

# Recesszió Amerikában? Mit kezdünk az atlantai FED modelljével?

A tengerentúlon február 28-án láttak napvilágot az első cikkek, amik az atlantai FED GDPNow modelljére hivatkozva belengették a zsugorodó GDP lehetőségét 2025 első negyedévére. Akkor még csak egy „szolid” -1,5%-os csökkenést projektált a modell, március 3-ra ez azonban -2,8%-ra fokozódott. De mit is jelent ez, és mit tegyünk a portfólióinkkal, ha valóban bekövetkezhet egy amerikai recesszió?

## GDPNow – „valós idejű” becslés a bruttó hazai termékre

GDP adatok ritkán érkeznek, ezek úgynevezett alacsony-frekvenciás adatok; egy-egy adatközlésre negyedévente kerül sor (figyelmén kívül hagyva a revíziókat), és ekkor derül fény az előző periódus gazdasági teljesítményére. A 2025 első negyedéves GDP-re vonatkozó számokat például 2025.04.30-án teszi majd közzé az Amerikai Gazdaságelemző Intézet (US Bureau of Economic Analysis) – azaz még közel két hónapig nem tudjuk meg, hogy teljesít az Egyesült Államok. Erre az adatszomjúságra igyekszik választ adni az atlantai FED a [GDPNow](#) nevet viselő modelljével.

A modell lényege, hogy a magasabb frekvenciás, gyakrabban napvilágot látó adatok segítségével becslést tegyen a GDP aktuális negyedévben várható alakulására. Tehát valójában nem egy előrejelzésről (forecast) beszélünk, hiszen nem a jövőt próbálja kitalálni: nem a következő évi GDP-t jósoljuk meg. Az aktuális makro-adatokból tesz megközelítő becslést az aktuális GDP-re, ezt a folyamatot „nowcasting” nével szokták illetni.

## A modell komponensei: februárban óriásit zuhant az export

Ahhoz, hogy megértsük a március 3-án közzétett -2,8%-os értéket, érdemes részleteire bontani a modellt. Szerencsére az atlantai FED módszertana abszolút transzparens, így minden paramétert látunk, ismerünk.

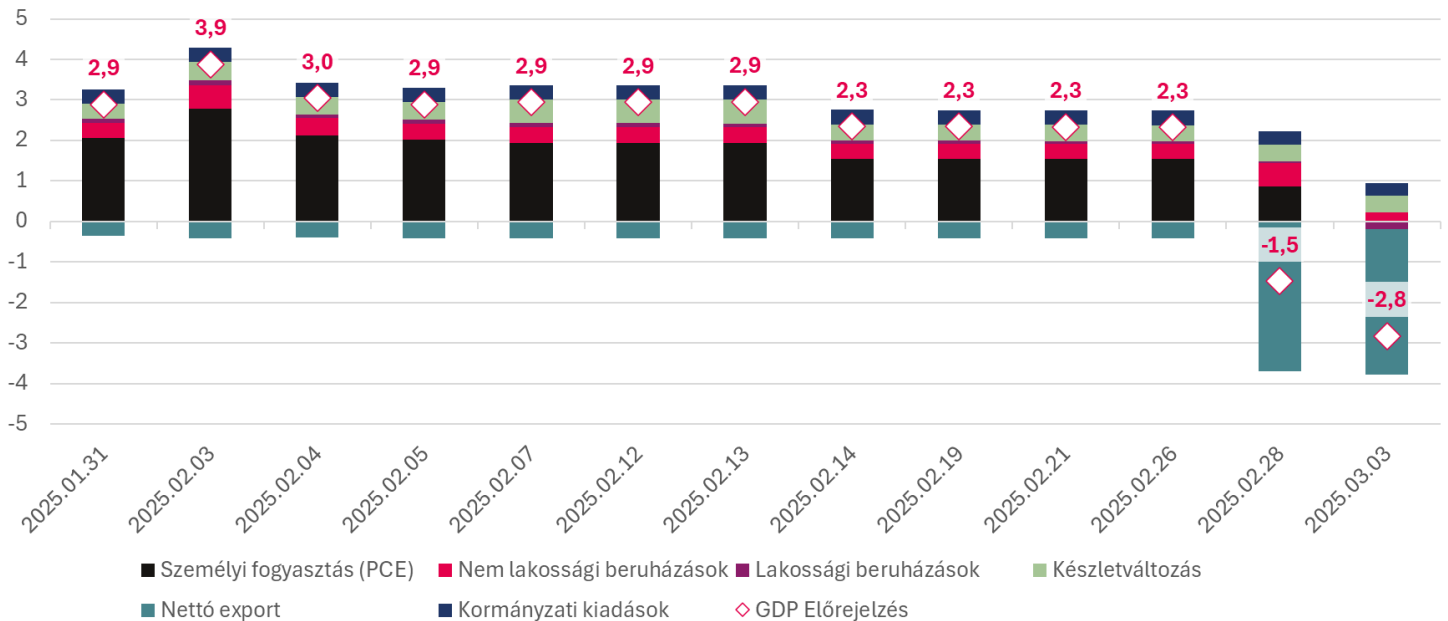
Kiadás-szemléletű megközelítés mellett az alábbi komponensekre bonthatjuk a bruttó hazai terméket:

- Fogyasztás
- Beruházás
- Készletek változása
- Állami kiadások
- Nettó export

Ezeket persze tovább cizellálhatjuk, így például a beruházásnál különbséget tehetünk lakossági- és nem lakossági szereplők között. Így kapjuk meg azt a hat komponenst, aminek aktuális alakulására igyekszik becslést adni a GDPNow modellje.

## Az első negyedéves GDP február végi adatok alapján romlott jelentősen

A tényleges adatközlésig még szűk 2 hónap, változhat a kép



Az atlantai FED módszertanával január 31-ig visszamenőleg kaphatunk képet arról, hogy állhat most a gazdaság. Minden új időpont egy-egy adatközléssel esik egybe.

Az ábrán leginkább szembetűnő február 28-i napon a januári amerikai külkereskedelmi mérleg került nyilvánosságra, ami a konszenzus szerint várt 116 milliárd dolláros deficit helyett 153 milliárd dollár volt, azaz közel 32%-kal rosszabb lett. Ez a várakozásoknál jelentősen rosszabb adat épült be a modellbe, és ennek köszönhetően az első negyedéves GDP nettó export komponense -0,41%-ról -3,70%-ra csökkent.

## Márciusban a fogyasztási komponens gyengülésére utaló adatok rontották a képet

Az export komponensen felül az amerikai fogyasztás állapotát szemléltető makroadatok is negatív meglepetéseket tartogattak. A március 3-án közzétett februári feldolgozóipari beszerzési menedzser index 50,3-as értékével alulmúlta a várakozásokat (50,5), és az építőipari kiadások a várt stagnálás helyett 0,2%-os zsugorodást könyveltek el. E két adatnak köszönhetően változott az addig +0,87%-os GDP komponens +0,01%-ra.

## Bár csúnyák a számok, korai még temetni a negyedévet

A vártnál sokkal rosszabb januári külkereskedelmi mérleg és a gyengülés jeleit produkáló fogyasztás okot adhat az aggodalomra, de még nem kiálthatunk recessziót. Egyrészt javában zajlik a negyedév, és április végéig akár pozitív(abb) számok is érkehetnek. Másrészt a modell ilyen messze az GDP adatközléstől még igencsak pontatlan; az atlantai FED statisztikái alapján 50 nappal a bruttó hazai termék publikálása előtt 1,6% a tévedés átlagos mértéke. Ez egyébként egy hónapnál 1,2%-ra, egy hétnél 0,86%-ra csökken. Harmadrészt pedig nem ez az egy modell létezik: a New York-i FED [saját számításával](#) igyekszik boldogítani a piacot, ők pedig február végén még 2,94%-os GDP növekményt kalkuláltak az első negyedévre.

## Van logikus magyarázat

Az összképet leginkább lerontó külkereskedelmi mérlegre könnyen találhatunk magyarázatot: az amerikai vállalatok közül sokan előrehozhatták a külső piacokról történő beszerzéseiket, import tevékenységüket. Tették mindezt azért, hogy még a Trump által belengetett, és márciustól életbe lépő vámok előtt olcsóbban beszerezhesék a működésükhöz szükséges alapanyagok, termékek egy részét. Lehetséges tehát, hogy a februári mérleget is rontani fogja a vártnál nagyobb import és relatíve gyengébb export, de a vámok márciustól érvényes hatása némileg ellensúlyozhatja ezt a komponenst a negyedév végére.

## Mi a teendő, ha hiszünk a modellnek? Vagy éppen ha nem?

Ha nem hiszünk a modellnek, könnyű a dolgunk – ignoráljuk. Ez nem feltétlenül bölcs dolog, hiszen a körültekintő befektető igyekszik a lehető legtöbb forrásból tájékozódni, és a szerzett információkat hasznosítani. Jelen esetben egy óvatosságra okot adó indikátorral találkozunk, amit persze helyén kell kezelni. Egy modell miatt ugyan nem boríthatjuk fel a hosszú távú allokációkat, de gondolatokat ébreszthet bennünk.

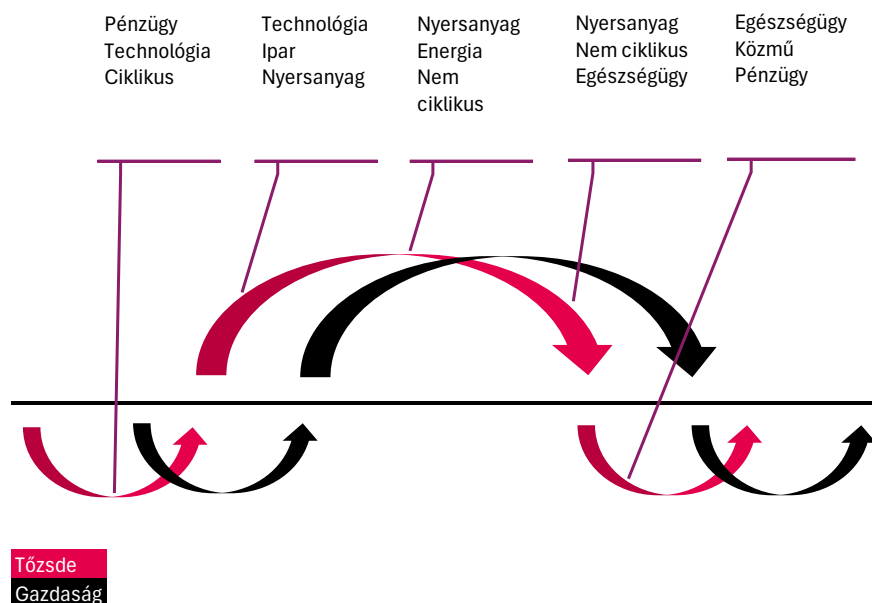
Jó esetben a felébredt gondolat a következő lesz: a portfólióm mely komponensei a leginkább kitétek arra az eshetőségre, ha az amerikai GDP valóban a vártnál rosszabb lesz?

## Óvatosan a ciklikus sztorikkal

A ciklikus szektorokra vonatkozó kitétségeinket érdemes felülvizsgálni. Ilyenek lehetnek a ciklikus fogyasztással kapcsolatos részvények, az energia- és olajipari, vagy épp pénzügyi vállalatok. Nagy valószínűséggel ezek a szektorok nagyobb veszteséget szenvednének el a gazdaság lassulásakor, mint a defenzív társaik, például az egészségügy vagy az alapvető fogyasztási cikkek iparágai.

### Szektorrotáció a tőzsde és gazdasági ciklusok alapján

A ciklus egyes pontjain leggyakrabban felülteljesítő szektorok



Ezen kívül a kis cégek sem szoktak jól teljesíteni reálgazdaság lassulásakor: az üzleti ciklusra érzékenyebb kisvállalatok profitabilitása kisebb behatásra is jelentősebben romolhat, ráadásul nagyobb mértékű eladósodottság is szokta jellemezni őket – ami növeli a csőd kockázatot. Bár értékeltetés alapján nem tűnnek kedvezőtlennek, az elővigyázatosság révén érdemes lehet limitálni ezt a kitétséget.

A recessziótól ténylegesen tartó befektetőknek tehát megfontolandó lehet defenzívabb irányba mozgatni a részvényportfóliót.

## **Bátrabban a kötvényekkel**

Profitálhatunk a befektetői kockázatkerülésből közepes és hosszabb lejáratú amerikai államkötvényekkel, mint egyfajta menekülőeszközök. Ha romlik a hangulat (és romlanak a makroadatok), jogosan feltételezhetjük, hogy a FED elmozdul a támogató monetáris politika irányába, azaz intenzívebbé válnak a kamatvágások. Ekkor a befektetők keresik a biztonságos instrumentumokat, vásárolják az amerikai kötvényt, lejjebb tolják annak hozamát, és feljebb az árfolyamát. Itt fontos megjegyezni, hogy kellemetlen helyzetben találhatjuk magunkat akkor, ha a gyengülő gazdaság mellé stagnáló vagy emelkedő infláció párosul, mivel ez megnehezítené a jegybank dolgát. Ha ettől tartunk, nyúljunk reálkötvényekhez: ezek az infláció-kapcsolt államkötvények, amik a mindenkori reálhozam alakulására érzékenyek. A kulcs adat, amelyre figyelniünk kell, az úgynevezett „breakeven” infláció. Jelenleg az 5 éves breakeven 2,53%, azaz ha ezt meghaladó átlagos drágulásra számítunk a következő fél évtizedben, jó választás lehet a reálkötvény.

Ugyanakkor a vállalati kötvények oldalán is akadhat teendők: az úgynevezett magas hozamú kötvények fokozottan érzékenyek a kockázatvállalási hajlandóságra. Ha romlik a hangulat, akkor emelkedik a kockázati felár, és esik a magasabb hozamot ígérő, kevésbé biztonságos kötvények ára. Ez a specifikus kötvénykitétségek így kevésbé kívánatos, ha óvatosabb irányba terelnénk portfóliónkat.

## **Maradjunk portfólióban, ne temessük Amerikát**

Az Egyesült Államok a világgazdaság egyik legjelentősebb motorja, és a tőkepiacok egyértelmű főszereplője. Még akkor is, ha lesz egy-két rossz negyedév, nem érdemes mellőzni a stratégiai portfólióból. Bánjunk vele okosan, szelektáljunk aktívan, adott esetben súlyozzuk alul (hiszen a világpiaci 70%-os arányához képest van hova). Ha portfólióban gondolkodunk, hosszú távon alig tévedhetünk. Ezzel a szemléletmóddal biztosan nem egy év alatt fogunk meggazdagodni, de minden esély megvan a komolyabb veszteségek elkerülésére, miközben vagyunk reálértékét tartósan növelhetjük – ezzel biztosítva befektetési céljainkat.

## Jogi figyelemfelhívó tájékoztatás

### Publikációs információk

*A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.*

*A kiadványhoz felhasznált adatforrások: Bloomberg*

*A kiadvány elkészítésének időpontja: 2025. év 03. hónap 07. napja 10:05 (óra:perc)*

*A véleményekhez használt adatok 2025. év 03. hónap 06. napjáig kerültek figyelembevételre és értékelésre.*

*A dokumentumot készítő elemző/k neve és beosztása:*

Vince Péter  
Bankpénzügyi elemző  
MBH Befektetési Bank Zrt.

### Jogi nyilatkozat

*1. Jelen kiadványt az MBH Befektetési Bank Zrt. (székhely: 1117 Budapest, Magyar Tudósok Körútja 9. G.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-041206; tev. eng. sz. III/41.086/2002., EN-III/M-608/2009.; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina krt. 55.sz.; továbbiakban: a Bank) készítette.*

*2. Jelen kiadvány a 2014/65/EU irányelv, és a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete alkalmazásában marketingközleménynek minősül. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen kiadvány nem minősül a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete szerint a befektetéssel kapcsolatos kutatás követelményeinek megfelelő befektetési elemzésnek. A jelen dokumentumban közölt megállapítások nem objektív és nem független magyarázatot tartalmaznak. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen marketingközleménynek minősülő dokumentum nem a befektetéssel kapcsolatos kutatás függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült és nem érinti a befektetéssel kapcsolatos kutatás terjesztését, közzétételét megelőző kereskedésre vonatkozó tilalom. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek, és a jelen tájékoztatás nem teljes körű.*

*3. A jelen kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, jegyzésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek, felhívásnak, ajánlattételnek, továbbá nem minősül adótanácsadásnak. A tájékoztatás nem teljes körű, a kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. A kiadvány nem minősül befektetési tanácsadásnak, abban az esetben sem, ha a dokumentum bármely része egyes pénzügyi eszköz vonatkozásában annak lehetséges árfolyam-, hozam-alakulásával kapcsolatos ismertetést tartalmaz. Jelen dokumentum nem veszi figyelembe az egyes befektetők egyedi igényeit, körülményeit és céljait, így személyre szóló ajánlás hiányában nem minősül befektetési tanácsadásnak.*

*Jelen dokumentumnak, a benne foglalt információknak nem célja, hogy az ügyfelek konkrét befektetési döntéseinek az alapját képezze. A Bank kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, a konkrét egyedi befektetési döntésekért, az ebből eredő következményekért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott*

döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért, veszteségekért.

4. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybevételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők a befektetésre vonatkozó döntés meghozatala előtt az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével és befektetési céljaival, továbbá körültekintően mérlegelje befektetése tárgyát, kockázatait, a díjakat, költségeket és a befektetésekből származó esetleges veszteségeket, károkat. Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról, valamint a befektetésre vonatkozó döntésének meghozatalát megelőzően forduljon munkatársainkhoz, vagy keresse fel banki tanácsadóját. Jelen tájékoztatás nem minősül adótanácsadásnak, a konkrét adó- és illetékjogi információk pontosan csak az érintett ügyfél egyedi körülményei alapján ítéltethők meg, valamint az adó- és illetékjogi jogszabályok a jövőben változhatnak.

5. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valódiságáról, pontosságáról, helytállóságáról és teljességéről a Bank biztosítékot nem kapott, ezért a dokumentumban leírtak teljességével és pontosságával kapcsolatban sem a dokumentum készítői, sem a Bank felelősséget nem vállalnak. A kiadványban megjelölt tartalmak és vélemények a kiadványt készítő szakembereknek, a kiadvány elkészítésének időpontjában fennálló piaci körülmények alapján kialakított, megítélését tükrözik, amelyek újabb információk, a piaci viszonyok, gazdasági körülmények változása esetén külön értesítés és figyelmeztetés nélkül megváltozhatnak. A Bank fenntartja a jogot, hogy a jövőben előzetes értesítés nélkül módosítsa a jelen dokumentumban foglalt megállapításokat.

6. Az árfolyamok, hozamok, egyéb adatok múltbeli alakulásából nem lehetséges a jövőbeni árfolyamokra, hozamra, illetőleg teljesítményre vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a múltbeli teljesítmény nem megbízható mutatója a jövőbeli eredményeknek, és sem a múltbeli hozamok, sem a jelenlegi vélemények nem jelentenek garanciát az érintett pénzügyi eszköz, befektetési alap jövőbeli teljesítményére, azokból a jövőbeli hozamok megbízhatóan nem jelezhetők előre. Az árfolyamok a piaci folyamatok alapján pozitív és negatív irányba is változhatnak.

7. A befektetési alapokkal kapcsolatos előzetes tájékoztató információk, így különösen a tájékoztató, a kezelési szabályzat, a Kiemelt Befektetői Információk, a portfólió jelentések, valamint a befektetési alapok és a kínált szolgáltatások szerződési feltételei, dokumentumai megtalálhatók az érintett alapkezelők közzétételi helyein, honlapjain, továbbá a forgalmazók honlapjain. A teljesítmény információk a megelőző 5 évre, amennyien a termék ennél rövidebb ideje létezik, erre a teljes időszakra, az érintett befektetési alap vonatkozásában az érintett alapkezelő honlapján érhető el.

8. Az adatok a teljesítményeket bruttó módon mutatják be, melyek esetében az aktuális jutalékok, díjak, és egyéb költségek felszámításra és érvényesítésre kerülnek. Felhívjuk a figyelmet arra is, hogy a magyar forint devizanemtől (HUF) eltérő pénznemben kibocsátott eszközök esetében a megtérülés, a teljesítmény hozama növekedhet, illetve csökkenhet is az árfolyamingadozások következtében, mely árfolyamingadozás kockázatot hordoz az eszköz teljesítménye vonatkozásában.

9. A Bank jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.

A Bank továbbra is jogosult jóhiszeműen és a piacképzés szokásos módja szerint a jelen dokumentumban szereplő pénzügyi eszközök vonatkozásában kereskedésre, ügyletkötésekre vagy kereskedésre árjegyzőként az árjegyzés szokásos menete szerint, valamint egyéb befektetési tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást, illetve egyéb pénzügyi vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatást nyújtani a kibocsátónak és egyéb személyeknek.

10. A Bank rendelkezik a befektetési szolgáltatási tevékenységekkel kapcsolatosan potenciálisan felmerülő összeférhetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabályzattal.

11. A jelen kiadványban feltüntetett befektetési alapokra és egyéb pénzügyi eszközökre vonatkozó példák nem mutatják be a teljes befektetési kínálatot. További tájékoztatás, üzletszabályzatok, hirdetések érhetőek el az aktuális szolgáltatásokról, az MBH Befektetési Bank Zrt. [www.mhbefektetesibank.hu](http://www.mhbefektetesibank.hu) honlapján, az MBH Bank Nyrt. bankfiókjaiban és a [www.mhbhbank.hu](http://www.mhbhbank.hu) honlapján, vagy a [www.mhbhbank.hu/privatebanking](http://www.mhbhbank.hu/privatebanking) oldalon, továbbá az MBH Bank privát banki kiszolgálást nyújtó egységeinél.

Az MBH Bank Nyrt. az MBH Befektetési Bank Zrt. közvetítőjeként jár el. MBH Bank Nyrt. (székhely: 1056 Budapest, Váci u.38.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-040952; tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001.; a Budapesti Értéktőzsde tagja; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina krt. 55.sz.)

12. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag a Bank előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. A Bank valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.