a kívánatos infláció elérésében.

**Előzmény.** Verbális intervencióként is felfogható a nemzeti valuta leértékelését támogató kijelentés a Magyar Nemzeti Bank alelnöke szájából. A jegybanki eszköztárból ehhez a további kamatcsökkentés a leginkább kézenfekvő és hatásos eszköz. A következő hónapokban legalább 0,5 százalékgig csökkenő rátát jósolnak, de egyre több neves elemző és alapkezelő jelez előre nulla százalékot is. A 2012 augusztusában, akkor 7 százalékról indult kamatcsökkentési ciklus végeredményeként a magyar gazdasági növekedés 3 százalék körül stabilizálódott, ami a mind olcsóbbá váló hiteleknek köszönhető. Az állami kamatkiadások mérséklődtek, a forint-euró árfolyam pedig 275-ről 310 forint fölé gyengülve támogatja a magyar export versenyképességét.

**Következmény.** A korábban, még magasabb kamat mellett kibocsátott magyar államkötvények és ezzel a forint kötvénialapok felértékelődése – igaz, erre egyre kisebb a tér. A forint árfolyama pedig az MNB elképzelései alapján legalábbis gyenge marad.



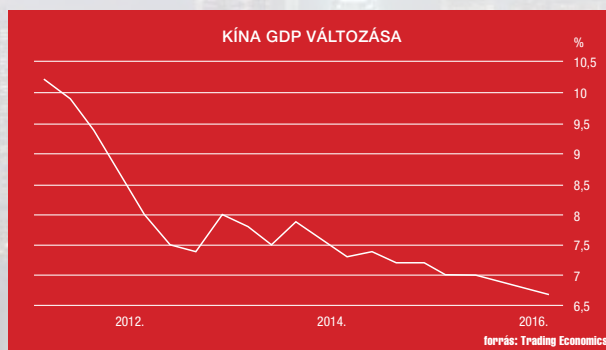
## Kína lassulóban

**A helyzet.** Az év első három hónapjában 6,7 százalékos ütemben bővült a világ legnépesebb országának gazdasága, 2015 megegyező időszakához viszonyítva.

**Előzmények.** Bár ez a legalacsonyabb ütem a 2009-es, világméretűvé terebélyesedett pénzügyi válság beköszön-

te óta, mégis megfelel mind az elemzői várakozásoknak, mind pedig a kínai kormány 6,5-7 százalék közötti céljának. A termelésorientáltból a (belső) fogyasztás vezérelte gazdaságba való átmenet nem megy áldozatok nélkül, és üteme törvényszerűen alacsonyabb. Ráadásul márciusban a beruházások tavaly augusztus óta nem látott ütemben bővültek. Mindez az új növekedési pálya fenntarthatóságát tanúsítja. Ám a vállalati eladósodottság is aggasztó mértékben nő – így a kínai pénzügyi „kiszáradása” miatt Soros György, a magyar származású amerikai tőzsdemogul óriási pénzügyi válsággal riogat.

**Következmény.** Azok a külföldi befektetők, akik még mindig a 2011-es, kétszámjegyű növekedési ütem bővületében élnek, inkább eladnak. A külföldi befektetések – és számos hazai nagytőkés – pénzkivonása a CLSA befektetési ház becslése szerint a júan 25 százalékos leértékelődését okozhatja.



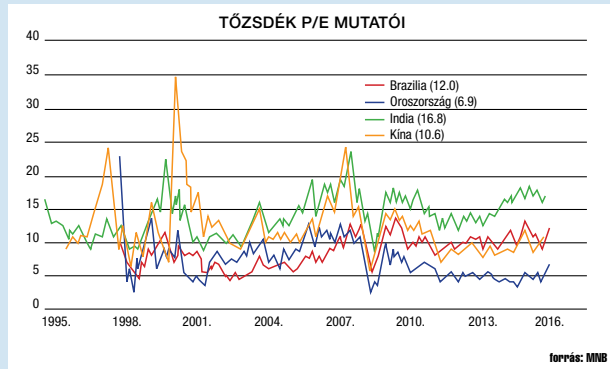
# Célkeresztben Oroszország

**A helyzet.** Az „évszázad üzletének” kiáltotta ki az orosz részvénytőzsdét Mark Möbius, az amerikai Templeton alapkezelő legendás feltörekvő-piaci guruja. Szerinte a vállalati

eredményeket tekintve a moszkvai tőzsdén most „kiárusítási” árfolyamon lehet bevásárolni.

**Előzmények.** Megalapozottnak tűnik az olcsóság az olajár két éve tartó vesszőfutása és a krími háborút követő nemzetközi szankciók miatt. Az orosz tőzsde 2014 elejéhez képest még mindig 40 százalékos mínuszban van, ám év eleje óta 20 százalékos erősödést ért el. A 2015-ös, 3,7 százalékos GDP-zsugorodással azonban egyre többek szerint Moszkva már túl van a legrosszabban, és a szankciók következtében júliusi felülvizsgálatánál már esély van azok enyhítésére.

**Következmény.** A szankciók részleges vagy teljes megszüntetésével a moszkvai tőzsde kilőhet, amit az olajár néhány hónapja tartó emelkedése is támogat. Az orosz részvényeket átlagosan nyereségük mindössze alig hétszeresén lehet ma megvenni, míg a fejlődő országok átlaga 12-es szorzó.

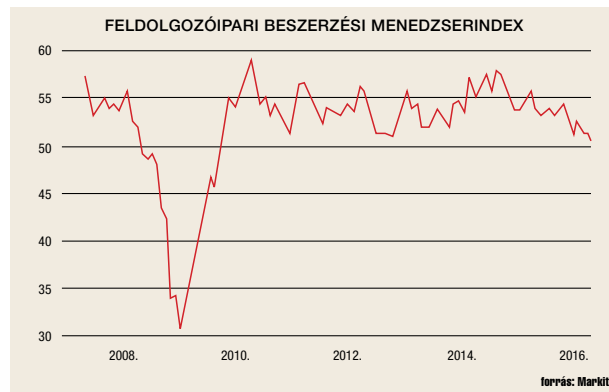


## USA: pesszimistább „iparosok”

**A helyzet.** Hat és félféves mélypontra esett a Markit cég feldolgozóipari menedzserindexe. A márciusi 51,5 pont után áprilisban mért 50,8 pont ugyan még minimális bővülést mutat, ám így is olyan alacsony érték, amire 2009 szeptembere óta nem volt példa.

**Előzmények.** A statisztikai mutató a tengerentúli nagyvállalatok vezetőinek beszerzéseiből von le következtetéseket. Összetevői alapján mind a foglalkoztatás, mind a beruházások, és a termelés növekedési üteme is a korábbinál alacsonyabban alakul. A mutató csökkenése csalódás azon elemzők számára, akik az index első negyedévi csökkenését csak átmenetinek remélték. Az adatok alapján a tavaly év végére 2 százalékra lassuló GDP-növekedés nem lesz tartható. 2016 első negyedévére jelenleg mindössze 0,3 százalékos bővülést valószínűsít a GDPNow valós idejű előrejelző rendszer – ezt a jegybank atlantai részlege működteti.

**Következmény.** A rossz hír alkalmasint jó hír lehet a tőzsdéknek, és az amerikai kamatemelés elodázását hozhatja. A decemberig 75 százalékos valószínűséggel várható, legfeljebb 0,25 százalékos kamatemelés rövid távon emelkedést is hozhat a részvénypiacokon.



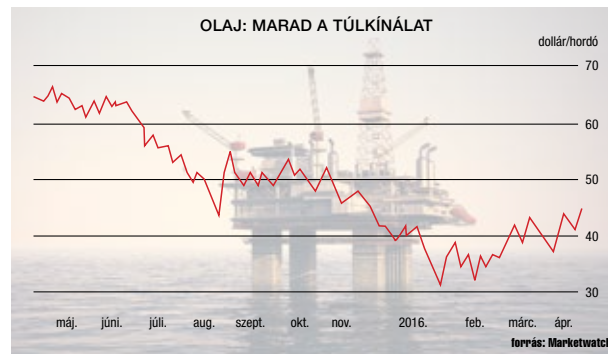
## Olaj: marad a túlkínálat

**A helyzet.** Nem sikerült tető alá hoznia a kitermelést korlátozó megállapodást Szaúd-Arábiának és Oroszországnak. A világ negyedik legnagyobb tartalékával rendelkező Irán pedig egyelőre szándékot sem mutat az együttműködésre az olajkínálat szűkítésében.

**Előzmények.** A két nagy olajexportőr április elején kezdett el nyíltan beszélni a kínálat egyeztetett csökkentéséről, ami segítene stabilizálni az energiahordozó árát (ez 2014 közepétől 70 százalékot zuhant). A költségvetésük és vállalataik számára is életbevágó megegyezést végül nem sikerült tető alá hozni (úgy tűnik senki sem hajlandó lemondani egyetlen dollár bevételről sem). Így marad a napi 1-2 millió hordó közti túltermelés.

**Következmény.** Hosszabb távon továbbra is gyengélkedő, 40 dollár körüli árfolyam, amit rövid távú hatások ellen-

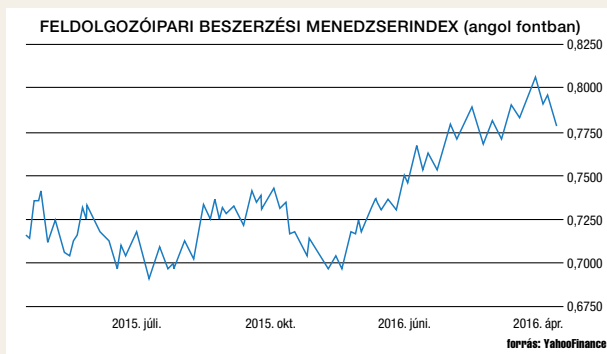
súlyozhatnak. A viszonylag drága amerikai olajkitermelés a francia Natexis bank előrejelzése alapján idén és jövőre 600, illetve 500 ezer hordóval csökkenhet. Kína és India kereslete ugyanakkor márciusban nőtt.



## Cameron elkerülné a Brexitet

**A helyzet.** A Nemzetközi Valutalap (IMF), Barack Obama amerikai elnök és David Cameron brit miniszterelnök is az Unióból való kilépés által okozott károkat vette számba a júniusi népszavazás előtt.

**Előzmények.** Az Európai Unió egyre kevésbé népszerű az „öreg kontinens” országai között, ennek fő okai a burjánzó bürokrácia és a tagállamok érdekében túlmutatató brüsszeli elképzelések. Nagy-Britannia kilépése ugyanakkor katasztrofális gazdasági hatásokkal járhat a legfrissebb elemzések szerint. Az államkincstár becslése szerint a legrosszabb esetben háztartásonként 5700 fontos vesz-



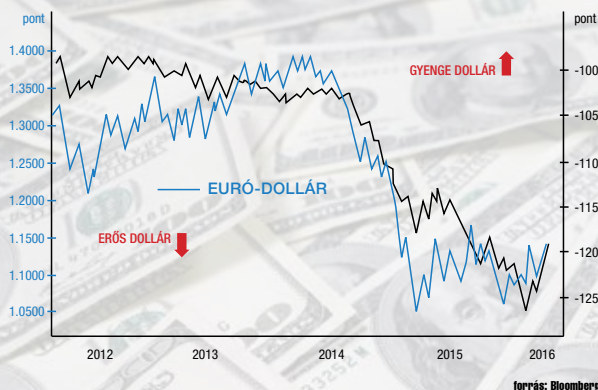
teség keletkezik, és 15 év alatt 8,2 százalékkal kisebb lesz a GDP.

**Következmény.** A Brexit esetleges megszavazását bizonytalanság követi, amelyet az angol font mellett elsősorban az európai, illetve általában a fejlődő piaci valuták, kötvények és részvénypiacok sínylenek meg. De már maga a júniusi szavazás is bizalmatlanságot kelt: az angol állam-papírok piacáról folyamatosan szállnak ki a befektetők.

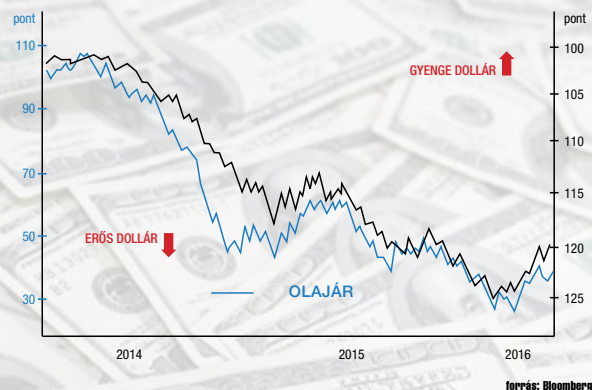
# A dollár elmúlt egy éve

Talán a legtöbbet vizsgált grafikon az euró-dollár kereszt, ami alapján úgy tűnik, több mint egy éve sehova nem ment a dollár. A valóság azonban kicsit más.

AZ EURÓ-DOLLÁR KERESZTÁRFOLYAM ÉS A DOLLÁR FŐBB KERESKEDELMI PARTNEREIVEL SZEMBENI ÁTLAGOS ÁRFOLYAMA



AZ OLAJÁR ÉS A DOLLÁR FŐBB KERESKEDELMI PARTNEREIVEL SZEMBENI ÁTLAGOS ÁRFOLYAMA



Ez euródollárban mindenki nagyon okos, vagy legalábbis szeretne az lenni. Én is. Most viszont tényleg nem egyértelmű, hogy a mi a pálya, egy éve csak az idegeinkkel játszik ezzel a sávzással, amiből akár felfele is kitörhet. Az 1,20 logikus célnak tűnik, de ott van az 1,24 mint 200 hetes mozgóátlag, meg mint az 1,05 körüli duplafenéből adódó célárfolyam, de ezt a devizaspekik úgyis jobban tudják, mint én. No persze mehet lefele is, nekem fogalmam sincs.

De ha csak ezt a viszonylatot nézzük, akkor nem látjuk a fáktól az erdőt. Az euró csak egy az Amerika számára fontos devizák közül, a gazdaság szempontjából a külkereskedelmi partnerek devizái is lényegesek, és hozzájuk képest sok minden történt az elmúlt évben. A dollár a külkereskedelmi partnereinek fizetőeszközeihez képest átlagosan most kb. 5 százalékkal erősebb, mint egy éve volt, de ebben a periódusban igen nagy utat járt be. A dollárerő csúcsa januárban volt, akkor a tavaly áprilishoz képest majdnem 10 százalékot ment a dollár, aminek a felét három hónap alatt vissza is adta.

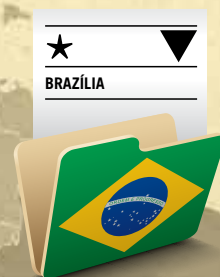
A dollár értékét az elmúlt egy évben a feltörekvő devizák mozgatták, melyek a tavalyi gyalázat után most szépen értékelődnek fel. A feltörekvő fizetőeszközök sorsa viszont úgy tűnik, az utóbbi két évben az olajpiaci folyamatokhoz volt kötve úgy, hogy eső olajár mellett gyengültek, emelkedő mellett viszont erősödtek. Ez persze hosszú távon nem egy feltétlenül érvényes összefüggés, de tény, hogy az elmúlt két évben a két eszköz (olaj és a szélesen vett dollárárfolyam) között volt korreláció.



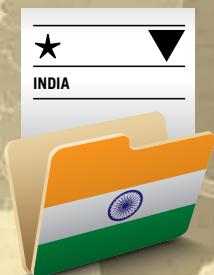
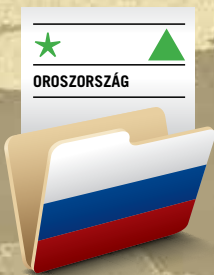
# Kellemes meglepetés

**E**lsősorban az átlagosnál magasabb vállalati nyereség várakozások emelik a magyar tőzsdét nemzetközi viszonylatban is a legnagyobb nyereséggel kecsegtető befektetési célpontok közé. Régiós társainkhoz képest nálunk a legnagyobb a pozitív meglepetés esélye ( Lengyelországban például a nemrég bevezetett különadók gyakorolnak negatív hatást a cégek eredményességére), igaz, a 11,7-es árfolyam/nyereség (P/E) hányadossal nem számít kifejezetten olcsónak. A legnagyobb kapitalizációjú cégek közül az OTP ukrán és orosz bankjai úgy tűnik, verge nyereségbe fordulnak. A MOL olaj- és a Magyar Telekom távközlési cég az erősödő lakossági fogyasztásból profitálhat egyre többet (a devizahitelek forintosítását követően egyre többet költünk telefonálásra és tankolásra), a Richter gyógyszergyár új antidepresszánsa pedig épp Amerika meghódítására készül. A technikai kép is kedvező: a magyar tőzsdei részvények árfolyam változását mutató BUX index február vége óta meredek emelkedésben van.

Szintén átlag feletti lehet a török tőzsdei társaságok átlagos nyereség növekedése, ami rövid távon perspektívikus lehetőség a részvény spekulációra. A török gazdaság kibocsátása (a GDP) a becslések szerint dinamikus, 3 százalékkal nőhet az idén, a vállalati profit növekedés üteme pedig 2016-ban és 2017-ben elérheti a 33(!) százalékot. Az értékeltetés alacsony, a P/E mutató mindössze 8,9 – ez részben annak tudható be, hogy a fizetési mérleg hiánya tetemes, a deviza alapú eladósodottság nagyon magas (a hitelek GDP-hez mért 79 százalékos aránya az egyik legmagasabb a fejlődő piacokon) . Ez pedig jelentős kockázatot hordoz.







**JELMAGYARÁZAT:**

★★★★ = leginkább ajánlott

○ = semleges

★★★★ = legkevésbé ajánlott

# Sok kicsi sokra megy

**A jelenlegi alacsony hozamkörnyezetben a különösen aktív portfóliómenedzsment, a több kisebb pozíció és a speciális, négy szintű kiválasztási folyamat a siker titka az Aegon nyertes, abszolút hozamú stratégiájában.**

*Februárban először mutatott a Magyar Nemzeti Bank statisztikája 1 százalék alatti, átlagos betéti kamatot. A forint állampapírokra irányadó alapkamat is folyamatosan csökken, egyes vélekedések szerint nulla százalék sem elképzelhetetlen – főként a negatívba forduló euróövezeti hozamok láttán. Az alacsony hozamkörnyezet milyen kihívás elé állít egy befektetőt?*

Az említett alacsony hozamkörnyezettel még viszonylag könnyen lehet kezdeni valamit, ám a közelmúltban megnövekedett volatilitás már valóban komoly kihívás elé állítja mind az alapkezelők stratégiáit, mind pedig az ügy-

feleket. Elkél a professzionális segítség: a sokszor évek, évtizedek alatt felhalmozódó családi vagyonok kevésbé felvilágosított tulajdonosai bizony nehezen élik meg, amikor egy nap alatt akár egyéves, kockázatmentes hozam is a tőzsdei lejtmenet áldozatává válik – még ha csak átmenetileg is.

*Decemberben itt, a Total Return magazine hasábjain megjelent, hogy 2016-ban kockázat nélkül már nem lehet érdemleges nyereségre szert tenni. Azóta egyébként éppen az alacsony rizikójú, pénzügyi kategóriában nyert az Aegon a Privátbankár.hu Klasszis 2016 megmérettetésén. Egy befektetési alapkezelő milyen alternatívát tud nyújtani a manapság népszerű lakossági állampapírokkal szemben, amelyeket a bankok a magas jutalék miatt előszeretettel értékesítenek?*

Versenyképes alternatívát jelent például az abszolút hozamú alapok nagyon jó hozam-kockázat aránya. Való igaz, a Kamatozó Kincstárjegy a jelenlegi kamatozás mellett attrak-





**Kadocsa Péter** Elnök-vezérigazgató • Aegon Alapkezelő Zrt.

tív kockázatmentes befektetés, de likviditása korlátozott. Az elmúlt évek tapasztalatait nézve az alacsonyabb kockázati besorolású Aegon Moneymaxx is „hozta” a célul kitűzött hozamot, ami 2 százalékponttal meghaladja a rövid lejáratú állampapír átlaghozamát (RMAX), a befektetési alapokra jellemző napi likviditás mellett. Az idén tíz éves Alfa pedig nemcsak hogy az RMAX+3 százalékpontot, hanem plusz 4,5 százalékpontot hozott össze.

***A hozamra tehát nem lehet panasz, az Aegon Alfa az elmúlt 10 évben átlagosan éves 10 százalékos nyereséget ért el. De hogyan kezelik az alapjaik a már említett, magas volatilitást?***

Nagyon aktív portfóliókezeléssel, ami az Aegon Alapkezelő egyik legfontosabb olyan ismérve, amivel meg tudja különböztetni magát a versenytársai többségétől. Az abszolút hozamú alapjainknál sok, viszonylag kis pozíciót nyitunk, és a veszteség-minimalizáló, nyereség-maximalizáló elvet

próbáljuk lekövetni. Így elkerülhető, hogy ha kedvezőtlen irányba változik egy-egy befektetésünk árfolyama, a veszteség komoly kárt teheszen a portfólió értékében de a nyerő befektetéseinktől sem szabadulunk meg idő előtt, hanem próbáljuk belőlük a lehető legtöbb potenciált kihozni.

***Ez rengeteg információ feldolgozását kívánja meg. A döntéshozatal folyamata hogyan támogatja a nyerő stratégiát?***

Nálunk a portfóliókezelés igazi csapatmunka, ilyen sok „apró” jó ötlet, sztori nem tud kipattanni egy vagy két ember fejből. És minden ötletet egy szigorú struktúra alapján, négy szempontból is megvizsgálunk. Egy részvény kiválasztásánál önmagában kevés, ha a mögötte álló cég jól működik, de egy kötvénynél sem egyedül az azt kibocsátó ország helyzete dönt. A makro- és mikrogazdasági mutatók mellett a piaci hangulatot és a technikai indikátorok állását is vizsgáljuk, ami garancia arra, hogy valóban a legígéretebb befektetéseket sikerüljön a legjobb időben végrehajtani. Emellett havonta végigvesszük az összes, befektetésre alkalmas piacot és mindegyikükre „ratinget” készítünk. Általánosságban a legfontosabb befektetési alapelvünk az értékalapú megközelítés. Így elsősorban a piac által alul- vagy felülárzott értékpapírokat keressük, mert tapasztalatunk szerint a hosszú távú sikeres befektetés útján ez az egyik legfontosabb tényező. De azért próbáljuk elkerülni az ún. „value trap” helyzeteket.

***Mindenképpen innovatív megközelítés. Terveznek valami újítást a közeljövőben is?***

Két irányban is terjeszkedünk. Az egyik földrajzi: Magyarország mellett a régióban is egyre markánsabb jelenlétet tervezünk. A célkeresztben Lengyelország, Csehország és Szlovákia áll, ezek mindegyikében jelen van anyatársaságunk is, amely a világ egyik vezető biztosítója.

A másik terjeszkedési irány az internet világa. Az online térben és az elektronikus csatornákon már közel egy évtizede jelen vannak az alapkezelők, ám átütő sikert eddig még nem sikerült elérniük. Most egy olyan jelentősebb fejlesztésen dolgozunk, amely egyszerre kínálhat tetszetős és költséghatékony módot az ügyfeleknek. Az elektronikus platformokkal mindig is az volt a probléma, hogy hiányzott egy láncszem, ami igazán aktivizálja a befektetőket. Remélem, most közelebb kerülünk a megoldáshoz.



2015  
PRIVÁTBANKÁR.HU  
**KLASSZIS**  
AZ ÉV ALAPKEZELŐJE  
2015

**Nyugodt vagyok, mert  
megtakarításaimat az  
Aegon Alapkezelőnél  
tartom.**

**AEGON**  
Alapkezelő

[www.aegonalapkezeslo.hu](http://www.aegonalapkezeslo.hu)

**Stabilitás • Megbízhatóság • Online**