

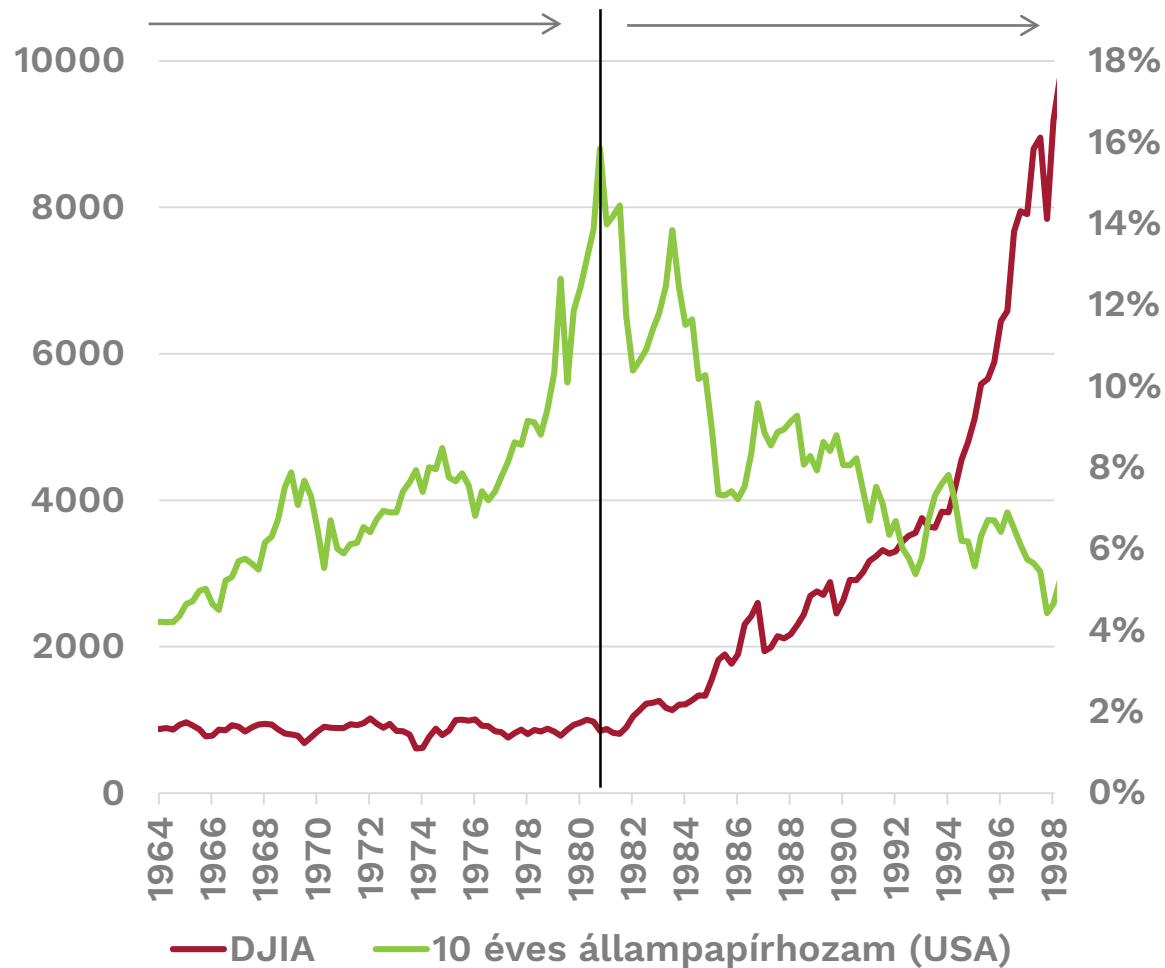
**DRÁGA, DRÁGÁBB, MÉG
DRÁGÁBB**

A KUTYA ÉS A GAZDA



Forrás: Bloomberg

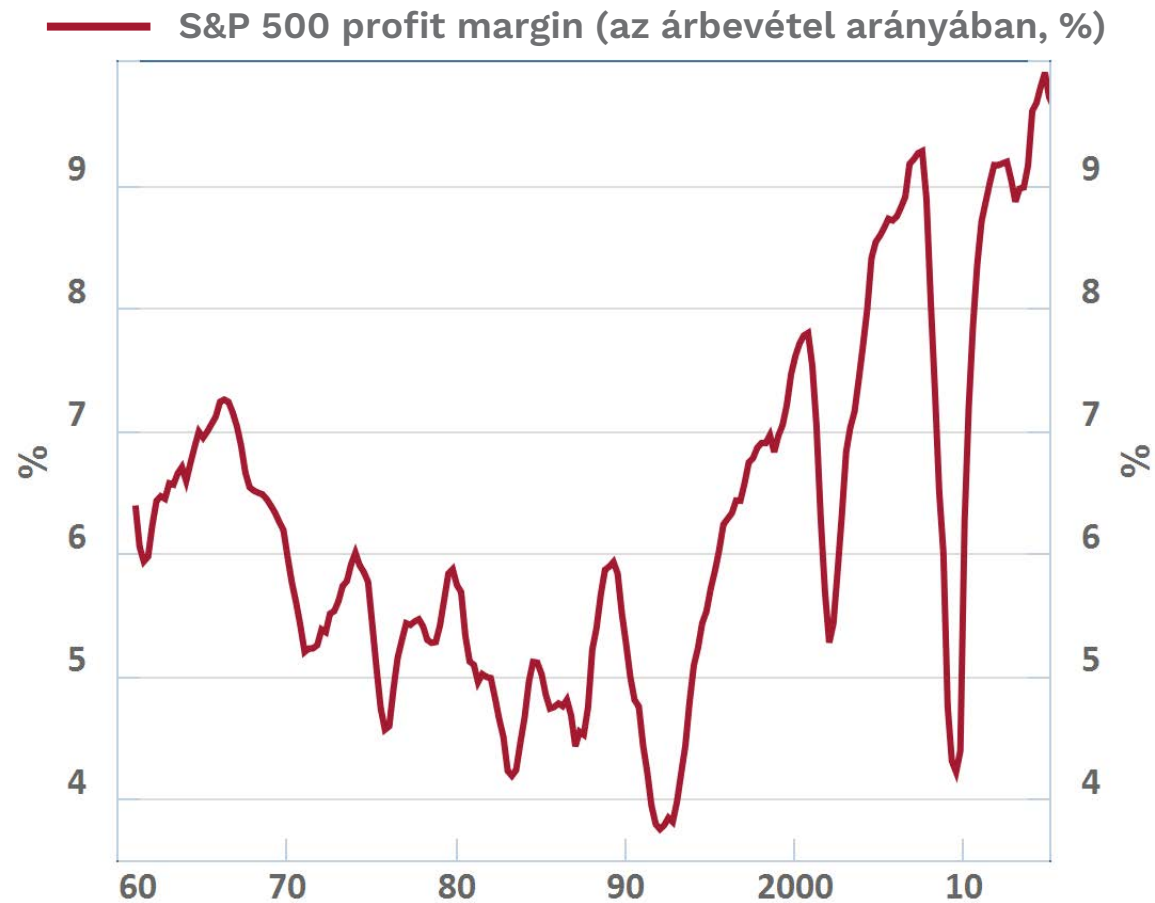
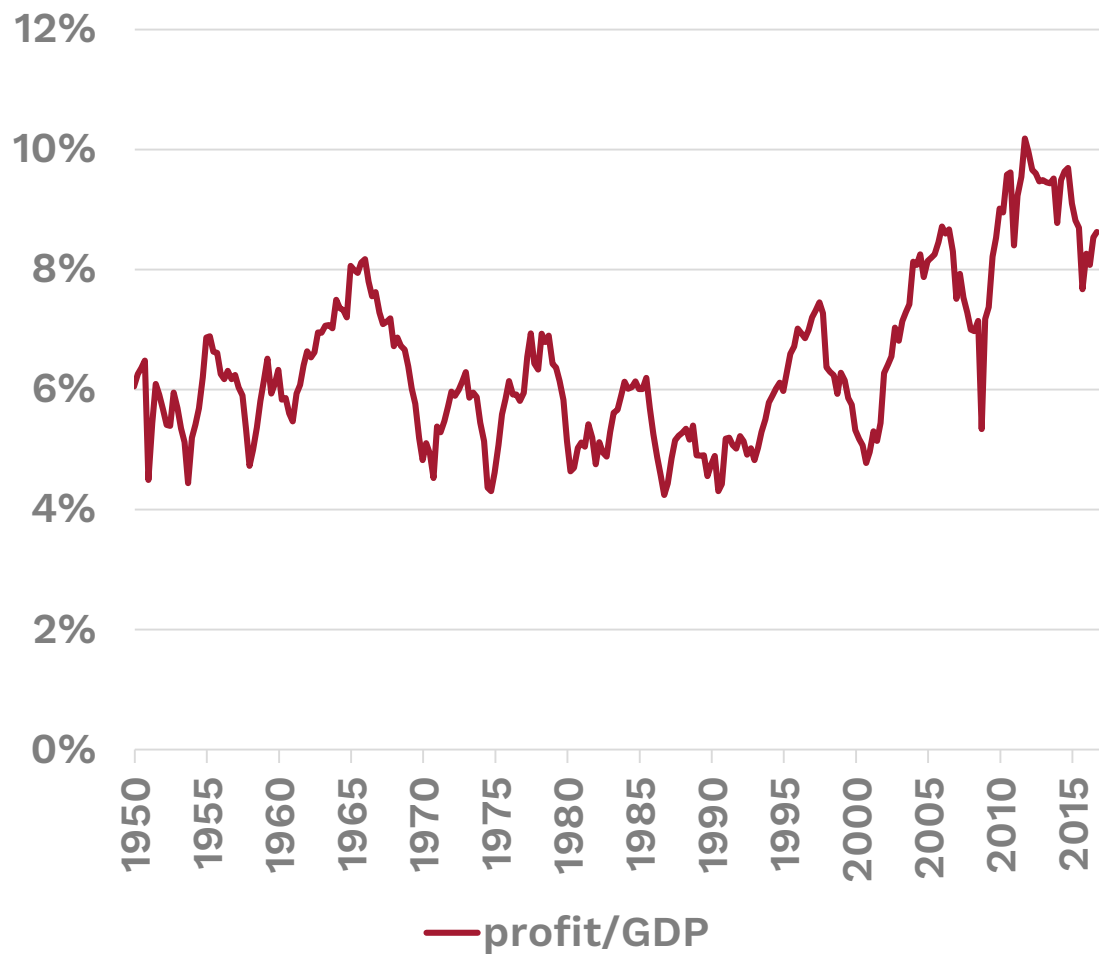
17-17 ÉV: KÉT ELLENTÉTES IDŐSZAK



	1965-1981	1982-1998
DJIA (pont):	874 => 875	875 => 9181
Nominális GDP változása:	+370%	=> +184%
Profit/GDP:	8,1% => 4,8%	4,8% => 6,3%
Árazottság (P/E):	17,8 => 8,1	8,1 => 28,2
10 éves állampapírhozam:	4,2% => 14,0%	14,0% => 4,7%

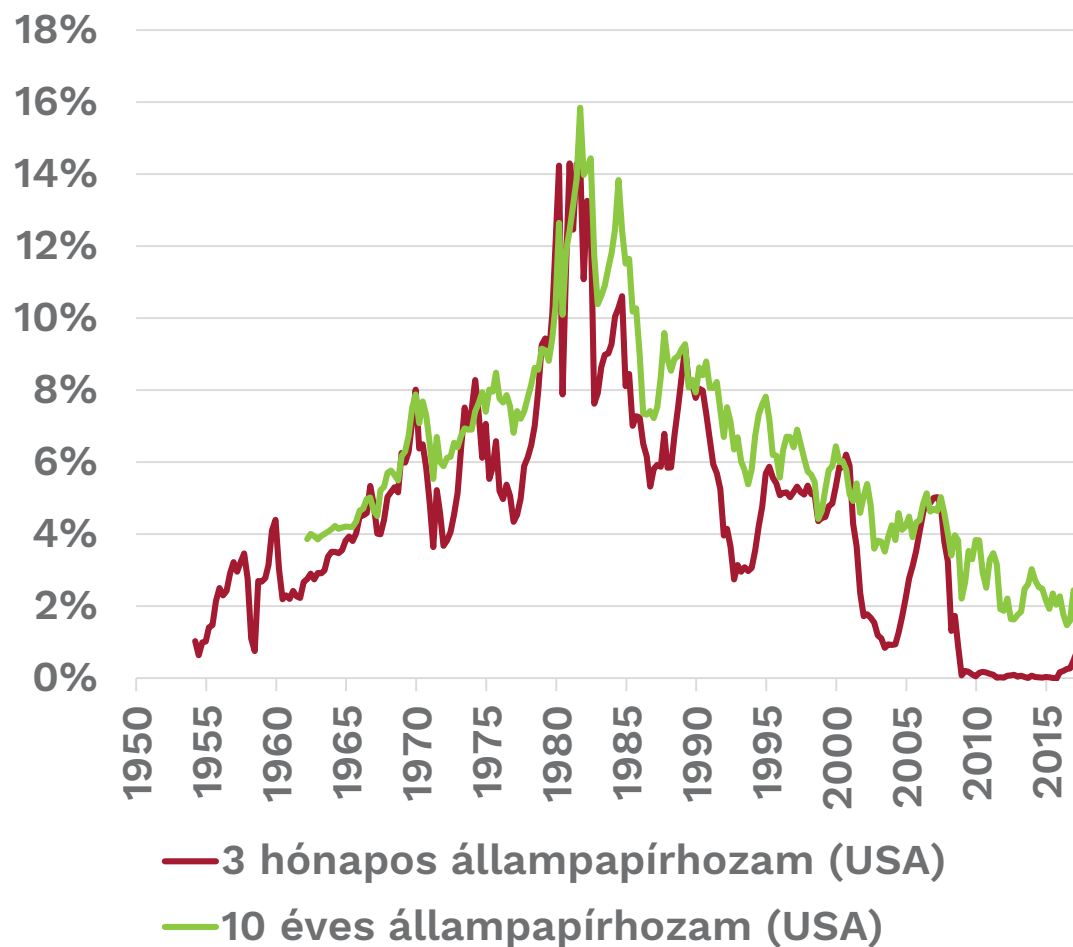
Forrás: Bloomberg, Fed

MAGASAN VANNAK A PROFITOK (USA)

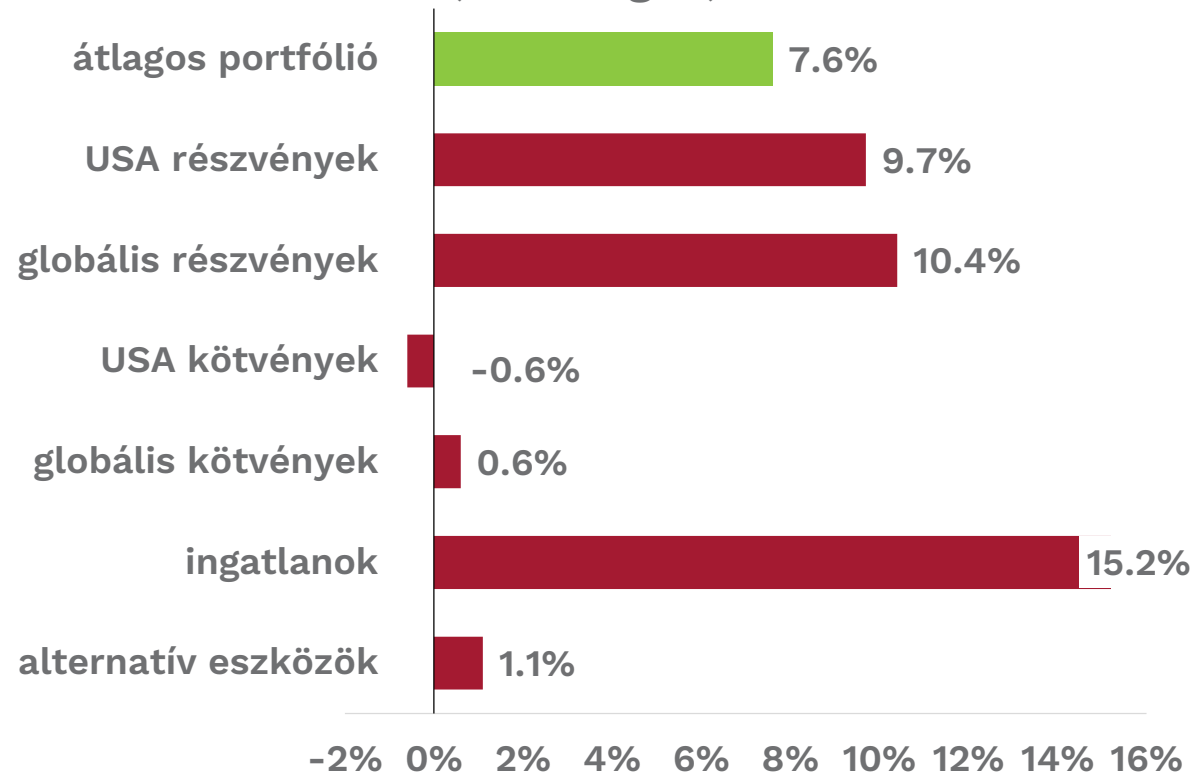


Forrás: Fed, BCA

ALACSONY HOZAMOK, MAGAS VÁRAKOZÁSOK

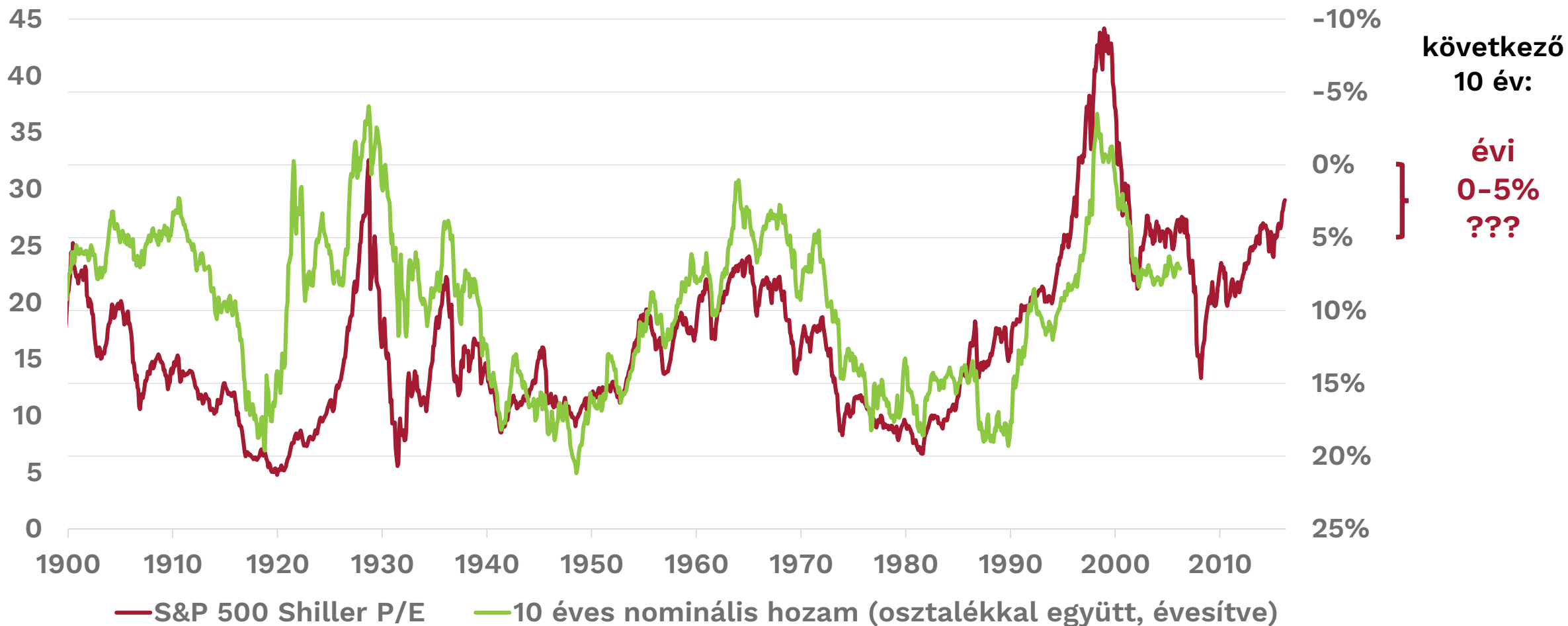


Nyugdíjalapok hosszú távú hozamvárakozásai az USA-ban (2015 végén)



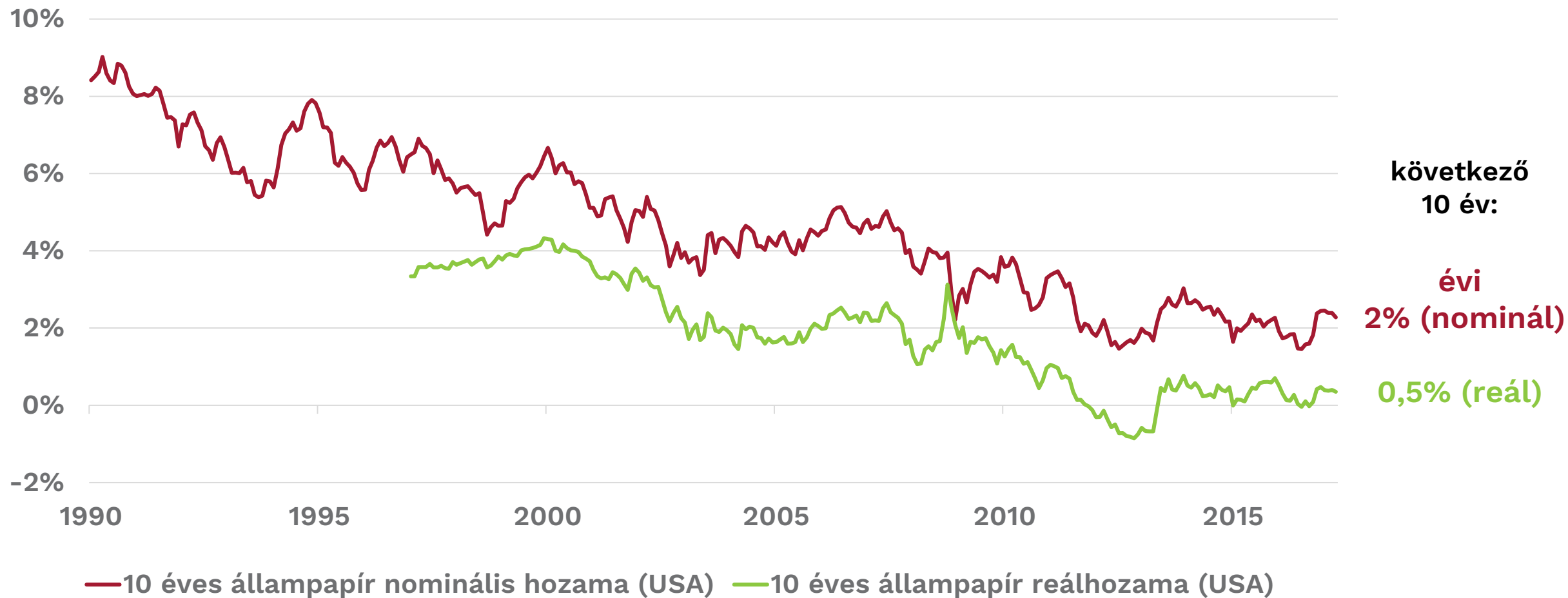
Forrás: Bloomberg, PPD

MAGAS ÁRAZÁS => GYENGE JÖVŐBELI HOZAM



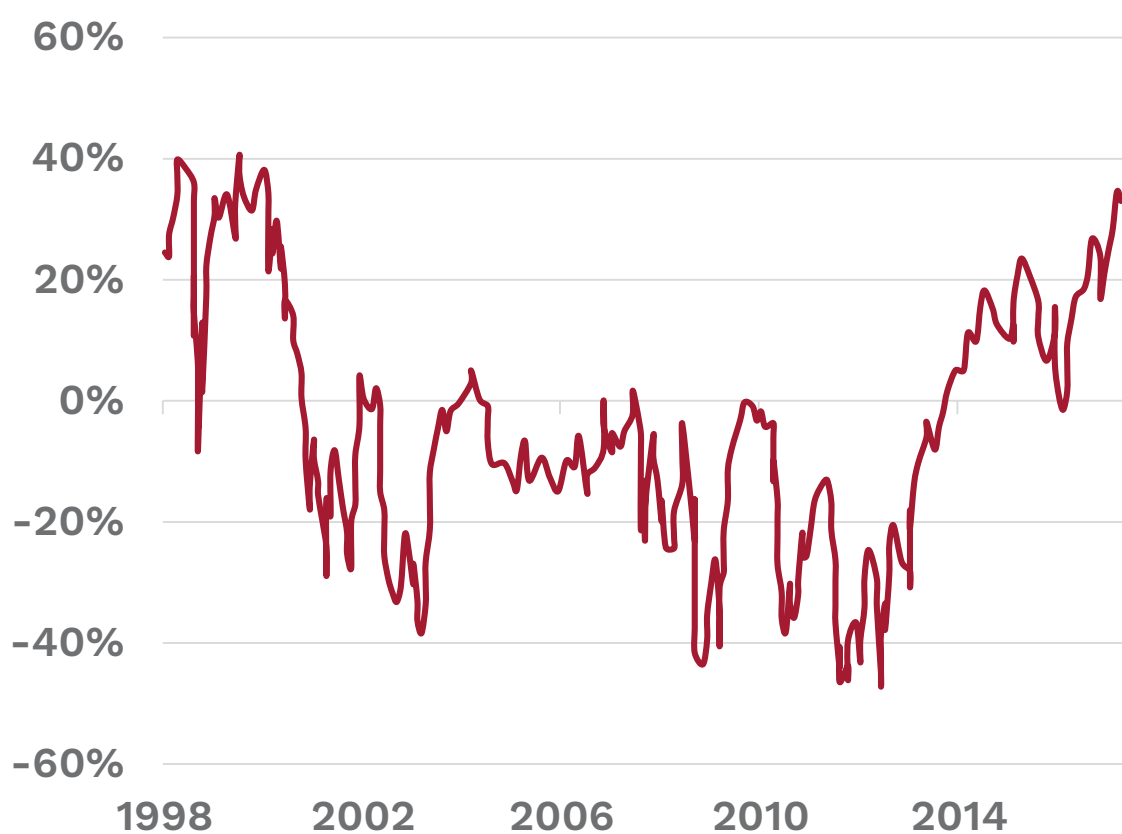
Forrás: Robert Shiller, Bloomberg

A KAMATSZINT A KULCS

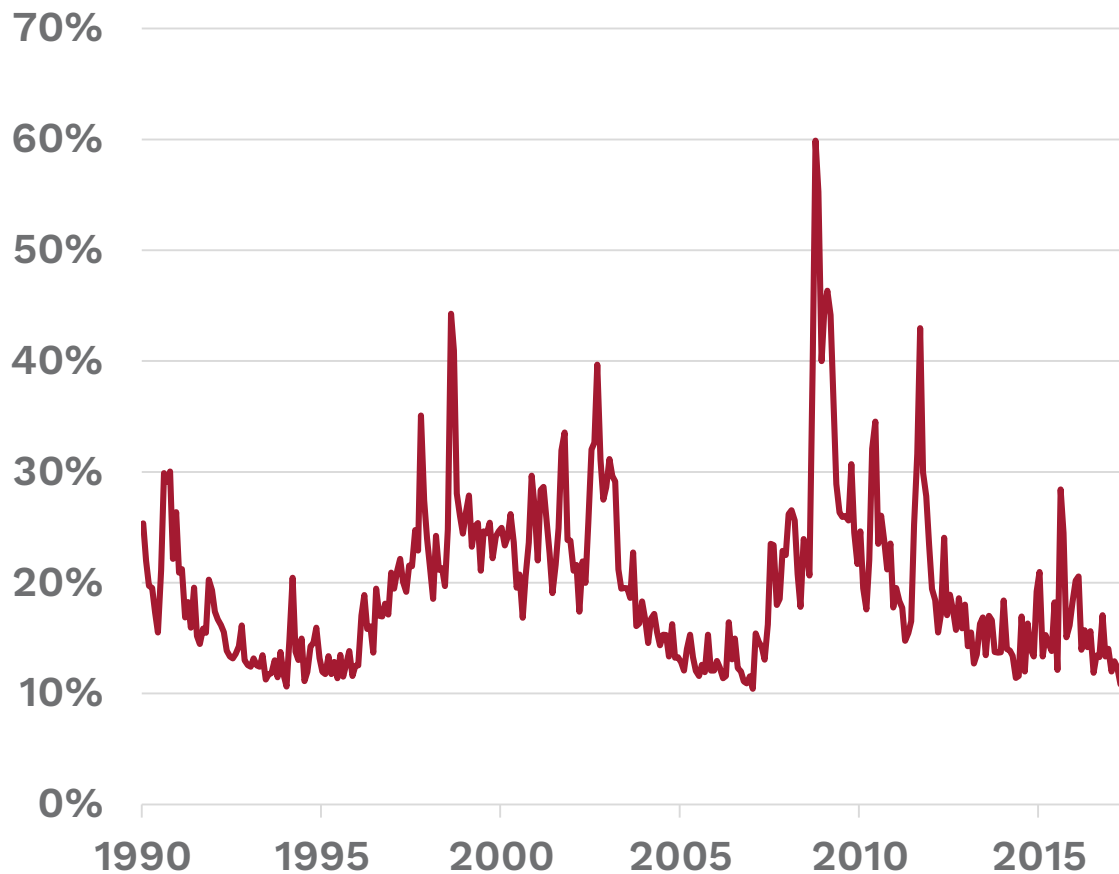


Forrás: Bloomberg

A BEFEKTETŐK ÉRTIK A HELYZETET?



— a globális részvényeket túlárazottnak tartó alapkezelők (nettó) aránya



— VIX („félelem indikátor”)

Forrás: BofA Merrill Lynch, Bloomberg

FONTOSABB GONDOLATOK

▶ **Globálisan rekordalacsony a (reál)kamatszint. Ez minden eszköznek felnyomta az árát.**

▶ **Rövid távon minden megtörténhet, de hosszú távon az árazottság determinálja a hozamokat. Magas árazottság = alacsony jövőbeli hozamok.**

▶ **További szembeszél: alacsony kamatok, magas profitráták.**

▶ **Az elmúlt 1-1,5 évtizedben a befektetési eszközök tulajdonosai „előre megkeresték” a hosszú távú hozam döntő részét.**

▶ **Az eddig jól működő „vedd és tartsd” stratégiával nem lehet jó hozamot elérni.**

▶ **A tartósan negatív reálkamatszint a múltban mindig buborékokat, majd ezt követően nagy „medvepiacot” eredményezett (Ursus Magnus).**

**Nemcsak vagyont,
kockázatot is kezelünk!**

1994 óta

www.concordealapkezelelo.hu

+36 1 803 8880

Concorde Alapkezelő Zrt.

1123 Budapest, Alkotás u. 50.

+36 1 803 8880

kapcsolat@concordealapkezelelo.hu

www.concordealapkezelelo.hu