

Trump vámok ellenszélben – mivel védjük a portfóliót?

Megérkeztek a sokat emlegetett vámok. Az amerikai elnök, Donald Trump 2025.01.31-én 25%-os vámot vetett ki a két szomszédjára, Mexikóra és Kanadára (utóbbi esetében enyhébb, 10%-os vám érinti az energiahordozókat), valamint 10%-ot Kínára február 4-es hatályba lépéssel. A bejelentést követően néhány nap elteltével Mexikó és Kanada 30 napos haladékot kapott.

Az igazi meglepetést azonban nem is az amerikai vámok jelentik, mert az ezekre tett ígérek már Trump kampányában is szerepeltek. Sokkal inkább Kanada határozott válaszlépése tűnhet meglepőnek, hiszen 25%-os védővám kivetését helyezték kilátásba 155 milliárd dollárnyi importra. Velük együtt Mexikó is hasonló intézkedéseket jelenthet be.

Defenzívebb portfólióval felkészülünk a vámokra és az inflációra

A magyar befektető leginkább a hírekből értesül Trump gazdaságpolitikájáról, de ha a republikánus elnök beváltja ígéreteit, és legfontosabb szövetségeseitől importált termékekre, nyersanyagokra vámot vet ki, saját bőrén is megérezheti ezek hatását. Egyrészt – bár most úgy tűnik, nem ez került elsőként a Fehér Ház célkeresztjébe – az Európai Unióra kiszabott vámok számos közvetett kapcsolaton keresztül negatívan érinthetik a magyar reálgazdaságot. Másrészt – és a cikk keretében most ez a fontosabb szempont – a megtakarítások, befektetések értékének alakulására akár komoly hatása is lehet az intézkedéseknek. De miről is van szó?

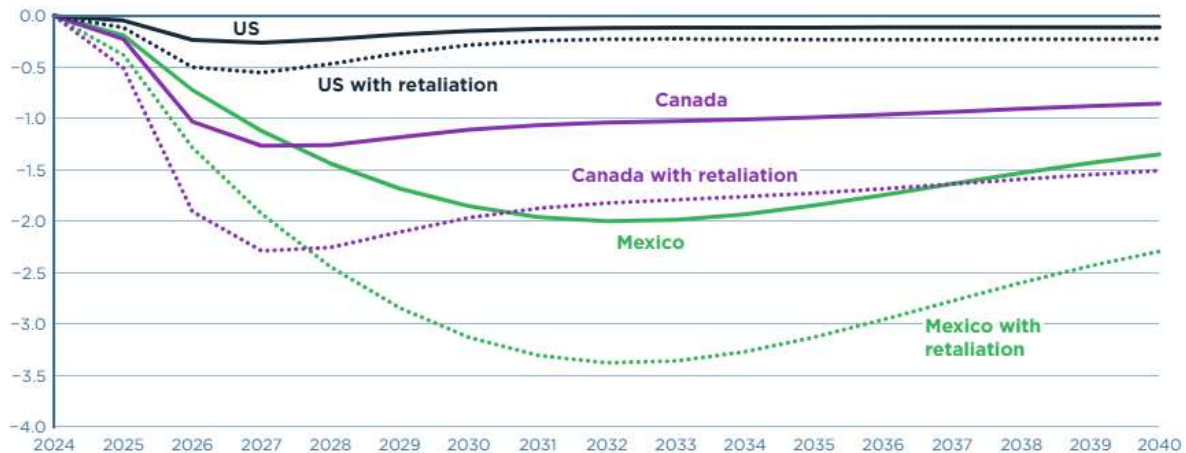
Visszafele sühetnek el a vámok

Az nehéz lenne megmondani, hogy a Trump által kivetett vámok jelentik a célt, vagy csupán egy eszköz az alkuhoz, de a hatásaira tehetünk előrejelzéseket. Kína, Mexikó és Kanada az USA legfontosabb kereskedelmi partnerei közé tartoznak. Az Egyesült Államok külkereskedelmi mérleg hiányát Kína vezeti, majd őt követi Mexikó, de Kanada is egy előkelő 6. helyet foglal el a TOP 10-es listán. Nyilván nem véletlen, hogy Trump kiszemeltjei között vannak: az amerikai importtól leginkább függő régiókról beszélünk. Ugyanakkor a vámháború nem egyoldalú, és valójában igazi nyertese sincs, csupán „kisebb” vesztese. Ha ezek az intézkedések érvénybe lépnek, egyes termékek ellátási láncában súlyos problémákat okozhatnak, amik tartósabb gazdasági lassuláshoz vezethetnek és rövid távon nehezen kezelhető, megugró kínálati inflációt idézhetnek elő.

Recesszió Kanadában és Mexikóban?

Ha egy export-orientált országra egyik legfontosabb kereskedelmi partnere vámot vet ki, az komoly negatív hatást gyakorol az elszenvető fél gazdaságára. Kétoldalú vámháború kialakulása esetén a negatív hatások felerősödnek mindkét fél számára. A PIIÉ készített egy elemzést az egyes országok GDP alakulására vonatkozóan, ahol jól láthatók a lehetséges forgatókönyvek.

Az amerikai vámok hosszú távon Kanada GDP-jére 1, Mexikóéra 1,5 százalékpontos nyomást helyezhetnek, míg saját növekedésüket csak mérsékelten gátolnák. Habár ezek is számottevő értékek, önmagukban talán nem lennének elegendők ahhoz, hogy recesszióba süllyesszék Amerika szomszédait: a kanadai jegybank 1,8%-os, míg a mexikói jegybank 1,5%-os növekedési pályát becsül a 2025-ös évre. Ellenvámok bevezetése esetén azonban már más a helyzet, és bőven recessziós területekre tévedhet a két ország.



1. ábra Forrás: Peterson Institute for International Economics

Hazai befektetőként mekkora hatással lesz ránk egy recesszió Mexikóban vagy Kanadában?

Nézzük a számokat:

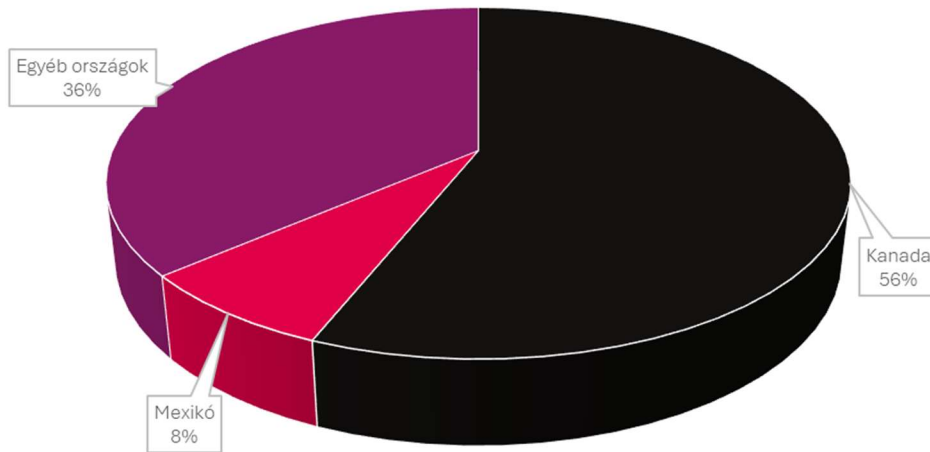
- A fejlett piaci tőzsdéket tömörítő MSCI World Indexben Kanada 2,9%-os súllyal szerepel, a feltörekvő piaci MSCI Emerging Markets Indexben Mexikónak 2,5% a részesedése. Ebből adódóan ezen országok részvénytársasági teljesítménye minimális mértékben befolyásolja az indexek teljesítményét, a közvetlen hatás tehát kicsi.
- Az S&P500 vállalatok árbevételének 72%-a érkezik belföldről, míg csak 28%-a külföldről.
- Az S&P Global 2018-as elemzése alapján az S&P500 indexbe tartozó vállalatok árbevételének 2,1%-a érkezik Kanadából és még ennél is kevesebb Mexikóból. A kis és közép vállalatok értékesítési fókuszja méginkább belföldre koncentrálódik, ott ez az arány elenyésző.

Ha a kanadai és mexikói gazdaság lassulásának hatására az értékesítés mértéke csökkenne ebben a két országban, az nem gyakorolna drasztikus hatást az amerikai vállalatok bevételére, így a befektetéseinkre sem. A legjelentősebb visszaesést azok az amerikai cégek tapasztalhatják, amelyek jelentős kanadai importtal rendelkeznek, hiszen a költségek emelkedésével zsugorodhat a nyereségük. A Goldman Sachs februári elemzése alapján 5%-nyi kivetett vám 1-2%-os nyereségvisszaesést eredményezhet az S&P 500-ra vonatkozóan. Önmagában nem tűnik óriási számnak, de érdemes számolni ezekkel a kockázatokkal is.

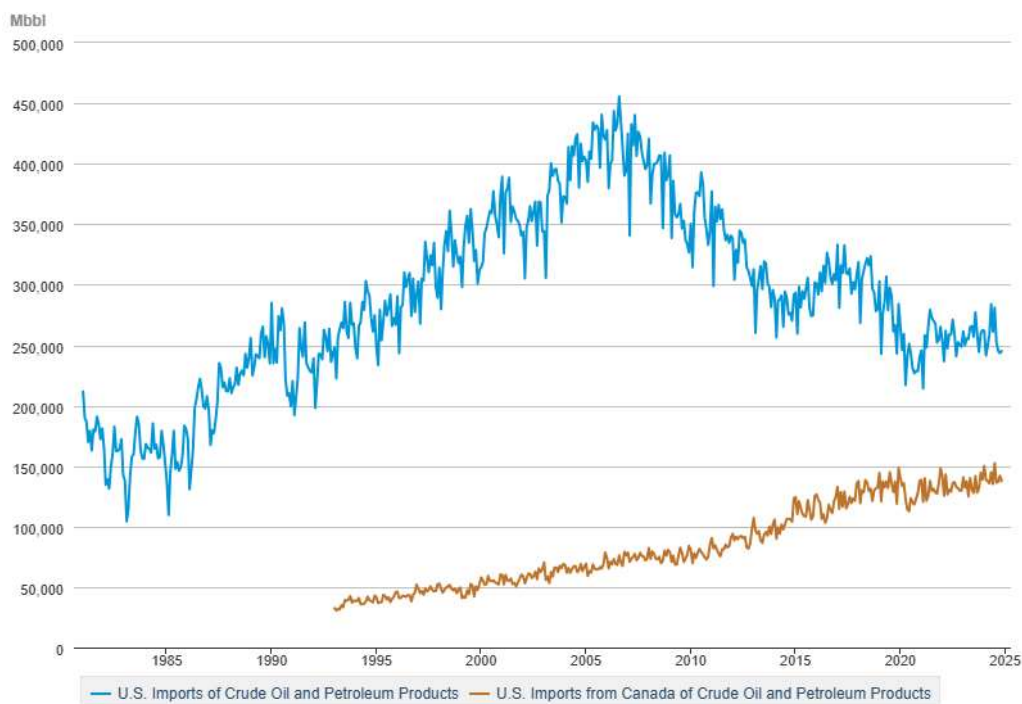
Növekvő infláció, kimerevített kamatpálya?

Mexikó és Kanada együttesen az amerikai olajimport közel kétharmadát teszi ki, 56% érkezik Kanadából, 8% pedig Mexikóból. Ráadásul a Kanadából importált mennyiség 1993 óta folyamatosan növekszik, ellenben az összesített olajimport 2006 augusztusa óta csökkenést mutat. A vámháború további eskalálódása akár váratlanul nehéz helyzetbe hozhatja Amerikát, nem véletlen, hogy az energia-importra a csökkentett, 10%-os tarifát irányozták elő. A helyzetet felismerve Trump januárban kérte az OPEC országokat, hogy csökkentsék az olajárait, egyelőre eredménytelenül. Így könnyen lehet, hogy az amerikai vállalatoknak a közeljövőben némileg drágább lesz az energia, legalábbis amíg a helyi termeléssel nem tudják kiváltani az import jelentősebb részét.

USA olaj importjának közel kétharmada Kanadából és Mexikóból érkezik



2. ábra Forrás: U.S. Energy Information Administration

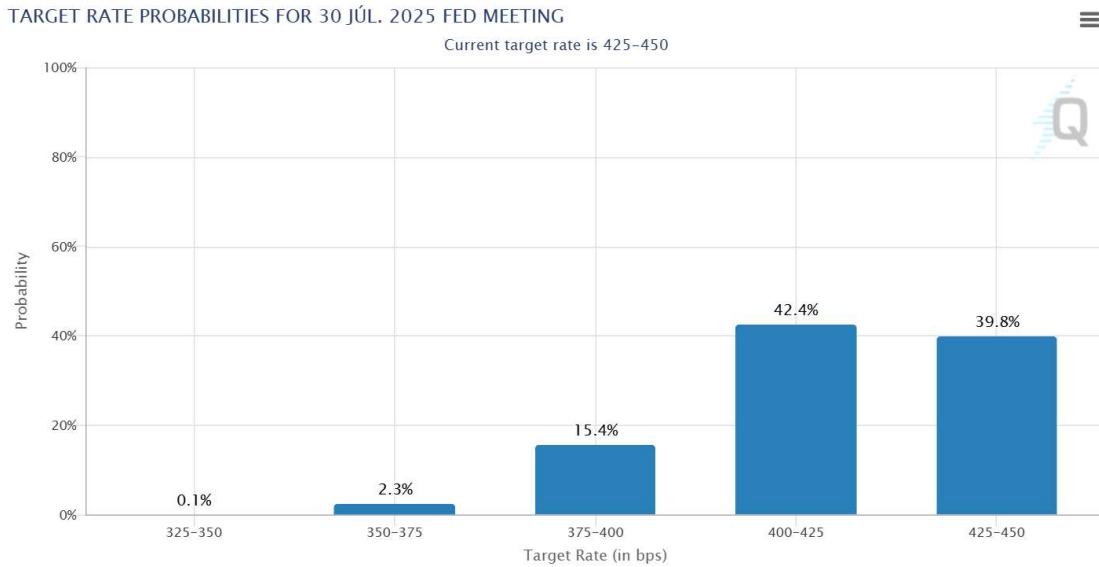


3. ábra Forrás: U.S. Energy Information Administration

Az olaj drágulásának velejárója lenne az üzemanyag drágulása is. Azt pedig jól tudjuk, hogy az üzemanyag áremelkedés erős inflációs katalizátor. Az üzemanyag árak beépülnek a szállítmányozásba, ezáltal az élelmiszerárak és egyéb termékek áraiba is, ami közvetlenül a fogyasztókon, az amerikai lakosságon csapódhat.

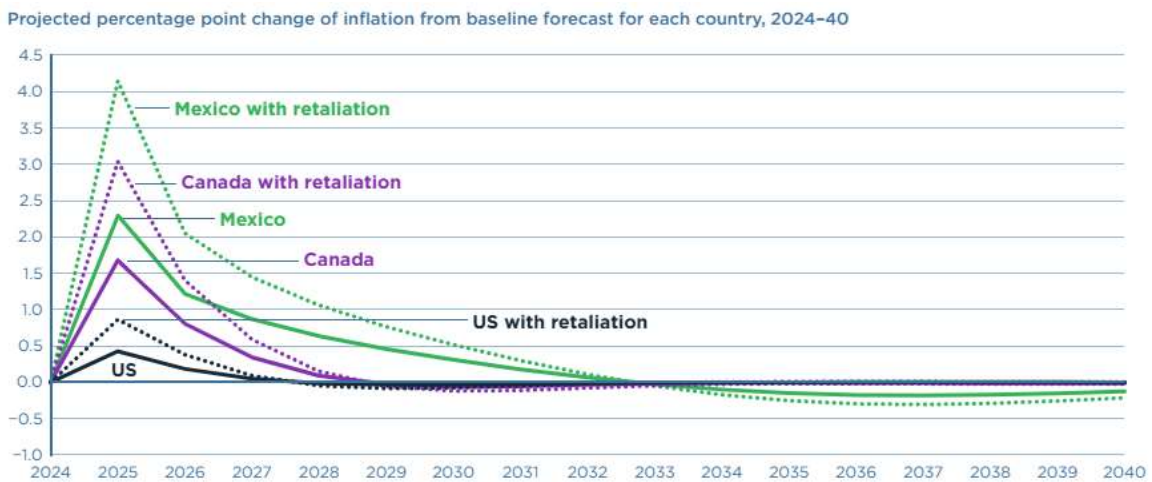
A legutóbbi beszédében a FED elnök kihangsúlyozta, hogy nem foglalnak előre állást egy adott kamatpálya mellett. A következő kamatcsökkentéshez az infláció további mérséklődése szükséges. Ez az adatvezérelt mód és a módosult inflációs kilátások a vámok hatására, tartósan magasan tarthatja a kamatokat és

kisebb mozgásteret biztosít a FED-nek. A vámintézkedések hatására február elején ismét mérséklődtek a piaci kamatcsökkentési várakozások. Az újabb lazító lépést nagyobb valószínűséggel csak júliusra árazzák a piacok.



4. ábra Forrás: CME FedWatch

A vámok- és ellenvámok a növekedésen túl az érintett országok inflációs mutatóit is befolyásolhatják. A PIIE modellje szerint ebben a versenyben rövid távon Mexikó és Kanada húzná a rövidebbet, de a hatás gyorsabban lecsenghet, mint a növekedés esetében. Az intuitív, hogy az Egyesült Államok miért nézne szembe magasabb árakkal, ha vámot vet ki szomszédaira: az importált javak drágábbak lesznek. Ugyanakkor rövid távon a kanadai és mexikói fogyasztók is szomorkodhatnak. Számukra az infláció a devizájuk leértékelődése, valamint a gyártási és termelési költségek emelkedése miatt kerülhet terítékre. A válaszul kivetett ellenvámok pedig természetesen tovább súlyosbítják a helyzetet.



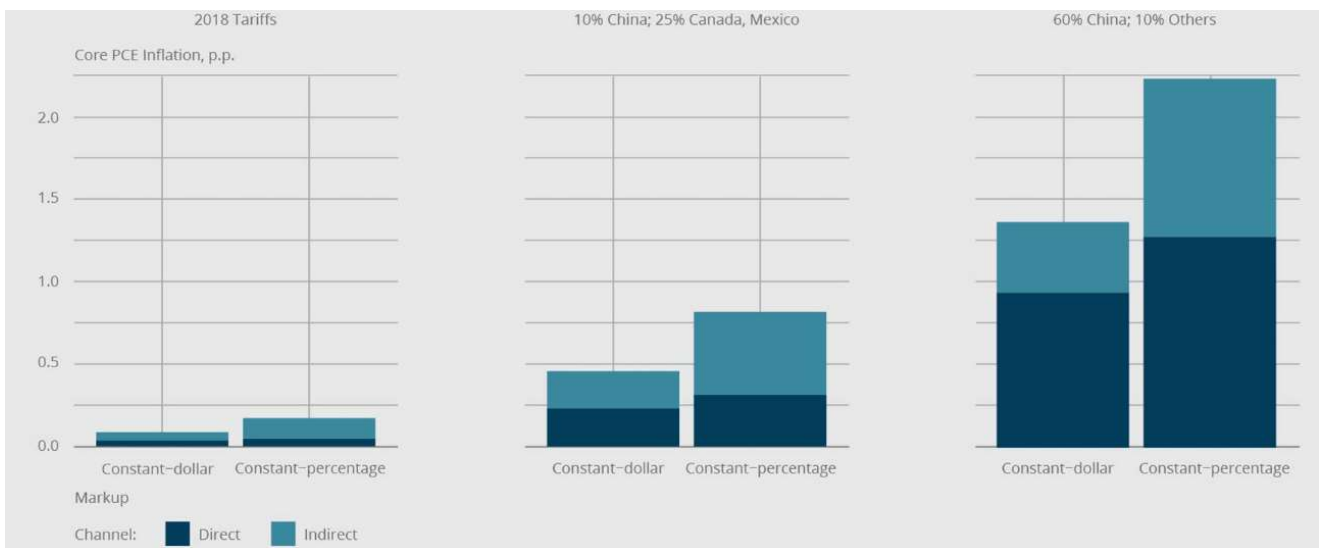
5. ábra Forrás: Peterson Institute for International Economics

Tehát sem a vámok, sem az ellenvámok nem lesznek a GDP-infláció kettős barátja. De akkor mégis minek kedvezhetnek a vámtarifák? Hogyan védekezzenek, vagy akár profitáljanak a befektetők a kialakult helyzetben?

Nemzetközi infláció-kapcsolt kötvények

Habár a jelenlegi volatilis helyzetben nehéz bármelyik piacra is magabiztos előrejelzést adni, a vámok potenciális nyertesei közül érdemes megemlíteni az amerikai infláció-kapcsolt állampapírokat. Az aktuális, 4,4%-os 5 éves hozamok mellett a tengerentúlon historikusan kedvező, 1,7%-os előrettekintő reálhozamokkal is találkozhatunk. E két szám eredőjeként megtudhatjuk, hogy az Egyesült Államokban most 2,7%-os átlagos ötéves inflációval számolnak a befektetők. Ha úgy gondoljuk, hogy a realizált infláció a következő 5 éves időtávon meghaladhatja ezt a számot (ami a fent megvizsgált adatok alapján meg is történhet), akkor a devizás kötvényportfóliónkat érdemes lehet infláció-kapcsolt kötvényekkel is diverzifikálni.

A vámok inflatorikus hatását vizsgálva a Federal Reserve Bank of Boston február 6-an megjelenített tanulmánya alapján a 2018-as vámok 0,1-0,2%-os maginfláció növekedést eredményeztek az USA-ban, ezzel szemben a most bejelentett 25%-os vám a szomszédaira, illetve 10%-os vám Kínára, 0,5-0,8%-os maginfláció emelkedéssel járna, ha minden más gazdasági tényező konstans maradna. A tanulmány azzal is foglalkozott, hogy az előzetesen elhangzott 60%-os vám Kínára, és további 10% a teljes világra 1,4-2,2%-os maginflációs növekedést idézne elő. Ugyan ez csak elmélet egyelőre, de érdemes minél több lehetséges forgatókönyvre felkészülni, és ahogy látjuk, a vámok inkább inflációs forgatókönyveket sugallnak.



6. ábra Forrás: *The Impact of Tariffs on Inflation* (Federal Reserve Bank of Boston)

A vámokat senki sem kérte, nem tudjuk meddig maradnak velünk, ebből az erőfitogtatásból nehéz lesz jól kijönni. Lehetetlen megjósolni a jövőt, Trump sem szeretné fűteni az inflációt, Kanada és Mexikó is elkerülné a recessziót, szóval mi lesz a következő lépés? Nem egyszerű erre a kérdésekre válaszolni. Egy valami biztos: a gazdasági konfliktus itt még nem ért véget, ezért mi továbbra is egy jól diverzifikált, stílusát tekintve defenzív portfólió mellett tesszük le a voksunkat.

Jogi figyelemfelhívó tájékoztatás

Publikációs információk

A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.

A kiadványhoz felhasznált adatforrások: Bloomberg

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2025. év 02. hónap 12. napja 12:57 (óra:perc)

A véleményekhez használt adatok 2025. év 02. hónap 10. napjáig kerültek figyelembevételre és értékelésre.

A dokumentumot készítő elemző/k neve és beosztása:

Radák Máté

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 ítéltetők 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 jövőbeni eredményeknek, és sem a múltbeli hozamok, sem a jelenlegi vélemények nem jelentenek garanciát az érintett pénzügyi eszköz, befektetési alap jövőbeni teljesítményére, azokból a jövőbeni 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.befektetesibank.hu honlapján, az MBH Bank Nyrt. bankfiókjaiban és a www.mbhbefektetesibank.hu honlapján, vagy a www.mbhbefektetesibank.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.