

# VIG HOUSE VIEW

- Mi történt az előző hónapban?
- Mit várunk a következő időszakban?
  - Befektetési óra
  - Taktikai eszközallokáció
  - VIG alapok - mintaportfóliók
  - Fókusz alapok aktuális összetétele
- A Hónap témája: ESG

VIG 

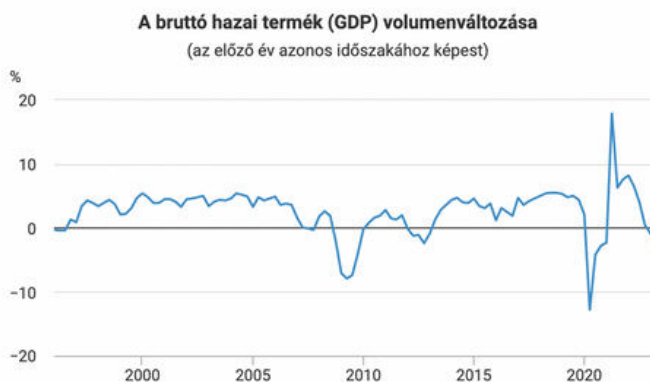
ALAPKEZELŐ  
MAGYARORSZÁG

## MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

### A vártnál gyengébb növekedés a magyar gazdaságban

A magyar gazdaság a vártnál gyengébben teljesít. A második negyedéves - az infláció miatti növekedés nélkül számolt - reál GDP 0,3%-kal kevesebb, mint az első negyedévben volt. Ez már a negyedik egymást követő negyedéves visszaesés. Így az első félévben 1,7 százalékkal, tavaly nyár eleje óta pedig 2,3%-kal csökkent a hazai gazdaság termelése. Éves alapon az ipar elég gyászosan teljesített (-5,7%, feldolgozóipar -4%) elsősorban a vegyipar, az élelmiszergyártás és az építőipar (-6%) gyenge teljesítménye miatt. A mezőgazdaság (+67,9%) és az autógyártás viszonylag jól teljesített, az ingatlanos cégek 0,5%-kal, a pénzügyi és biztosítási szektor 1,9%-kal bővült. A számok alapján nehéz lesz elkerülni a teljes 2023-ra vonatkozó recessziót.

Magyarországon folytatódik a jegybanki kamatcsökkentés: az augusztusi ülésen a várakozásoknak megfelelően újabb 100 bázisponttal csökkentette a Magyar Nemzeti Bank az irányadó ON (overnight, azaz egynapos) betéti kamatot, mely így jelenleg 14%-on áll.



Forrás: KSH

### USA

Bár felülvizsgálatok után kissé ugyan lefelé módosították, még így is irigylésre méltóan jó ütemben (+2,1%) nő az amerikai gazdaság. Ez komoly teljesítmény, tekintve, hogy az infláció elleni harcban a gazdaság lehűtésére az irányadó kamatok 2022 márciusa óta összesen 5,25%-kal emelte a jegybank szerepét betöltő Fed (Federal Reserve). A bővülés elsősorban a lakossági fogyasztásnak köszönhető: az emberek a korábbinál többet költöttek nyaralásra, éttermekre vagy éppen Taylor Swift koncert jegyekre (az énekesnő Eras turnéjának bevétele elérheti az 1 milliárd dollárt). A lendület az év második felében is megmaradhat: a harmadik negyedévre 5,5-5,9%-os gazdasági növekedést jósolnak.

### Kína

Továbbra is csalódást kelt Kína, ahol a legnagyobb gond jelenleg az ingatlanpiacon van. Az Evergrande ingatlanóriás az USA-ban kért csődvédelmet, a jelenlegi adatok alapján vesztesége elérheti a 300 milliárd dollárt. Ez dominó hatást okozva bedöntheti a szektor sok más vállalatát is és a gazdaság más ágazataira is kihathat: az egyik legnagyobb kínai „árnyékbank” a 138 milliárd dollárnak megfelelő mérlegfőösszegű Zhongrong (olyan pénzügyi intézet, amely ingatlan finanszírozást végez), már több ezer ügyfelének nem fizette ki az ígért hozamot.



# MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

---

## Kötvény alapjainkat érintő hírek

Csökken a magyar infláció, csökkennek a forint kamatok. Öröm az örömben, hogy a recessziós környezet az inflációs folyamatokra kedvező hatással van. Az embereknel kevesebb pénz van, a csökkenő vásárlóerő miatt az eladóknak csökkenteni kell az árakat. Augusztusban már "csak" 16,4% volt a 12 havi infláció, (a benzin az olajár emelkedés miatt sokat drágult, de például a telekommunikációs díjak nagyot estek), ami év végére 7% környékére csökkenhet.



**Lengyelországban** karnyújtásnyi közelségbe került az egyszámjegyű infláció: a februárban még 18,4%-os áremelkedési ütem augusztusra 10,1%-ra csökkent. Ahogy az inflációs nyomás csökkent, az irányadó zlotyi kamatok is csökkenteni lehetett: a magas kamat a drágább hiteleken, és az erősebb nemzeti valuta miatt olcsóbb importon keresztül csökkenti az árakat. Erre azonban már Adam Glapinski jegybankelnök szerint nincs szükség, a magas infláció korszaka véget ért - kritikusai szerint azonban 0,75 százalékos kamatcsökkentés csak a közelgő parlamenti választások előtti populista lépés. A lengyel és mellette a cseh infláció csökkenő trendje, és az irányadó kamatok további, várható csökkenése mindenesetre jó beszállási lehetőség a közép-kelet európai kötvénypiacon.

Rekordszintre, 4,3%-ra emelkedett a 10 éves futamidejű **amerikai** államkötvények hozama. A tengerentúli jegybankárok még mindig "jelentős felfelé mutató kockázatokat látnak az inflációt tekintve" és így további - novemberig egyszeri, 0,25 százalékos - kamatemelést tarthatnak szükségesnek. **Európában** is hasonló a helyzet (a német Bund-ok éves 2,7% hozama is több, mint egy évtizede nem látott csúcs), így a fejlett piaci kötvények/alapok egy jó megtakarítási portfólióban fontos szerepet játszhatnak.

## Részvény alapjainkat érintő hírek

Augusztusban a világ vezető tőzsdéje (a new yorki) közel 6%-ot esett az éves csúcsról. Ez azonban nem meglepő. Az év eleje óta tartó meredek emelkedés korrekciója természetes, ráadásul az augusztus általában "gyenge" hónap: az elmúlt 10 évben az S&P tőzsdeindex átlagosan 1%-ot esett ebben a hónapban. Na ugye, a befektetők is nyaralnak.

# MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

## Befektetési óra

A VIG Alapkezelő az ún. Befektetési óra segítségével méri fel, hogy éppen melyik makrogazdasági szakaszban járunk. Portfólió menedzsereink előreutató indikátorokat vesznek alapul, mint a gazdasági növekedés és az infláció alakulása, azaz arra törekednek, hogy annak megfelelően válasszák ki a befektetési eszközöket, hogy milyen irányt vesz a gazdasági növekedés és az infláció.

- Globálisan jelenleg a recesszió szakaszban vagyunk
- Folyamatos globális dezinfláció
- A növekedési lendület változó: US+, EU-, China-
- Az amerikai gazdaság a fellendülés szakaszába lépett

## Befektetési óra



# MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

## Taktikai eszközallokáció

*Mi a Quadrant elemzés?*

A modell segítségével a piacokat négy szempont szerint értékeljük: a makroökonómiai helyzetet, az értékeltségi mutatókat, a technikai képet, illetve a hangulati tényezőket is megvizsgáljuk. A modell kombinálja a fundamentális és technikai elemzés eszközeit. A makrogazdasági és értékeltségi tényezők a hosszú távú kilátásokat befolyásolják, míg a piaci hangulat és a technikai kép rövid távú értékvezérlők.

## Taktikai eszközallokáció

ESZKÖZOSZTÁLY	SÚLYOZÁSOK	VÁLTOZÁS
Készpénz	Enyhén felülsúlyozott	
Kötvények	Enyhén felülsúlyozott	
Fejlett piaci kötvények	Felülsúlyozott	
Feltörekvő piaci helyi devizás kötvények (pl. HUF)	Semleges	↓
Feltörekvő piaci kemény devizás kötvények (pl. USD, EUR)	Semleges	
Közép-Kelet Európai államkötvények	Semleges	↑
Nyersanyagok	Semleges	↑
Részvények	Enyhén alulsúlyozott	
Fejlett piaci részvények	Semleges	
Feltörekvő piaci részvények	Alulsúlyozott	
Közép-Kelet Európai Részvények	Enyhén felülsúlyozott	

A táblázatot a befektetési óra és a quadrant elemzésünk alapján készítettük el.

A súlyozások mutatják az adott országra, régióra és eszközosztályra vonatkozó értékelést, mely alapot ad a portfólió menedzsereknek a portfóliók strukturálásában, a felveendő pozíciók kialakításában, ezáltal segít kihasználni a piacok által nyújtott lehetőségeket.

Súlyozások:

- **Erősen alulsúlyozott**
- **Alulsúlyozott**
- **Enyhén alulsúlyozott**
- **Semleges**
- **Enyhén felülsúlyozott**
- **Felülsúlyozott**
- **Erősen felülsúlyozott**

Változások - változás az előző hónaphoz képest

# MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

## VIG alapok - mintaportfóliók

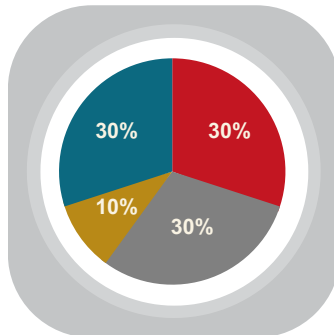
Ez az első mintaportfólió áttekintés amit havonta fogunk frissíteni, minden hónapban 4-4 befektetési alapot választva a saját palettánkból. Mindhárom devizában a körültekintő portfólió 40% részvény és 60% kötvény típusú befektetéseket céloz majd meg, míg a lendületes 60% részvény és 40% kötvény típusú befektetésekre fókuszál. Havonta ehhez a célkitűzésünkhöz képes módosítjuk, amennyiben szükséges.

Az aktuális várakozásaink inkább a kötvénypiaci teljesítményt preferálják, azon belül is az infláció és a forint gyengülés a fő szempont, ami alapján válogattunk. A részvényeken belül jelenleg a közép-európai részvényekben látunk nagyobb fantáziát, amit a magasabb súlyozással jelenítünk meg.

### Mintaportfóliók forintban elérhető alapokból

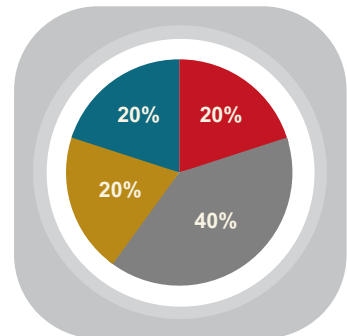
#### Körültekintő portfólió

- VIG Fejlett Piaci Államkötvény Bef. Alap
- VIG Alfa Abszolút Hozamú Bef. Alap
- VIG Megatrend Részvény Bef. Alap
- VIG Közép-Európai Részvény Bef. Alap



#### Lendületes portfólió

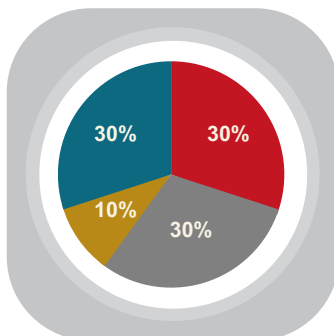
- VIG Fejlett Piaci Államkötvény Alap
- VIG Alfa Abszolút Hozamú Bef. Alap
- VIG Megatrend Részvény Bef. Alap
- VIG Közép-Európai Részvény Bef. Alap



### Mintaportfóliók euróban elérhető alapokból

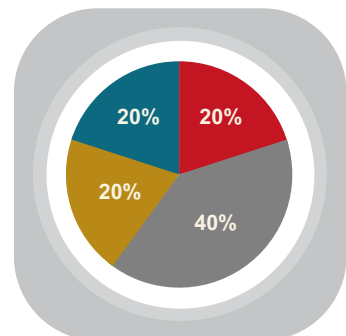
#### Körültekintő portfólió

- VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap
- VIG Alfa Abszolút Hozamú Bef. Alap
- VIG Megatrend Részvény Bef. Alap
- VIG Közép-Európai Részvény Bef. Alap



#### Lendületes portfólió

- VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap
- VIG Alfa Abszolút Hozamú Bef. Alap
- VIG Megatrend Részvény Bef. Alap
- VIG Közép-Európai Részvény Bef. Alap

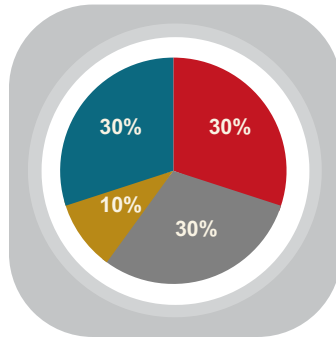


# MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

## Mintaportfóliók dollárban elérhető alapokból

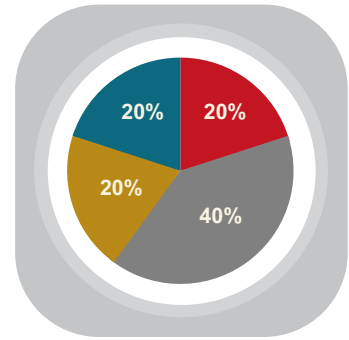
Körültekintő portfólió

- VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap
- VIG Alfa Abszolút Hozamú Bef. Alap
- VIG Megatrend Részvény Bef. Alap
- VIG Feltörekvő Piaci ESG Részvény Bef. Alap



Lendületes portfólió

- VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap
- VIG Alfa Abszolút Hozamú Bef. Alap
- VIG Megatrend Részvény Bef. Alap
- VIG Feltörekvő Piaci Részvény Bef. Alap



## Fókusz alapok aktuális összetétele

### VIG Alfa Befektetési Alap

Az Alap pozitív hozamot ért el augusztusban. A kötvény pozíció kamatkockázatán nem változtattunk, de egy kicsit átpozicionáltuk. A kitétség egyharmada deviza kötvényekben van, ami vissza van fedezve, a többi rövid lejáratú magyar kincstárjegyekben van befektetve. A hónap folyamán csökkentettük a részvénysúlyt. Azokat a részvényeket adtuk el, amelyeket még a márciusi banki krízisben vettünk, így a részvénysúly már 10% alatt van, és ezt a 10%-ot is visszafedeztük határidős pozíciókkal, ezért a nettó részvénykitétség nulla. Deviza oldalon, az Alap 25%-ában a HUF gyengülésre számító pozíciókat változatlanul tartjuk. Összességében az Alap kockázati profílja tovább csökkent, magas likviditással rendelkezünk, mivel az év második félévében magasabb volatilitásra számítunk, ahol a jelenleginél sokkal jobb szinteken lehet – várakozásaink szerint – az Alap kockázatát megnövelni.

### VIG Közép-Európai Részvény Befektetési Alap

Az Alap negatív hozamot ért el augusztusban, és a referencia indexet is alulteljesítette. Augusztusban volt egy kis korrekció a tőzsdéken, de a magyar piac a régió belül ennek ellenére is kiugróan jól teljesített. A régió többi országa negatív hozamot ért el, ezen belül is a lengyel piac volt a leggyengébb. A magyar piacot továbbra is felülsúlyban tartjuk, de a lengyel piacon csökkentettük a súlyt semlegesre. Az a véleményünk, hogy a közelgő választás komoly kockázati tényező lehet a lengyel piacon, és e szerint fektetünk be ezen a piacon. A következő hónapokat illetően továbbra is optimisták vagyunk a régiós piacok tekintetében. A negyedéves eredmények erősen alakultak, a cégek többsége felülmúlta a nyereségvárakozásokat, ezen belül is a bankok kiemelten jó számokat tettek közzé. Mindezek mellett a régió árazása továbbra is igen alacsony. A hónap végén az Alap 102%-on volt a referencia indexszel szemben.

# MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

---

## Fókusz alapok aktuális összetétele

### **VIG Feltörekvő Piaci ESG Részvény Befektetési Alap**

Az Alap negatív hozamot ért el augusztusban, de a referencia indexet felülteljesítette. A hónap folyamán folyamatosan növeltük az alulsúlyt, ami segítette a teljesítményt. Főleg kínai részvényeket adtunk el, így a kínai alulsúly 8%-ra emelkedett. Ezzel szemben továbbra is felülsúlyban tartjuk a görög, indiai, mexikói piacokat. Különösen kedvezően tekintünk jelenleg Indiára, mert India gazdaságának növekedési előnye most kedvező technikai képpel is párosul. Összeségében az ázsiai piacok alulsúlyban vannak, míg az ex-ázsiai piacok felülsúlyban. A hónap végére a referencia indexszel szemben 94%-on volt az Alap.

### **VIG Megatrend Befektetési Alap**

Az Alap negatív hozamot ért augusztusban, korrekció ment végbe a fejlett piaci tőzsdéken, ez volt az egyik oka a negatív teljesítménynek. Az elmúlt 3 hónap már nem csak FANG részvények emelkedéséről szólt, a piaci emelkedés kiszélesedett, illetve a jobb gazdasági adatoknak köszönhetően, elkezdtek árazni azt, hogy a recesszió esetleg elmarad, és ezért más szektorok, mint például az energia is elkezdtek jobban teljesíteni. Az NVDA cég, ami mesterséges intelligencia zászlóshajója, nagyon jó negyedéves jelentést adott ki, ami azt mutatja, hogy a MI fejlődése változatlanul töretlen. A Novo Nordisk gyógyszer cég rendkívül jó kutatási eredményeket jelentett a szívroham és a szélütés kezelésére szolgáló gyógyszerével kapcsolatban, ami miatt a részvény ára jelentősen emelkedett, és az Alap ebből tudott profitálni. Továbbá a pénzügyi és az uránium szektorokon belül tartott kitétségein teljesítettek jól. Viszont a megújuló energia és a luxus szektorban lévő pozícióink gyengén teljesítettek augusztusban. E kitétségeket a hónap folyamán fokozatosan csökkentettük. Az Alap a hónap végén 91% részvénysúlyt tartott.

### **VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap**

Az Alap célja az Alapban tartott euró megtakarítások gyarapítása, alacsony kamat- és hitelkockázat vállalása mellett. Az Alap elsősorban rövid futamidejű, euróban denominált, befektetési kategóriájú kibocsátók kötvényeit vásárolja, azokon elért kamat- és árfolyamnyereség révén kíván hozamot termelni a befektetőknek.

### **VIG Fejlett Piaci Államkötvény Befektetési Alap**

Magyar állampapírjainkat románra cseréltük, a Raiffeisen bank cseh leányának a kötvényét vettük meg és maradék likviditásunkat amerikai és francia diszkont kincstárjegybe fektettük.



# A HÓNAP TÉMÁJA: ESG

## Mi az ESG és miért is foglalkozzunk vele?

Az ESG (Environmental, Social, Governance, vagyis környezeti, társadalmi, vállalatirányítási) tényezők napjainkban egyre fontosabbak a vállalatoknál és a beléjük fektető és velük üzleti kapcsolatba kerülő cégeknek is. Az ESG teljesítmény, egyre inkább kulcs szerepre tör versenyképességi, jövedelmezőségi és kockázatkezelési szempontból, írja Czakó Karolina, Senior ESG Officer.

A környezeti szempontok között azt nézzük, milyen felelős magatartást tanúsít egy cég a környezeti hatását illetően. Ide értjük, hogy hogyan kezelik a szennyezést, a természetes erőforrások használatát, a klímaváltozáshoz való alkalmazkodást vagy az extrém időjárás által, a cég működésére gyakorolt hatás csökkentését. Ide tartozik például a hulladékgazdálkodás, az üvegházgázok (ÜHG) kibocsátása és az energiahatékonyság. Eme a részterület elsősorban a klímakockázatokat kezeli.

A társadalmi szempontoknál azt vizsgáljuk, hogy az adott vállalat hogyan kezeli az érdekeltségi körébe tartozó szereplőket. Itt számos érdekelt van a cég tevékenységétől függően. Általánosan jellemző csoportok a munkavállalók, a hatóságok, a beszállítók és az ügyfelek. Itt nagyon fontos a reputációs kockázat kezelése, amit elsősorban az érdekelti körökkel való aktív párbeszéd és együttműködés segít elő.

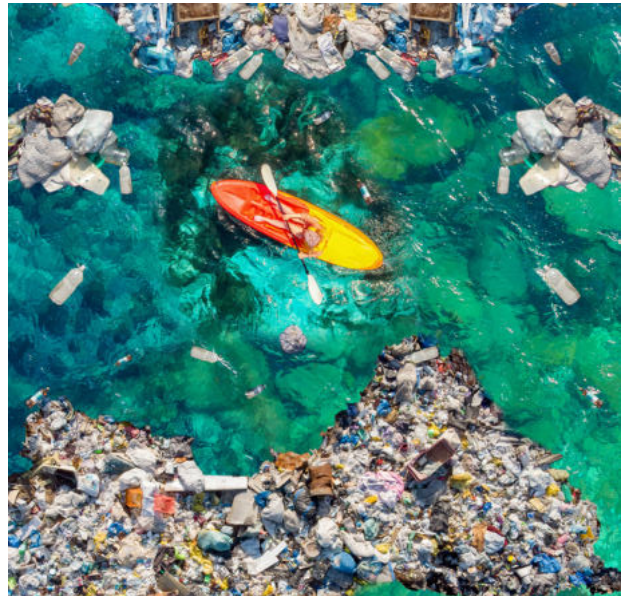
A vállalatirányítás arra vonatkozik, hogy mennyire működik etikusan egy vállalat, például, hogy egy tőzsdei cégnél a kisbefektetők jogait miként biztosítják. Ez több mint csupán a törvényes működés. A vállalat iránti bizalmat hivatott megteremteni és fenntartani tisztességes üzleti gyakorlattal, átlátható működéssel, valamint a vezetőség függetlenségével és pénzügyi motivációjával az ESG célok betartásával kapcsolatban. A vállalatirányítás nagyon fontos az üzleti bizalom kialakításában, ami alapja a hosszútávú és sikeres működésnek.



## A HÓNAP TÉMÁJA: ESG

### Hype? Trend? Divat?

Nem, az ESG egy nagyon hosszú nemzetközi párbeszéd eredménye. A Párizsi Egyezményt 2015-ben írták alá az ENSZ tagországai, így Magyarország is, mint EU tagállam. Ilyen egyhangú összefogás a történelem során először történt. A cél világos és minden országot érint, a globális felmelegedést 2 °C alatt kell tartani az iparosodás előtti szinthez képest, máskülönben súlyos következményekkel jár majd a klímaváltozás. Az eddig és várható kedvezőtlen hatásokat pedig az országok alkalmazkodási képességének növelésével szükséges elérni.



Mivel a célok elérésének előfeltétele, hogy a megfelelő finanszírozás rendelkezésre álljon, így a pénzügyi szektornak és az állami támogatásoknak kulcsszerepe van abban, hogy a célok megfelelő ütemben haladjanak a vállalt 2050-re elérendő nettó zéró (karbonsemlegesség) céljig.

Ezzel összefüggésben született meg a 17 Fenntartható Fejlődési Cél (Sustainable Development Goals röviden: SDG). Az ESG alapvetően, de nem kizárólag, ezeket a célokat foglalja magában. Ennélfogva nem csak a klímasemlegességgel foglalkozik, hanem társadalmi és vállalatiirányítási témákat is fókuszban tart.

A vállalatoknak, mint sok pénzt és sok embert megmozgató szereplőknek, jelentős hatása van az SDG-k sikeres elérésében. Ezt az ESG tevékenységeik által tudják megvalósítani, amit egyre szélesebb körben rendszeresen riportálnak. Amely vállalat a fenntarthatósági területen hiteles, jelentős versenyelőnyhöz jut, mert könnyebben fér hozzá bizonyos pénzügyi forrásokhoz. Kezeli az ESG jellegű kockázatokat, amely segíti a hosszútávú fennmaradását, mivel etikus és megbízható szereplőként vesz részt a gazdaságban és a társadalomban. Ez pedig vonzóvá teszi, mint üzleti partnert, befektetési lehetőséget, munkáltatót és szolgáltatót/gyártót.



# JOGI TÁJÉKOZTATÓ

---

Ez egy forgalmazási közlemény. A megalapozott befektetésidöntés meghozatalához részletesen tájékozódjon az alapbefektetési politikájáról, a befektetés lehetséges kockázatairól és a forgalmazási költségekről az alap forgalmazási helyein és az Alapkezelő weboldalán ([www.vigam.hu](http://www.vigam.hu)) található

kiemelt befektetési információjából, hivatalos tájékoztatójából és kezelési szabályzatából. A múltbeli teljesítmény alapján nem jelezhetőek előre a jövőbeli hozamok. A befektetéssel elérhető jövőbeni hozam adóköteles lehet, az egyes pénzügyi eszközökre, ügyletekre vonatkozó adó- és illeték információkat pedig csak az egyes befektetők egyedi körülményei alapján lehet pontosan megítélni, ami a jövőben változhat. A befektető feladata, hogy tájékozódjon az adókötelezettségről. Jelen tájékoztatóban szereplő adatok kizárólag információs célokra szolgálnak és nem minősülnek befektetési ajánlásnak, ajánlattételnek vagy befektetési tanácsadásnak. A VIG Befektetési Alapkezelő Magyarország Zrt. nem vállal felelősséget a jelen tájékoztatás alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért.

A VIG Alapkezelő elérhetősége:

VIG Befektetési Alapkezelő Magyarország Zrt.

+36 1 477 4814

[alapkezelo@am.vig](mailto:alapkezelo@am.vig)

1091 Budapest Üllői út 1.

<https://vigam.hu>