

TotalReturn

2017. JANUÁR

www.totalreturn.hu

MAGAZIN

2017 *legjobb* befektetései

**Idővel a magyar alapkamat sem
maradhat ilyen alacsonyan**

Magyarország, én így szeretlek!



2017 legjobb befektetései

Míg a 2016-os évben az volt a legnehezebb, hogy nem lehetett egész éven átívelő trendeket látni, melyekre bátran lehet építkezni, idén talán könnyebb lesz a helyzet. Tavaly a vállalati árbevételek és profitok csökkenése, a bizalmi indexek visszaesése, valamint a hitelézési feltételek szigorító amerikai bankrendszer mellett megnőtt egy recesszió valószínűsége. Ez pedig igen óvatossá tette a józanul gondolkodó befektetők többségét.

„Az év negyedik negyedévében már megfordult ez a trend. Ha profitnövekedést nem is, de az üzleti bizalom javulását már egyértelműen látjuk. Ezért visszatérőben van az óvatos részvénypiaci optimizmusunk” – von mérleget Duronelly Péter, az Aegon Alapkezelő portfóliómenedzsere az ideai kilátásokkal kapcsolatban. A globális makrogazdasági háttér támogató jellegű: komoly inflációs nyomást nincs, de a defláció veszélyét kezdik kiárazni a piacok. A kamatok, úgy tűnik, 2016-ban érték el mélypontjukat, viszont – strukturális inflációs nyomás híján – a fejlett világban még nem várható folyamatos és jelentős hozamemelkedés.

Az átlag feletti nyereséggel kecsegtető célpontok között ott vannak a fejlett országok tőzsdéi és a dollár. Továbbá egy osztrák bank meg egy bécsi központú ingatlanfejlesztő. De akad még román kárpótlási alap, orosz olajcég és magyar irodaüzemeltető is.

JÓ PILLANATOK A KISZÁLLÁSHOZ

Egyébként is jellemző a kötvénypiacokra, hogy a hozamemelkedés trendje igen akadozó. Ebben hosszú oldalazási periódusok között villámcsapásként jön egy-egy rövid ideig tartó, de jelentős gyengülés. „Ezért az extrém defenzív kötvénypozíciók tartása nem igazán jó stratégia, és a kamatpiacok hatása sem biztos, hogy negatív a részvénypiacra” – hívja fel a figyelmet Duronelly Péter. Aki a kötvénypiacokon nem a gyengüléseket tekinti vételi lehetőségnek, inkább az erősödés kínál számára alkalmat az eladáshoz, illetve az alulsúlyozáshoz. Azt

viszont érdemes megjegyezni, hogy a kamatok emelkedésére igen régóta spekulálnak a befektetők. A tőkeáramlási adatok, a befektetési alapok statisztikái pedig arra utalnak, hogy már régóta nem szeretik a kötvényeket a befektetők, ezek pozícionáltsága mára alacsony. Ám nagyobb „vérzivatarra” igazán nem kell számítani.

DRÁGA, DE FINOM TŐZSDÉK

A tőkeáramlási statisztikák arra is rámutattak, hogy a részvénypiacok annak ellenére sem vonzották a befektetőket évekig, hogy közben néhány piac – mint például az amerikai vagy a japán – új csúcsra emelkedtek. A múlt év gazdasági lassulása és profitrecessziója miatt a 2014 végén megélnékülni látszó érdeklődés is lelohadt, így a részvénypiacokon sincs magas pozícionáltság. Ezek a papírok egyébként világszerte drágák (az amerikai tőzsde 17,4-szeres átlagos árfolyamnyereség aránya magasabb, mint a 2008-as pénzügyi válság előtt volt). Amelyik pedig olcsó, mint például a török (7,6x) vagy az orosz (6,2x), az nem véletlenül az. Feltételezve



Duronelly Péter • Aegon Alapkezelő, portfóliómenedzser



„...erős lesz a dollár, ami viszont
fejtörést okoz néhány feltörekvő
piaci ország számára

A VILÁG KÖZEPE

viszont, hogy a kötvénypiacon a kamatok nem fognak nagyon gyorsan túl sokat emelkedni, valószínűleg drága részvényekkel kell együtt élnünk 2017 folyamán.

GYENGÍTHETI TÖRÖKORSZÁGOT AZ ERŐS DOLLÁR

A befektetések szezonális szempontjából fontos az első két hónap, amit a szokásos éves eszközallokációs döntések dominálnak. Minden, elvileg sokszerűen negatív eseményt (a „Brexit”, a Deutsche Bank illetve az olasz bankok stressze, a kiszámíthatatlannak tartott Donald Trump győzelme) jól kezelték a részvények. Az utolsó negyedév pedig igen erős volt úgy, hogy közben az üzleti bizalmi indexek is javulnak. Várható tehát, hogy további jelentős tőke áramlik majd részvényekbe, elsősorban a fejlett piaci tőzsdéken. Az év során feltehetően erős lesz a dollár, ami viszont fejtörést okoz néhány feltörekvő piaci ország számára. Így ebben a körben összességében nem várható olyan jó teljesítményt, mint a fejlett világban. Külön érdemes figyelni Törökországra, ahol az ingatag bankrendszer és a sérülékeny deviza ütésállóságát többször is tesztelni fogja a piac.

A szektorokat tekintve az emelkedő hozamkörnyezetben folytatódhat a bankvilág tavalyi, a második félévben megindult jó teljesítménye. Ám jelentősebb extraprofit reményében az egyes szektorokon belül is érdemes szelektálni. Szűkebb földrajzi régiókat tekintve – amely globálisan is előkelő helyezést foglal el a befektetési célpontok közt – az osztrák Raiffeisen már nem csödközeli árazáson forog. Ha továbbra is hozza a várakozásokat, még bőven van benne felértékelődési potenciál – tartja Pálfi György, az Aegon Marathon abszolút hozamú alap portfóliómenedzsere. Szintén a hozamkörnyezet változásából profitáló szektor a biztosítói. A hazai Union- és ViennaLife-tulajdonos VIG és az Uniqa nyereségét megdobhatja, hogy az osztrák garantált hozamú életbiztosítások fedezetét magasabb kamatkörnyezetben könnyebben tudják kitermelni. A román tőzsdéről a kárpótlási alap, a Fondul magas osztaléka – és az idén várható tranzakciók – miatt lehet befutó. Míg a moszkvai tőzsdéről a Szurgutnyeft olajrészvény indokolatlan olcsósága miatt lehet jó befektetési célpont. Az ingatlanszektorból átlag fölött teljesíthet a budapesti Eurocentert tulajdonló osztrák Atrium, a fővárosi Marriott Hotelt tulajdonló S Immo és a magas osztalékot fizető, óbudai irodaparkot üzemeltető magyar Graphisoft.

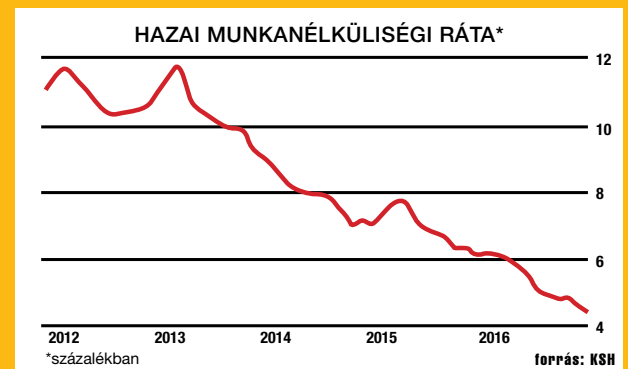
Mi történik a világban?

Lassan már mindenki dolgozik Magyarországon

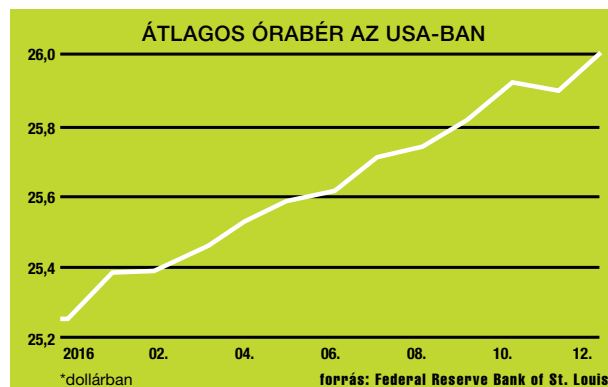
A tény: 2016 novemberében 4 millió 414 ezren dolgoztak hazánkban, ami 142 ezerrel több, mint egy évvel korábban. A foglalkoztatási ráta 1992 óta nem látott csúcson van (a 22–54 éves korosztályban már 83%-os), a munkanélküliek száma 76 ezer fővel 208 ezerre csökkent.

Előzmények: a bő 3 éve még közel 12%-on tetőző munkanélküliségi ráta mára majdnem harmadára csökkent, döntően a kormányzati intézkedések hatására. Ez nemzetközi összehasonlításban is jó eredmény. Például a szomszédos Ausztriában a munkát keresők, de nem találók aránya 10,3%. A Nyugat-Európába távozott több százezer szak-és betanított munkás pótlása óriási nehézséget okoz, a szupermarketek kétszámjegyű béremelést hajtottak végre, és a minimálbér idei 15%-os növekedése miatt kialakuló munkahelyi bérfeszültségeket is kezelni kell.

Következmény: egyre feszesebbé váló munkaerőpiac (az eddig inaktívak és közmunkások is el tudnak helyezkedni) és emelkedő bérek. A növekvő vásárlóerő emelheti a lakossági fogyasztást. A több tankolás, gyógyszervásárlás, mobiltelefonálás vagy akár lakásvétel a nagy magyar tőzsdei cégek bevételeit javítja.



Amerika: közeledik az újabb kamatemelés

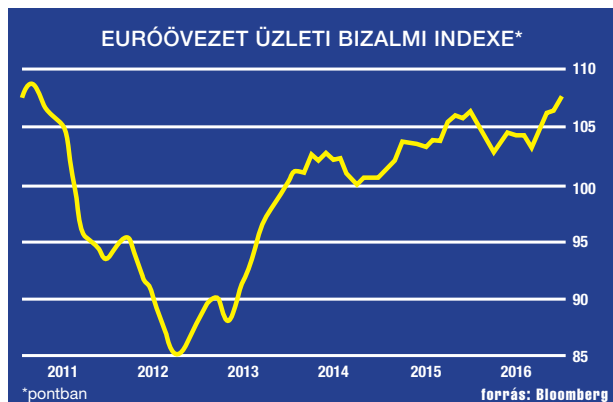


A tény: Amerikában 26 dollárra (január eleji árfolyamon 7250 forint) nőtt az átlagos órabér tavaly decemberben. Az előző év megegyező hónapjához mért 2,9%-os emelkedés 2009 májusa óta nem látott mértékű rekord.

Előzmények: az amerikai munkaerőpiac folyamatosan erősödik. 2016. decembere a 75. egymást követő hónap volt, amikor a helyi vállalatok bővítették alkalmazotti állományukat. 2016-ben összesen 2 millió, az Obama-elnökség 8 éve alatt 11,3 millió új állást hirdettek meg a tengerentúli cégek. Decemberben ugyan csökkent a felvételi ütem, ám a vártnál kevesebb – a megelőző háromhavi átlagosan 165 ezer helyett csak 156 ezer – új munkahely lendületes béremelkedéssel együtt azt sejteti: az USA gazdasága közelít a teljes foglalkoztatottsághoz.

Következmény: a béroldali inflációs nyomás erősödik. Janet Yellen jegybankelnök minden bizonnyal nem várhat sokáig a decemberit követő, további kamatemeléssel. A dollár erősödhet, a kamatok emelkednek, a részvényárfolyamok pedig profitálhatnak a növekvő vásárlóerő nyomán emelkedő eladásokból.

Óriási a bizalom Európában



A tény: a novemberi 106,6 pont után decemberre 107,8 pontra emelkedett az Európai Bizottság indexe, amely az euró-övezet cégvezetőinek várakozásait tükrözi.

Előzmények: ilyen magas értékre – azaz ennyire optimista hangulatra – 2011 márciusa óta nem volt példa a kontinentális vállalatvezetők körében. A 2012-es mélypontról folyamatosan – a múlt év végén gyorsuló ütemben – javuló hangulat legfőbb előzménye, hogy az Európai Központi Bank 2016 december elején további egy évre meghosszabbította kötvényszerzési programját. A havi 80 milliárd



(áprilistól 60 milliárd) eurós keretösszegű gazdaságélénkítő program elsősorban az ipar teljesítményére van pozitív hatással abban a 19 országban, amely az eurót hivatalos fizetőeszközként használja.

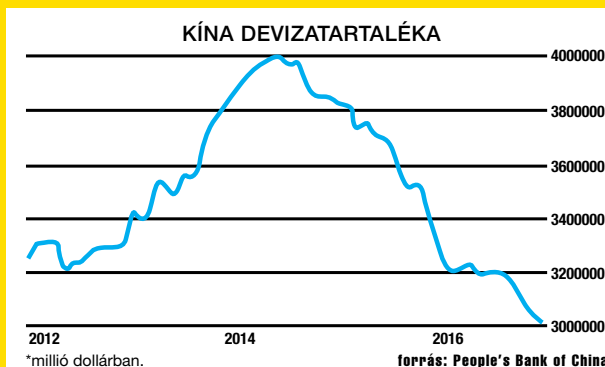
Következmény: a német és a francia tőzsde egyaránt erősödik – az állami gazdaságélénkítés mellett az euró exportot fokozó gyengélkedése és az európai bankokat feltőkésítő eltökéltség miatt is. Ugyanakkor számos, az EU jövőjét meghatározó faktor (a Brexit, a francia és német választások) hordoz bizonytalanságot az öreg kontinensen.

Kényes határnál a kínai devizatartalék

A tény: 2016 decemberében öt éves mélypontra, 3011 milliárd dollárra csökkent a világ legnépesebb országának deviza tartaléka.

Előzmények: az egészen a közelmúltig a világ gazdaság motorjának tartott – tavaly és az előrejelzések szerint idén is 6,5-6,5%-kal növekvő – Kína hatalmas deviza tartalékot halmozott fel. Exportorientált gazdasága miatt a gyenge nemzeti valutában volt érdekelt az elmúlt években. Ám amikor a dollár 2014 tavaszán – a kötvényszerzési program vége miatt – erősödni kezdett, a jüan gyengülése már kezdett túlzott mértéket ölteni (egy dollárért annó 6, ma már majdnem 7 jüant kell adni). Az „elértéktelenedés” ugyanis könnyen elijesztheti a dollárban, euróban számoló külföldi befektetőket. Ezért a kínai valuta stabilizálására – a lakosság szabad valutaváltását 50 ezer dollárban korlátozó intézkedés mellett – tesz kísérletet a pekingi jegybank, dolláreladással és jüan vásárlásával.

Következmény: A mostani 3 ezer milliárd dolláros tartalék szint lélektani határ, ez alatt komoly tőke kivonás indulhat meg. A sanghaji tőzsde, a kínai kötvénypiac és a jüan árfolyamának volatilitása is egyaránt jelentősen az esetleges eladói nyomás miatt.

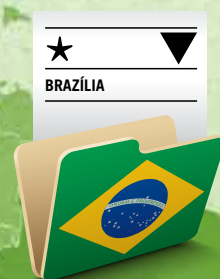


Magyarország, én így szeretlek!

Valóságos csodát jósol a Nemzetgazdasági Minisztérium. Az idei évben 4,1 százalékkal, jövőre 4,3 százalékkal nőhet a magyar gazdaság összesített teljesítményét mutató GDP. Ha valóban így lesz, Magyarország méltán marad a nemzetközi befektetők kedvelt célpontja. Az államháztartási és a költségvetési hiány csökken, az infláció az idei 0,4 százalék után is csak 1,6 százalékra nő.

Persze a kormány „hivatalból” optimista, és derülátó forgatókönyvre alapoz. Ám az uniós támogatásoknak, az adó- és járulékcsoökkentésnek, valamint a béremeléseknek köszönhetően valóban nem lehetetlen, hogy 2017-ben elérjük a 4 százalékos növekedési ütemet, amire 2006 óta nem volt példa. A kedvező makrogazdasági helyzet mellett – amely a forint erősödését és a magyar állampapírok iránti vásárlókedv növekedését körvonalazza – a hazai tőzsdei nagyvállalatok háza táján is kedvező folyamatokat látni. Az OTP Bank a pénzügyi szektor világszerte tapasztalt felértékelődésének oldalvívén evezhet. (A globálisan emelkedő kamatkörnyezet fokozza a hitelezési bevételeket és a nyereséget a kölcsönök kamatának

növekedésével.) A MOL a dráguló olajból és a növekvő lakossági vásárlóerőből profitálhat. Ez utóbbi miatt számíthat növekvő mobiltelefon-bevételekre a magas osztalékot fizető Magyar Telekom és a Richter gyógyszergyár is. Utóbbi saját fejlesztésű termékével megvetette lábát az amerikai piacon. Emellett 2016-ban egy svájci gyógyszercéget is felvásárolt – mindezeknek köszönhetően Bogsch Erik vezérigazgató az „Év Embere” díjat is megkapta a rangos Figyelő hetilaptól.





JELMAGYARÁZAT:

★★★★ = leginkább ajánlott

○ = semleges

★★★★ = legkevésbé ajánlott

„Idővel a magyar alapkamat sem maradhat ilyen alacsonyan”

Az Egyesült Államok – úgy tűnik – kivonta magát az elmúlt évek „valutaháborújából”. Közben a világ többi része továbbra is az alacsony kamatokban látja a gyógyírt a növekedési problémákra. Előbb-utóbb az MNB is kénytelen lesz majd emelni.

Korábban – a pénzügyi válságból való kilábalást segítő – a világ jegybankjai egy irányban, jelesül a kamatcsökkentés mellett kötelezték el magukat. Mára viszont kissé zavarosabb lett a kép. Európában és Japánban továbbra is az alacsony kamat a cél, ám a tengerentúlon már az irányadó ráta emelése van napirenden. Mindeközben nemcsak a világgazdaság, de az amerikai GDP növekedési üteme is hagy kívánnivalót maga mögött. Nincs ebben ellentmondás?

Ami a monetáris politikát illeti, egyértelműen Amerikában a legtisztább a kép. Az irányt illetően mindenképp: az üzleti ciklus itt a leginkább előrehaladott, a gazdasági aktivitás élénkül. Az inflációs várakozások is feljebb kúsztak, sőt a tengerentúlon már arról folyik a

vita, hogy a hosszú távon természetes szint alá süllyedő munkanélküliséget nem kell-e az eddig vártnál kicsit gyorsabb kamatemelési ciklussal ellensúlyozni. 2017-re a konszenzusos várakozás 2-3 kamatemelés, a bizonytalanságot pedig elsősorban az újonnan megválasztott elnök, Donald Trump egyelőre még csak belengetett intézkedései okozzák.

Egyre több olyan hangot hallani, hogy a Fed stimulálta dollárerősödés valójában Trump ellen irányuló lépés. Ugyanis a legrosszabbul érintett feldolgozóipar munkásai adják szavazóbázisának gerincét. Egyfajta hidegháborút emlegetnek, amely hamarosan akár a kamatpálya változtatásához is vezethet. Hiszen a világ többi fejlett gazdaságában továbbra is folytatódik a valutaháború, nem?

Japánban az üzleti ciklus szintén a késői szakaszban van már, ugyanakkor a növekedés és az infláció is jóval alacsonyabb. Így itt még zajlik a mennyiségi lazítás – sőt fel-felbukkannak még a további lazításra számító várakozások. Mindazonáltal a japán jegybank az elmúlt negyedévben változatlanul hagyta az irányadó rátát, fenntartotta a 80 ezer milliárd jen összegű éves vásárlási ütemét. Ugyanakkor a „mennyiségi és minőségi lazítás” programját a hosszú hozamok 0 százalékos szinten tartásához igazította. Ezzel pedig felerősíti a jen gyengülését, valamint lazítja a hazai pénzügyi kondíciókat – támogatva a gazdasági aktivitás bővülését és az inflációt. Az eszközvásárlások hatására pedig a jegybank mérlegfőösszege tovább növekszik, immár meghaladva a GDP 90 százalékát.



Németh Gábor • CFA vagyonekezelő, portfóliómenedzser Aegon Alapkezelő

Az európai konjunktúra korábbi ciklusban tart: van még fellendülés, a növekedés szerényebb, az infláció alacsonyabb. Viszont a munkanélküliség lényegesen magasabb, mint Amerikában. Így az Európai Központi Bank okkal követhet más monetáris politikát?

Igen. Az EKB Kormányzótanácsa decemberben 9 hónappal meghosszabbította eszközvásárlási programját, egészen 2017 decemberéig. Ugyanakkor áprilistól kezdve a jelenlegi havi 80 milliárd euró helyett 60 milliárd euró értékben vásárolnak majd értékpapírokat. Az inflációs várakozások emelkedésével és a biztató makroadatokkal a hátunk mögött egyre többen várják a mennyiségi lazítás előre hozott befejezését vagy ütemének csökkentését. Ugyanak-

kor annyira korai az új intézkedés, hogy annak meg kell még várni a hatásait. Nem beszélve arról, hogy a fundamentumokról is jóval több bizonyosságra van még szükség, mielőtt újabb döntéseket hoznának. Az alapkamat emelése azonban még jó ideig nem lesz terítéken.

Tehát „a nemzetközi helyzet fokozódik”. Mit tehet ennek szorításában a Magyar Nemzeti Bank?

A magyar monetáris politikát mindezek fényében érdemes vizsgálni. Hazánknak – kis és nyitott gazdaságként – előbb-utóbb együtt kell mozognia a nagy jegybankokkal. Amennyiben a jelenlegi inflációs várakozások reálizálódnak, és ezzel párhuzamosan a nagy jegybankok is haladnak a monetáris politika normalizálásának irá-

nyába, akkor idővel a magyar alapkamat sem maradhat ilyen alacsonyan. A nulla közelében elhelyezkedő rövid hozamok pedig még kevésbé. Mindenesetre mi megpróbálunk „mini szabadságharcot” folytatni ezen a téren is, hiszen a célkitűzés az, hogy legalább 2018-ig változatlan maradjon az alapkamat. Az MNB célja, hogy alacsonyan tartsa a nála elhelyezett likviditás mértékét, illetve, hogy az állományra a lehető legalacsonyabb kamatot kelljen fizetnie. Ezzel két legyet üt egy csapásra: javítja a jegybanki eredményt és megpróbálja – egyébként minden eszközével – gyengén tartani a hazai fizetőeszközt. Amiben biztosak lehetünk: az MNB addig nem akar kamatot emelni, amíg nem lesz nagyon rákényszerítve – és ebből a szempontból inkább az EKB-t kell figyelnünk, mint a Fed-et.

ARBITER ELEGANTIARUM

A tudatos stílus iránytűje

A férfiak öltözködése kapcsán a valódi fejlődés egyik legfőbb akadálya a „betegségtudat” hiánya. Minthogy generációnk nem örökölte a kompetens öltözködés harmóniaképleteit, nem ismerjük fel a diszharmóniát sem.

Pedig nem olyan bonyolult dolog ez. Csak magunk mögött kellene hagyni az olyan téveszméket, melyek szerint az érdemi elegancia valamiféle adottság kérdése, ráadásul időigényes és költséges dolog. A kompetens öltözködés ugyanis nem a drága ruhákban rejlik, mi több, a magas ár kifizetésének képessége legkevésbé sem gyógyír az értéktelen öltözködésre. A kompetencia hiánya miatt az ilyen „vásárló” sokszor

még áldozattá is válik, akit a divatipar drága pénzért esetleg még ki is nevet. Napjainkban az értéktudatos ruházatkodás igazi dicsőségnek számít. Az ízlés és a hozzáértés együttes sikere. S egyben kihívás is. Megoldani a feladatot, ismerni a játékszabályokat. Ami pedig az időt illeti, ha az ember közelebbről megvizsgálja a kérdést, rájön, elég sokat fordít arra is, hogy rosszul öltözködjék.

Másik jelentős téveszmenk magához az öltönyhöz kötődik. Minthogy szimbolikus értékkel bír, többnyire automatikusan kialakítja viselőjében a jólöltözöttség illúzióját. Pedig a valóság rendszerint ettől nagyon távol esik. A funkcionális öltönyviselés talán a legegyszerűbb módja annak, hogy a megjelenés hiteltelenné vagy akár nevetségessé váljék. Persze van némi mentségünk a dologra, hisz vitathatatlan, hogy





Szerző: Brainerd Mehandi

Névjegy: Brainerd Mehandi több mint 10 éve foglalkozik a klasszikus stílus professzionális normarendszerének közvetítésével. Privát tanácsadóként diplomaták, üzletemberek és közéleti személyiségek egyaránt kivételes bizalommal fordulnak hozzá. Előadóként hazai és multinacionális cégek mellett minisztériumok és kormányhivatalok részére is tart előadásokat, workshopokat. Egyetemi oktatóként a Szegedi Tudományegyetem stíluskommunikátor szakán tanítja a klasszikus férfiöltözködés harmóniarendszerét. A www.bespokemagazin.hu alapító-főszerkesztője.



az ötvenes évektől felnövő generációk szocializációjából kimaradt az érdemi megismerkedés klasszikus elegancia kultúrájával, az öltözködési kommunikációval. S minthogy ennek karaktere a rendszerváltás után sem koncepció alapján formálódott, az öltöny helyes viselésének módja nem terjed el. Ezért nálunk továbbra is egyfajta ad-hoc jellegű öltözködés van túlsúlyban, amelyből természetesen hiányzik az elegancia klasszikus szabályainak ismerete és a stílustani koherencia. Nem egyszerű tehát a helyzet. Az is biztos, hogy az alapoktól kell indulnunk.

Mindjárt a nulladik lépésben tisztáznunk kell, fejlődésünk alapját nem a környezetünkben élő hölgyek útmutatása jelenti. Afféle városi legenda ugyanis, hogy egy nőnek több érkeke van az öltözködés dolgához. Tisztelettel, de a rosszul öltözöttség legalább olyan arányú a hölgyek körében, mint az urak között. Azaz ugyanolyan sok nőnek nincs fogalma a helyes öltözködésről – saját

magára nézve sem –, mint amilyen nagyszámú férfi nem tudja, mit kezdjen a feladattal. Ráadásul a férfiöltözködést még annyira sem vezérli intuíció, mint a nőit. Ezt a világot nem valamilyen feminin szépérzék határozza meg. Itt egy 400 év alatt felépült kulturális örökségről, harmóniarendszerről van szó – szabályok, szokások, tilalmak, és elvárások koherens egyvelegéről, amely szorosan, s így kellőképp megnyugtatóan körülbástyázza a tradicionális férfiöltözködést. A vak vezet világtalant helyzet felszámolása tehát tudatosságot feltételez mindkét fél részéről. S bár annak lehet egyfajta intimitása, ha a nő megigazítja partnere nyakkendőjét, de helyette megkötni, nos, az igen sokat elvesz egy férfi jelleméből.

Mi a teendőnk tehát? Először is, legyünk tudatában annak, hogy a kompetens öltözködés részét képezheti a férfi attitűdnek anélkül, hogy a divat ingoványos területére kellene lépni. Az értéktudatos ruhatár nem nagy,

nem kerül sokba, mégis választékos öltözködést tesz lehetővé, és természetesen tartalmazza az elsősorban darabokat. El kell viszont sajátítanunk a férfihez méltó öltözködés alapismereteit. Egy kommunikációs nyelvet, amelyben a ruhatárunk képezi a szókészletünket, az öltözködés pedig jellegzetes szóhasználatunk. S mindezek mögött ott kell hogy legyen az elegancia „nyelvtanának” tudatos alkalmazása. Csak így juthatunk el a választékos „beszédig”. Aki rászánja magát, és velünk tart, annak életre szóló élmény lesz minden perc, amit a férfilét e különleges örökségének felfedezésére fordít. Járulékos eredményként pedig megtanul önállóan, kompetens döntéseket hozni a megjelenés kérdéseiben – legyen szó professzionális üzleti megjelenésről, alkalmi öltözködésről, ésszerű értékrenden alapuló ruhatárépítésről vagy az egyéni stílus karakterének csiszolásáról. *Folytatjuk!*



2015
PRIVÁTBANKÁR.HU
KLASSZIS
AZ ÉV ALAPKEZELŐJE
2015

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

AEGON
Alapkezelő

www.aegonalapkezelo.hu

Stabilitás • Megbízhatóság • Online