

VIG HOUSE VIEW

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

2023. december

VIG 

ALAPKEZELŐ
MAGYARORSZÁG

MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

Fókuszban: fékre lépett a világgazdaság

Bizonytalanság, magas infláció, háborúk - ha fejre állni nem is fog, de alacsonyabb fokozatra kapcsol a globális gazdaság. A 38 gazdaságilag legfejlettebb országot tömörítő Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (angolul Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD) előrejelzései szerint a világgazdasági növekedés az idei 2,9%-ról 2,7%-ra mérséklődik 2024-ben, mielőtt 2025-ben 3,0%-ra emelkedne. Amerika sem ússza meg (a magas kamatok miatt drága hitel hűti a gazdaságot és az idei 2,4% helyett csak 1,5% lehet a bővülés), Európában is áldozatul eshet a növekedés a banki finanszírozás kirívóan magas aránya miatt. De az ingatlanpiaci buborékkal küzdő Kína is csak döcöghet, ahogy a lakosság a korábbi mértéktelen vásárlókedv helyett inkább spórol a romló kilátások miatt. A mind pesszimistább kilátások magyarázzák, hogy bár az OPEC+ olajkartell tagjai novemberi ülésén összesen napi 2,2 millió hordó kitermelés csökkenésről döntöttek, az olaj világpiacon az ár csökken.

Az olaj világpiacon az ár

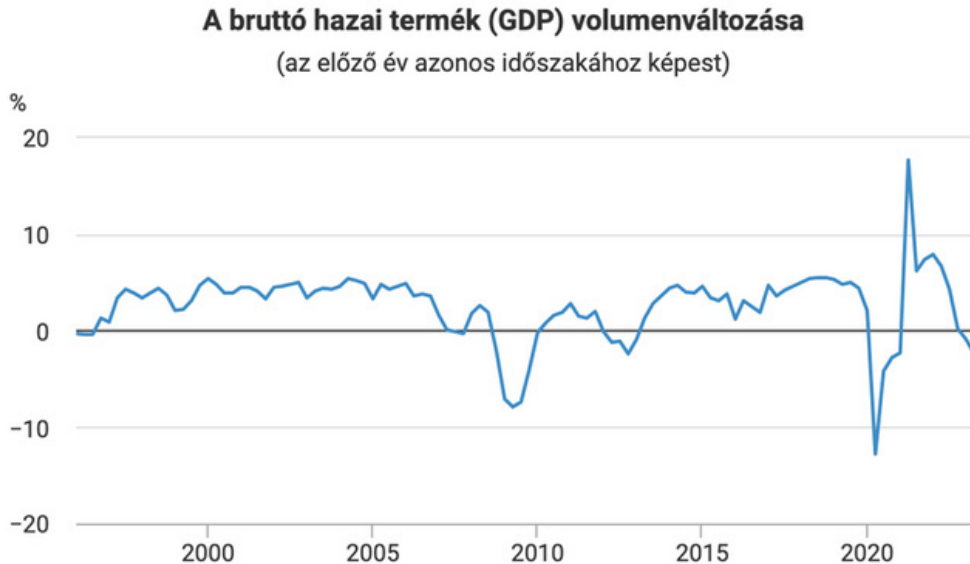


dollár/hordó, forrás: WSJ

Gyógyulnak a magyar gazdaság sebei

A hazai gazdaság teljesítménye 2023 harmadik negyedévében az előző év azonos időszakához képest 0,3 %-kal csökkent, ám negyedéves bázison 0,9 %-kal emelkedett. Azaz egy év után véget ért a recesszió Magyarországon. A javuló helyzet egyrészt az infláció mérséklődésével pozitívba forduló reálbérek (ez serkenti a lakossági fogyasztást), másrészt a mezőgazdaság kedvező teljesítménye támogat. Az év végén és még inkább 2024-ben a javuló trend folytatódik: a hivatalos előrejelzések 3-4% közötti reálbér emelkedést és GDP növekedést várnak.

MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?



Forrás: KSH

Kötvény alapjainkat érintő hírek

Vonzó reálhozamot kínálhatnak a fejlett piaci kötvények. Az USA-ban a 10 éves kockázatmentes kötvényhozamok egy jelentősebb csökkenés után is bőven 4% éves hozamot garantálhatnak, miközben a 2023-as infláció 3% lehet és a jövő év végére a Goldman Sachs bankház szerint 2-2,5% körülire mérséklődhet. Az euróövezetben is magasabb a hozam (3,1%) mint a drágulás (2024 december: 2,7%). A magas reálhozam lassítja a gazdaságot, előbb-utóbb kamatcsökkenés indulhat, ami felértékelheti ezeket a kötvényeket.

A közép-európai dollár- és euró kötvények lehetnek a nyertesei a novemberben elindult globális kockázat-keresésnek. Az amerikai kamatciklus véget ért, a dollárkötvény hozamok egy későbbi, gazdaságélénkítő kamatcsökkentést beárazva meredek esésnek indultak (5%->4%). A globális tőke új, hosszú távra magas hozammal kecsegtető célpontokat keres. A régióban folyamatosan csökken az infláció és vele együtt a hozamszint, ez pedig felértékelheti például az 5-20 éves futamidejű, jelenleg 6,5%-ot fizető magyar állampapírokat.

MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

Részvény alapjainkat érintő hírek

A Jim Kramer amerikai tőzsdeguru által "Hét Mesterlövésznek" (Magnificent 7) elnevezett technológiai óriáscégek támogatják a tőzsdéket: év eleje óta ezek a társaságok (dollárban) átlagosan megduplázták az árfolyamukat, de például a mesterséges intelligencia szuperszámítógépekhez a világon a legjobb grafikus feldolgozó egységeket gyártó Nvidia idei hozama az AI-t övező óriási érdeklődésnek köszönhetően már bőven 200% felett jár. A TESLA is jól áll (+120%) a most bemutatott, megosztó külsejű Cybertrucknak köszönhetően újra van friss hír a befektetők számára. A hagyományos részvények többsége ugyanakkor nem vonzó: a világgazdaság lassul, a magas kötvényhozamok túl jó alternatívát jelentenek. A kötvények évente közel 5%-ot fizetnek gyakorlatilag kockázatmentesen, míg a tőzsei vállalatok is körülbelül ugyanennyi nyereséget a jelenlegi árfolyamon.

A "Hét Mesterlövész" és az S&P 500 tőzsdeindexek ideai nyeresége



forrás: MarketWatcht

Továbbra is jó üzlet lehet a közép-európai részvénypiac. Lengyelországon a világ (de legalábbis Európa) szeme: bár Andrzej Duda elnök első körben az eddigi kormánypárt vezetőjének adott kormányalakítási megbízást, a 2015 óta kormányzó Jog és Igazságosság (PiS) nem talál koalíciós partnert, így az EU-barát ellenzék veheti át az ország irányítását. A makrogazdasági stabilizáció, a javuló vállalati eredmények és a gyengülő dollár miatt új célpontot kereső befektetők növekvő érdeklődése is a régió felértékelődéséhez vezethet. A kifáradóban lévő orosz-ukrán háború sincs már a befektetők fókuszában, egy esetleges fegyverszünet vagy béketárgyalás pedig pozitív hatással járhatna.

MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

Devizákat érintő hírek

A forint kötvények nemzetközi kamatelőnye csökken, ahogy a magyar infláció mérséklődésével az újabb és újabb kötvénysorozatok hozama egyre alacsonyabb. Ami jó a gazdaságnak (olcsóbb a hitel), az nem jó a forintnak (csökkenő csáberő), érdemes lehet külföldi valutában is diverszifikálni a megtakarításokat. Elsősorban euróban: az amerikai kamatemelési ciklus vége ugyanis hasonló hatással lehet a dollárra, mint a forintra a magyar. A dollár vonzerejének csökkenése felértékeli az eurót.

Alternatív befektetések

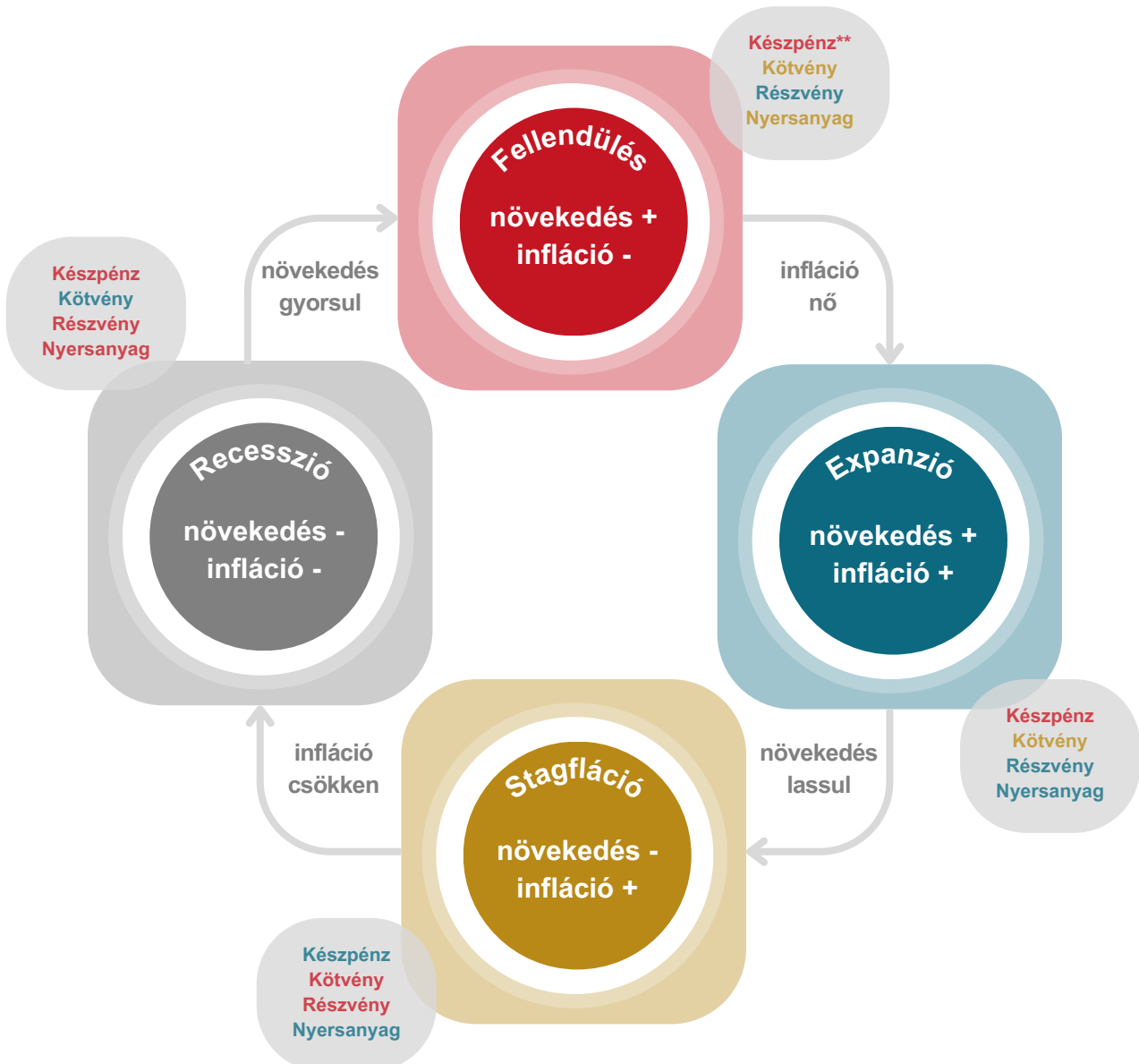
Az éleződő geopolitikai feszültségek (az orosz-ukrán mellett az Izrael-Hamász háború), a csökkenő dollárkamat és a kínai, lengyel és szingapúri jegybankok vásárlásai együttesen történelmi rekord szintre emelte az arany világpiaci árát és további felértékelődési potenciált rejt. Az unciánkénti (31,1 gramm) világpiaci ár majdnem elérte a 2100 dollárt (grammonként a 23.500 forintot) és jövő év végéig 2300 dollárra is nőhet a Fed várható kamatcsökkentése következtében. Az alternatív befektetések előretörését mutatja, hogy drágul a “digitális arany” is: a Bitcoin kriptovaluta 15.000 dollár feletti kurzusa 150%-os nyereséget mutat év eleje óta.

MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

Befektetési óra*

A világ elkerülte a gyenge növekedést magas inflációval párosító stagflációt, és visszatért a recessziós ciklushoz. Ez elsősorban a kötvény befektetéseknek kedvez, míg a kockázatosabb részvény- és általában a fejlődő piacokra nézve kedvezőtlen környezet. Kivételt képeznek a new yorki tőzsdén forgó technológiai óriásvállalatok részvényei, a részvényt piac többsége azonban megérzi, hogy már az eddig üdítő kivételnek számító USA gazdasági növekedése is lassul.

Befektetési óra



MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

Az Alapkezelő taktikai eszközallokációja

A fentiekben leírtak alapján a nemzetközi fejlett piaci kötvényeket preferáljuk a hozamok további csökkenésére illetve forint esetleges gyengülésére számítva és ezzel párhuzamosan tovább csökkentettük a részvények súlyát a portfóliókban, mert ezen befektetések túlértékeltnek tűnnek.

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

Taktikai eszközallokáció

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

A súlyozások mutatják az adott országra, régióra és eszközosztályra vonatkozó értékelést, mely alapot ad a portfólió menedzsereknek a portfóliók struktúrázásában, 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

A mintaportfóliókat a befektetési órával és a taktikai eszközallokációval összhangban készítettük el a következő szempontok szerint:

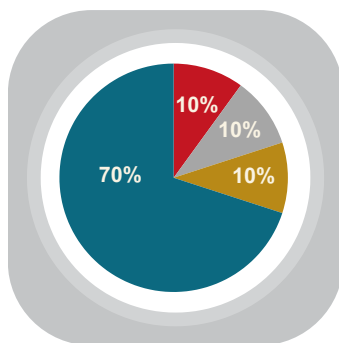
- 4-4 befektetési alapot választottunk a saját palettánkból.
- Mindhárom devizában a körültekintő portfólió 40% részvény és 60% kötvény típusú befektetéseket céloz meg, míg a lendületes 60% részvény és 40% kötvény típusú befektetésekre fókuszál.

A korábbiakhoz képest csökkentjük a kötvénysúlyt, a kamatemelési ciklusok végével a magas kamatkörnyezet miatt elsősorban a fejlett országok állampapír piacain kínálkozik jó befektetési lehetőség. A részvénypiacokon a fejlett gazdaságok tőzsdéin úgy tűnik túl vagyunk az évvégi "mikulás ralin", a közép-európai régió tőzsdéin pedig stratégiai beszállási pont körvonalazódik az EU-val javuló viszonyoknak és a jó vállalati eredményeknek köszönhetően. Az arany súlyát továbbra is a meglévő geopolitikai kockázatok indokolják. A forint átmeneti erősödés után ismét gyengülhet, így a megtakarítások egy részét érdemes euróba tenni.

Mintaportfóliók forintban elérhető alapokból

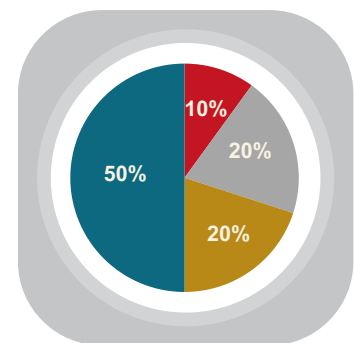
Körültekintő portfólió

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



Lendületes portfólió

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

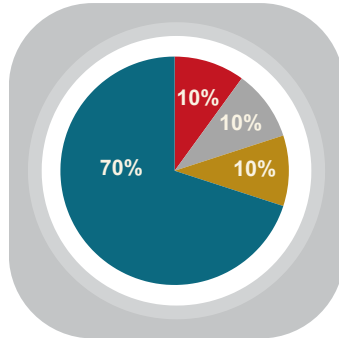


MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

Mintaportfóliók euróban elérhető alapokból

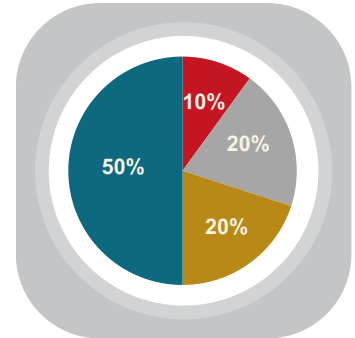
Körültekintő portfólió

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



Lendületes portfólió

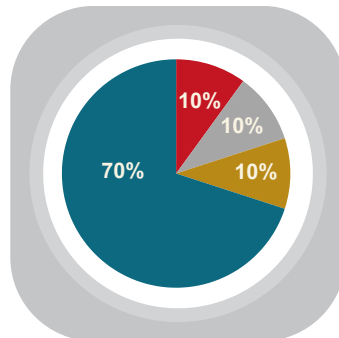
- **VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap**
- **VIG Alfa Abszolút Hozamú Bef. Alap**
- **VIG Opportunity Fejlett Piaci Részvény Bef. Alap**
- **VIG Megatrend Részvény Bef. Alap**



Mintaportfóliók dollárban elérhető alapokból

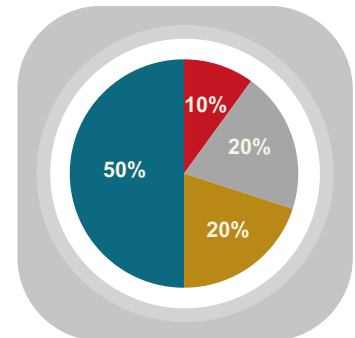
Körültekintő portfólió

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



Lendületes portfólió

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



MIT VÁRUNK A **KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?**

Fókusz alapok aktuális összetétele

VIG Alfa Befektetési Alap

Az Alfa alap novemberben is tovább tudta növelni 2023-as hozamát, mivel a globális kötvénypiac 2008 óta, a globális részvénytőzsi 2020 óta a legjobb egyhavi teljesítményét érte el. A FED ülés utáni pozitív piaci fordulat a befektetőket váratlanul érte, döntően további piaci esésre számítottak velünk ellentétben: A hangulat drasztikus megváltozását érzékelve a részvényportfóliót tovább növeltük, amelyből a hónap vége felé sikeresen profitot realizáltunk Raiffeisen, Wizzair és görög részvény ETF eladásával, amelyből november végén régiós vállalati és banki kötvényekbe fektettünk. A következő időszakban konstruktív piaci környezetre számítunk, amelyet érdemes lehet a kockázat csökkentésére felhasználni.

VIG Opportunity Fejlett Piaci Részvény Befektetési Alap

Az alap pozitív hozamot ért el, de alul teljesítette a referencia indexet. Az alul teljesítés oka leginkább az volt, hogy túl korán adtunk el Nasdaq határidős kontraktusokat, és az alapban lévő kincstárjegyek lejártak, ami ilyenkor kicsit eltorzítja az árakat. A hónap folyamán eladtuk az októberben vásárolt Disney részvényeket, és amikor az ezüst jelentősen emelkedett eladtuk az ezüstbánya részvényeket is. A hónap végén 1 1/2% short Nasdaq határidős kontraktus volt az alapban, de azonkívül az alap a referencia indexszel szemben 100%-on van.

VIG Fejlett Piaci Államkötvény Befektetési Alap

A hónap során görög állampapírpozíciókat nyitottunk és növeltük az ausztrál kitettséget, valamint némileg korigáltuk a kanadai, olasz, angol és amerikai kitettséget is.

MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

Fókusz alapok aktuális összetétele

VIG Megatrend Befektetési Alap

November felpattanást hozott a részvénypiacokon a túlzott befektetői pesszimizmus és a - lassuló gazdaságot, így a jegybanki fordulatot árazó - kötvénypiaci hozamcsökkenés. A részvénypiaci emelkedés kiszélesedett, azaz nem csak a hét legnagyobb piaci kapitalizációval rendelkező részvény (Magnificent 7) húzta a piacot. Kifejezetten jól teljesítettek a mesterséges intelligencia, kiberbiztonság és a cloud computing iparágakon belül vállalt egyedi részvény kitétségeink, míg az agrárbiznisz tematikán belül vállalt részvényeink gyengébbek voltak, itt csökkentettünk is a kitétségünkön. Emellett a hónapban profitot realizáltunk az elektromos autószektorban vállalt pozícióinkon is, miután a romló lakossági kereslet és az egyre nagyobb árnyomás miatt további margin romlás jöhet az iparágban. Az AI kapcsolt szoftverfejlesztő vállalatok súlyát tovább növeltük a hónapban, így jelenleg ez a kitétség jelenti az egyik legnagyobb pozíciót az alapban, mint abszolút, mind relatív értelemben.

VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap

A hónap során francia állampapírpozíciókat nyitottunk, növeltük az olasz és spanyol pozícióinkat és Európai Beruházási Bank által kibocsátott kötvényeket vásároltunk.

A HÓNAP ESG TÉMÁJA: **GREENWASHING - A NAGY ESG CSALÁS**

Tekintve, hogy az ESG (azaz a társadalmilag is felelős pénzügyek) szabályozása egy jelenleg is alakuló folyamat, még nem minden esetben állnak rendelkezésre kvantitatív mérőszámok annak mérésére, hogy egy-egy tevékenység / vállalat mennyire felel meg az ESG elveinek. Sokszor ezért az ilyen típusú tevékenységek bemutatása és elfogadása egy bizalmi tényezőt is magába foglal, ami viszont melegágya lehet a visszaéléseknek. Főleg, hogy napjainkban a legtöbb cég csak épp, hogy elindult az ESG felé vezető úton, mind a saját megfelelése, mind pedig a többiek monitorozása esetében.

De mi is az a greenwashing?

Azaz a “zöldrefestés”. Legkézenfekvőbb megfogalmazása az, hogy a vállalatot illetve az ESG tevékenységét jobb színben tüntetik fel, mint amilyen az valójában. Ez jelentheti egyszerűen azt is, hogy valótlan állítanak, de ugyanúgy vonatkozhat arra az esetre is, amikor egy cég ESG stratégiájában vállalásokkal él a fenntarthatósági célokkal kapcsolatban, de nem történik utánkövetés és a vállalások nem számonkérhetőek. Ide tartozik az az eset is, amikor egy vállalat alternatív alapanyagok felhasználásával azt a látszatot kelti, hogy környezettudatos lépést tett, holott ezen alternatív anyag felhasználása magasabb szén-dioxid lábnyommal jár.

De lássunk egy konkrét példát is a greenwashingra!

A világ legnagyobb kávéház láncát, az amerikai Starbucksot valószínűleg sokan ismerik, Magyarországon egy ideje már csak Budapesten van jelen. Sok-sok éven át büszkén hirdették, hogy ők a világ első „fair trade” kávézója, hiszen azon kívül, hogy minőségi és finom kávékat adnak, tekintettel vannak annak előállítására is: korrekt bért fizetnek a farmokon, nem alkalmaznak gyerekmunkát, illetve a bevétel egy részét visszajuttatják a farmokra. 2020-ban azonban kártyavárként omlott össze a róluk kialakult kép, amikor a UK Chanel 4 tévécsatornán megjelent, a guetamalai kávéültetvényeken, kimerítő körülmények között dolgozó gyerekeket bemutató műsorában – egyébként a Nespresso-val együtt – a Starbucks-ot is olyan kávéársaságként jelölte meg, amely ezen kávéültetvényekről szerzi be a kávébabokat.[****]

A Starbucks évek óta C.A.F.E. (Coffee and Farmer Equity) néven promotálja fenntarthatósági gyakorlatát, de ez az botrány is jól mutatja, hogy jól ismert cégek ESG gyakorlata is felülvizsgálatra szorulhat.

[****] A Starbucks közleményt tett közzé a műskor megjelenését megelőzően, amely az alábbi linken érhető el: <https://stories.starbucks.com/press/2020/a-message-from-starbucks-svp-global-coffee-zero-tolerance-for-child-labor/>

JOGI TÁJÉKOZTATÓ

Ez egy forgalmazási közlemény. A megalapozott befektetési döntés meghozatalához részletesen tájékozódjon az alap befektetési politikájáról, a befektetés lehetséges kockázatairól és a forgalmazási költségekről az alap forgalmazási helyein és az Alapkezelő weboldalán (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 célokat 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 következményeire.

*A Befektetési Óra első verzióját az amerikai Merrill Lynch bankház vezette be, a jelenlegi modell a VIG Alapkezelő továbbfejlesztett változata. A modell megmutatja, hogy a világgazdasági ciklus éppen melyik szakaszban járunk. Portfólió menedzsereink előrejelző indikátorokat vesznek alapul mind a növekedés, mind az infláció tekintetében, hogy annak megfelelően azonosítsák a gazdaság és a befektetési eszközök várható viselkedését.

**A befektetési eszközök jellemző teljesítménye az adott gazdasági szakaszban:

- Zölddel jelöltük azokat a befektetési eszközöket, amelyek várhatóan jól teljesítenek az adott időszakban.
- Sárgával jelöltük azokat a befektetési eszközöket, amelyek várhatóan kevésbé jól teljesítenek az adott időszakban.
- Pirossal jelöltük azokat a befektetési eszközöket, amelyek várhatóan nem teljesítenek jól az adott időszakban.

***A Quadrant modell segít a legjobb kilátásokkal rendelkező befektetési célpiacok azonosításában. A Quadrant kombinálja a fundamentális és technikai elemzés eszközeit és a makroökonómiai helyzetet, az értékeltségi mutatókat, a technikai képet, illetve a hangulati (azaz a hosszú- és a rövid távú befolyásoló) tényezőket is figyelembe veszi.

A VIG Alapkezelő elérhetősége:

VIG Befektetési Alapkezelő Magyarország Zrt.

+36 1 477 4814

alapkezelo@am.vig

1091 Budapest Üllői út 1.

<https://vigam.hu>