

VIG HOUSE VIEW

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

2024. március

VIG 

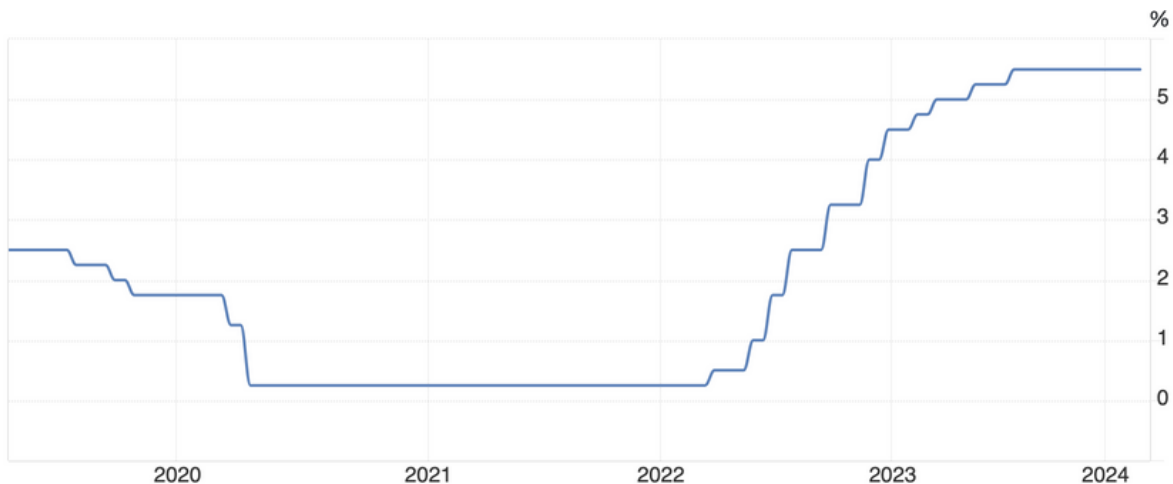
ALAPKEZELŐ
MAGYARORSZÁG

MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

Fókuszban: Jöhet a kamatcsökkentés!

Bár továbbra is a "puha landolás" a legvalószínűbb gazdasági forgatókönyv (amikor az infláció csökkentés érdekében lassítják a gazdaságot anélkül, hogy az beleállna a földbe), egyre nő az esélye a "no landing" scenáriónak is (azaz hosszabb távon is átlag feletti lesz az infláció, átlag feletti növekedési ütemmel). Az amerikai gazdaság a szilárd munkaerőpiacnak és az erős fogyasztói kiadásoknak köszönhetően a vártnál gyorsabban nőtt 2023 negyedik negyedévében (3,3% vs. a várt 2%), a fogyasztói áremelkedés üteme - elsősorban az üzemanyagok drágulása miatt - kissé nőtt (3,2% vs. a 2% előirányzat). Komoly dilemma, hogy a jegybank ilyenkor mit csináljon: hagyja magasan a kamatokat és tartsa kordában az inflációt, vagy csökkentse az irányadó rátákat és az olcsó hitelekkel pörgesse fel a gazdaságot. Egyelőre a befektetők úgy gondolják, utóbbi a valószínűbb: az áremelkedési ütem ugyanis csak kicsit nőtt (+0,1% 2024. januárhoz képest), Jerome Powell, a Fed nagyhatalmú elnöke pedig úgy nyilatkozott: „nem áll messze” attól, hogy meglegyen a magabiztossága a kamatcsökkentéshez, ami támogatja a részvénypiacokat is. A várakozásokat meghaladó infláció és a feszes munkaerőpiac egyébként az EU-ban is jellemző.

USA jegybanki alapkamat



forrás: FED

MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

Magyarországon az éves infláció 2024 februárjában 3,7%-ra csökkent az előző havi 3,8-ról. Ez a legalacsonyabb érték 2021 márciusa óta, köszönhetően javarészt az élelmiszerek alacsonyabb ütemű drágulásának (2,2% vs. a 2024. januári 3,6%). Az éves maginflációs ráta, amely nem tartalmazza az olyan volatilis tételeket, mint az élelmiszer és az energia, 27 havi mélypontra, 5,1%-ra mérséklődött a 2024. januári 6,1%-ról. A második félévben azonban ismét nagyobb ütemben nőhetnek az árak: a forint gyengülése például drágítja az import cikketek és intő jel a szolgáltatások körében mért, stabilan magas ütem is (10%, a lakbéréknél például 14,4%) - a reálhozam eléréséhez tehát idén is a megtakarítások körültekintő befektetésére lesz szükség.

Magyar infláció



forrás: KSH

MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

Részvény alapjainkat érintő hírek

Megállíthatatlan a mesterséges intelligenciát (MI) övező tőzsdei rali az amerikai részvényt piacon. A terület globális piacvezető cége, az MI-hez hardvereket és szoftvereket is gyártó kaliforniai székhelyű Nvidia most a szalmaszál, ami a koktélt kevergeti: a cég minden várakozást felülmúló tavalyi eredményei (126%-kal 60,9 milliárd dollárra növekvő árbevétel) hatására a részvény árfolyam a bejelentése utáni napon 15 százalékkal nőtt. Ez 250 milliárd dollárnyi növekmény mindössze néhány óra alatt - egy "fél Tesla", az Oracle 80%-a és 20%-kal több, mint az Intel teljes tőzsdei értéke. Az Nvidia tőzsdei értéke már 2300 milliárd dollár, részvénye csak az idei év első két és fél hónapjában 90%-ot (!) emelkedett.

Az erős gazdasági adatok és a már említett közelgő kamatcsökkentés újabb lendületet adhat a részvényt piacoknak. A new-yorki mellett a tokiói és az európai tőzsdék is történelmi csúcsra emelkedtek, ideje a nyereség egy részét realizálni, küszöbön lehet egy komolyabb korrekció. Jó befektetési célpontok lehetnek viszont a fejlődő piaci tőzsdék, különösen az olcsónak számító közép-európai részvényt piacok, a piacbarát lengyel demokratikus fordulat például sok külföldi befektetőt vonzhat, és az ukrán menekültek fogyasztása is növeli a GDP-t.

Kötvény alapjainkat érintő hírek

A kockázati prémium csökkenése miatt jól felértékelődhetnek a fejlődő piaci kötvények. Jól látszik, hogy a kedvező gazdasági folyamatoknak köszönhetően a befektetők bátrabbak lettek és világszerte keresik a kockázatosabb, de jó hozammal kecsegtető lehetőségeket. Az elvárt hozamfelár csökken, ez pedig felértékeli a magasabb hozammal kecsegtető fejlődő piaci állampapírokat. Egy 10 éves futamidejű német államkötvény 2,3%-ot fizet egy évben, egy hasonló román eurós papír 5,3%-ot. Nem lenne csoda, ha tülekednének értük - a nagy kereslet pedig növeli az árfolyamukat. És persze csökkenti a hozamot: egyetlen százalékpont csökkenés egy 10 éves kötvénynél 7-8% árfolyam nyereséget jelent.

Elvileg a magyar forintos kötvény 6,3%-os hozama is versenyképes lenne, ám a jó üzletet jelentő kamatcsökkenés Magyarországon kevésbé valószínű.

MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

Devizákat érintő hírek

Megint csak bebizonyosodott, hogy érdemes devizában is diverzifikálni a megtakarításokat. A forint március közepén jelentősen gyengült, az euró árfolyama 400 forint közelébe emelkedett. Az uniós pénzekkel kapcsolatban úgy tűnik, sosem lehetünk biztosak semmiben: most az Európai Parlament perli az Európai Bizottságot a Magyarországnak még tavaly felszabadított több mint 10 milliárd eurós kohéziós forrás miatt. Ennek elhúzódó hatásai lehetnek a magyar EU-s pénzek folyósítására, a nemzeti valuta további gyengülésére pedig a forint kamatelőny csökkenése szintén rátesz egy lapáttal. Jó befektetés lehet euróban és dollárban tartani a megtakarításokat: az elmúlt 5 évben bő 25 százalékot lehetett keresni ezen - forintban.

Az euró-forint árfolyam az elmúlt 5 évben



forrás: MNB

Alternatív befektetések

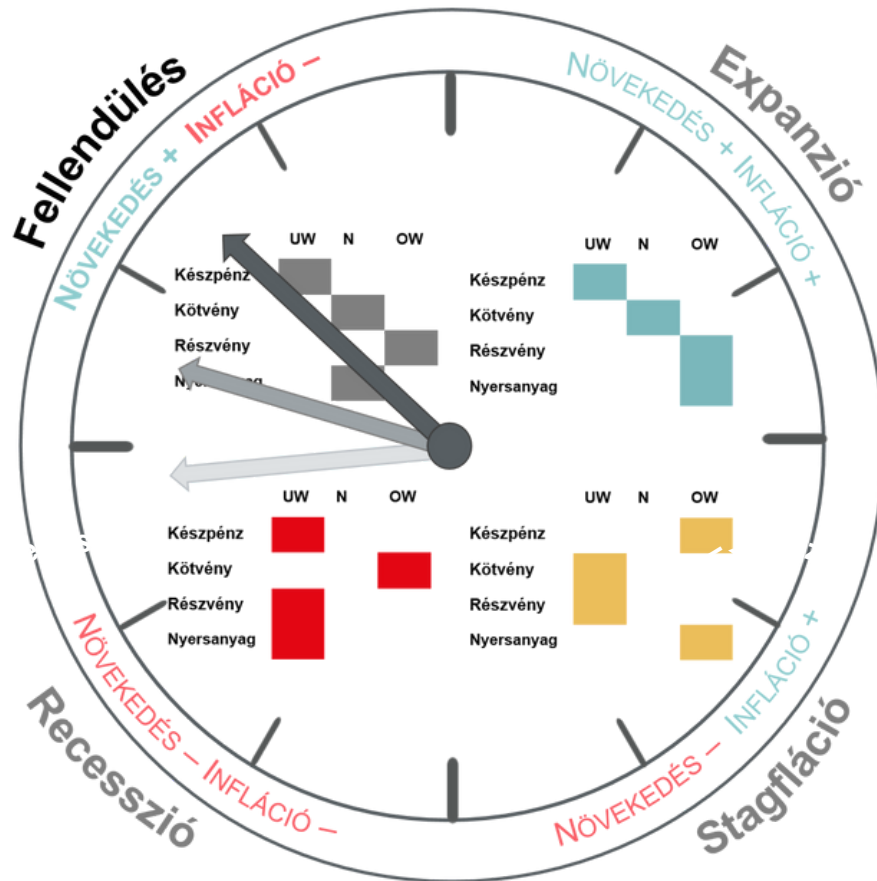
Lendületbe jött az áru piac. A Reuters nyersanyagindexe tavaly december óta lassú, de biztos emelkedéssel mutatja az általános áremelkedést. Különösen jó a környezet az arany számára, ami abból is látszik, hogy a magas dollár hozamok ellenére a kamatot nem fizető nemesfém unciánkénti ára történelmi rekordra emelkedett. Az infláció valószínűleg világszerte magasabb marad a korábban gondoltnál, az amerikai államadósság továbbra is óriási és nem kizárt, hogy stagfláció köszönt a világra. Mindez a sok bizonytalanság az arany (és a hasonlóan menedék funkciót betöltő, de relatíve olcsóbb ezüst) malmára hajtja a vizet.

MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

Befektetési óra*

A gazdasági ciklusokat és a befektetési eszközcsoportokat összekötő mutatónk alapján az elmúlt hónapokban jelentősen javultak a kilátások, ami felértékeli a részvény befektetéseket. A világgazdaság meghatározó térségei, az USA, Európa és Kína is a fellendülés és a növekedés jegyeit mutatják. Jöhet a kamatcsökkentés, ami megágyaz a további gyorsulásnak. Igaz, az infláció mindenhol kicsit magasabbra sikerült a kívánatosnál, így a korábbinál kisebb mértékben és lassabban - Amerikában például az év folyamán 3x25 bázisponttal - csökkenhetnek az irányadó ráták.

Befektetési
óra



Az óra mutatója azt jelöli, hogy melyik gazdasági ciklusban tartunk jelenleg. A halványabb mutatók a korábbi helyzetet tükrözik.

- OW: Azokat a befektetési eszközöket, amelyek várhatóan jól teljesítenek az adott időszakban.
- N: Azokat a befektetési eszközöket, amelyek várhatóan kevésbé jól teljesítenek az adott időszakban.
- UW: Azokat a befektetési eszközöket, amelyek várhatóan nem teljesítenek jól az adott időszakban.

MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

Az Alapkezelő taktikai eszközallokáció

Rövid távon a piac továbbra is nyitott a kockáztvállalásra a javuló makrogazdasági adatok miatt. Emiatt fenntartjuk a részvények erős túlsúlyozását, miközben csökkentjük a fő piaci pozíciókat.

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

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

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

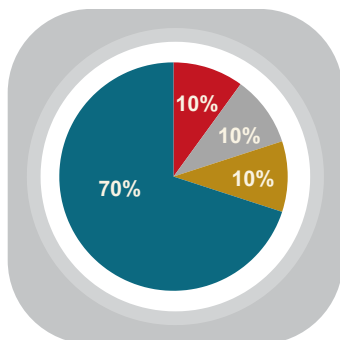
- 4-4 befektetési alapot választottunk a saját palettánkból.
- Mindhárom devizában a körültekintő portfólió 40% részvény és 60% kötvény típusú befektetéseket céloz meg, míg a lendületes 60% részvény és 40% kötvény típusú befektetésekre fókuszál.

A növekedési mutatók alapján a VIG Megatrend Alap továbbra is vonzó lehet. A növekedési potenciál a "investment clock recovery" alapján indokolhatja a további piaci felfelé mozgást. Azonban aveszélyforrások között említett sentiment és árazások azt mutatják, hogy a túlzott optimizmus vagy az árazási torzulások veszélyeztethetik a portfólió értékelését. A piaci hangulat és árazások figyelemmel kísérése kulcsfontosságú lehet. Az "Overweight" (OW) állás azt jelzi, hogy a VIG Megatrend Alap súlya a referenciaindexhez képest magasabb, és az elemzők még 2024 januárban is megtartották a "slight OW" pozíciót, bár a cash terhére. A cash arány kicsi, és az OW mértéke csökken, ami a portfólió menedzserek visszafogottabb hozzáállását jelezheti. Az elemzők kételyei és a buborékokra utaló jelek arra utalnak, hogy a piac egyes szegmenseiben túlzott optimizmus és árazási torzulások lehetnek jelen. A korábbi történelmi példákra való hivatkozások, például a 2000-es évek "dot-com" buboréka, szintén érdekes szempontok lehetnek az Alap jelenlegi megítélésben. A portfóliómenedzserek úgy vélik, hogy feltörekvő piacokban rejlő lehetőségek vonzóbbak lehetnek a jövőben, ez megmutatkozik a március havi allokálásban.

Mintaportfóliók forintban elérhető alapokból

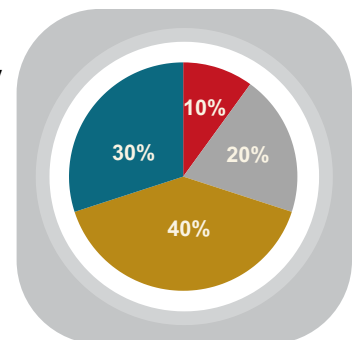
Körültekintő portfólió

- VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap
- VIG Feltörekvő Piaci ESG Alap
- VIG Opportunity Fejlett Piaci Részvény Bef. Alap
- VIG Megatrend Részvény Bef. Alap



Lendületes portfólió

- VIG Opportunity Fejlett Piaci Részvény Bef. Alap
- VIG Feltörekvő Piaci ESG Alap
- VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap
- VIG Megatrend Részvény Bef. Alap

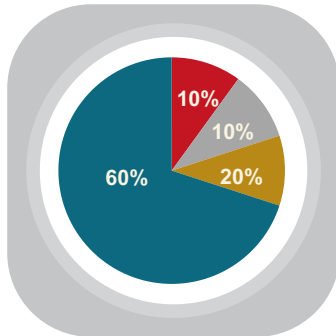


MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

Mintaportfóliók euróban elérhető alapokból

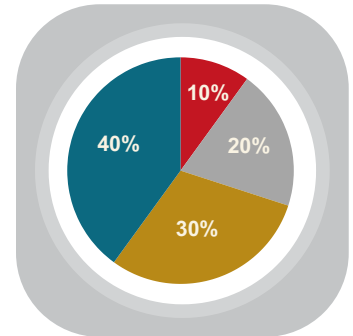
Körültekintő portfólió

- **VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap**
- **VIG Feltörekvő Piaci ESG Alap**
- **VIG Opportunity Fejlett Piaci Részvény Bef. Alap**
- **VIG Megatrend Részvény Bef. Alap**



Lendületes portfólió

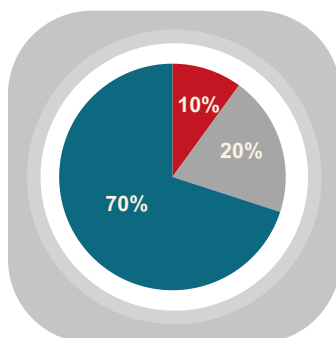
- **VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap**
- **VIG Feltörekvő Piaci ESG Alap**
- **VIG Opportunity Fejlett Piaci Részvény Bef. Alap**
- **VIG Megatrend Részvény Bef. Alap**



Mintaportfóliók dollárban elérhető alapokból

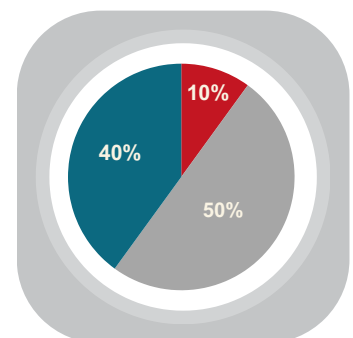
Körültekintő portfólió

- **VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap**
- **VIG Feltörekvő Piaci ESG Alap**
- **VIG Megatrend Részvény Bef. Alap**



Lendületes portfólió

- **VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap**
- **VIG Feltörekvő Piaci ESG Alap**
- **VIG Megatrend Részvény Bef. Alap**



MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

Fókusz alapok aktuális összetétele

VIG Feltörekvő Piaci ESG Alap

Az Alap 6,5% hozamot ért el 2024 február során, ami a referencia index-szel közel megegyező volt. Az Alap a hónap során kismértékű felülsúlyt tartott, és továbbra is a régiós (lengyel és magyar), illetve görög piacokon tartott felülsúlyt, ezzel szemben pedig tartotta a thaiföldi és az indonéz alulsúlyokat. A lengyel felülsúly hozzá tett a teljesítményhez, viszont az indonéz alulsúly nem működött jól a hónap során, illetve néhány egyedi részvény is inkább elvett a teljesítményből, ezért nem tudott összességében felülteljesíteni az Alap. Az Alap a hónap folyamán fokozatosan emelte egyes ázsiai országok, azaz India, Tajvan és Korea súlyát, miközben Malajzia súlyát visszavágta, és a korábbi régiós és görög felülsúlyt is megtartotta. Így az Alap továbbra is kismértékű felülsúlyt tart összességében.

VIG Opportunity Fejlett Piaci Részvény Befektetési Alap

Az Alap 2024 februárban pozitív hozamot ért el, de a referencia indexet alul teljesítette. Az alul teljesítés legfőbb oka az Nvidia short pozíció volt, amit le is zártunk a hónap elején. A 2024 első negyedéves jelentése után az Nvidia részvény jelentősen emelkedett, és az emelkedés után újra shortoltuk. Az a véleményünk, hogy bár a mesterséges intelligencia nagyon fontos lesz a jövőben, a cég részvényének teljesítménye messze felülmúlja a legoptimistább várakozásokat. Ezenkívül, arany és ezüstabánya részvényeket vásároltunk több részletben a hónap folyamán, az a véleményünk, hogy a jelenlegi gazdasági környezetben a nemesfémek jól teljesíthetnek.



MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

Fókusz alapok aktuális összetétele

VIG Megatrend Befektetési Alap

2024 februárban tovább emelkedtek a részvénytörzsek, így mind az amerikai, mind az európai tőzsdeindex új történelmi csúcsra tudott emelkedni, és ezzel együtt az Alap is jó teljesítményt ért el a hónapban. Az Alap leghangsúlyosabb tematikája továbbra is az AI-hoz köthető, de emellett bízunk a kiberbiztonsági, infrastruktúra, vízgazdálkodási, innovatív egészségügyi és uránkitermeléssel foglalkozó vállalatokban is.

VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Befektetési Alap

A hónap során növeltük a francia, olasz, portugál, spanyol és holland pozíciókat és összességében pozitívak maradtunk az eszközosztályra.

A HÓNAP ESG TÉMÁJA: **ESG TRENDEK**



ESG Trendek 2024-ben – Növekvő hangsúly a társadalmi és vállalatiirányítási pillérek

Egyre több éve és egyre növekvő mértékben része a befektetési szakmának az ESG, amely azt is jelenti, hogy a tapasztalatok száma is egyre nő az ESG-vel kapcsolatban. A tapasztalat pedig azt mutatja, hogy – valószínűleg a még mindig főleg környezeti fókusz miatt – egyre kevesebb vitatott eset (controversy) figyelhető meg az ESG „E”, azaz környezeti vetületében, viszont még mindig jelentős az „S” (társadalmi) és „G” (vállalatirányítási) területeken fellelhető problémás esetek száma, ráadásul nem elhanyagolható következményekkel is járnak ezek az ügyek. Éppen ezért 2024-ben növekvő figyelem terelődik majd az ESG ezen két vetületére minden tekintetben.

Nem véletlen, hogy fokozott figyelmet kapnak ezek a területek is, hiszen egyrészt nagyon jelentős részvényár korrekcióval járhat az, ha egy cégről kiderül, hogy például vállalati etikát vagy részvényesi jogokat sért, korrupciós ügyek kapcsolhatók a vezetéshez vagy éppen kizsákmányolja munkavállalóit, esetleg gyerekmunkát is használ működése során. Ráadásul nem csak hogy jelentős árkorrekció történhet ilyen esetben, de a tapasztalatok azt is mutatják, hogy hosszú hónapokig tart az, míg egy-egy ilyen „sokk” után a részvényár visszaáll a hír előtti szintekre, ha egyáltalán. A cég iránti bizalom visszaépülése pedig még ennél is több időt vehet igénybe. Ezen trendek pedig fokozottan érvényesülnek Európában.

Azt is meg kell jegyeznünk, hogy bár többnyire vállalati részvényeket említünk az ESG vonatkozásában, természetesen ezek a megállapítások ugyanúgy vonatkoznak a vállalati kötvényekre is, azzal a különbséggel, hogy a negatív hatás általában kisebb mértékű, hamarabb eliminálódik a kötvények esetében és az azok iránti bizalom is hamarabb helyreáll, mint a részvényesi értékteremtés vonatkozásában.

A HÓNAP ESG TÉMÁJA: **ESG TRENDEK**

A fentiekén kívül van egy másik tényező is, amely miatt fokozódó figyelem terelődik a társadalmi kérdésekre. Ez pedig nem más, mint a mesterséges intelligencia (AI) térnyerése. Napjaink egyik, ha nem a legnagyobb trendje az AI, amely a lehetőségeken kívül jelentős kockázatokat is hordoz magában és nincs ez másképp az ESG-re vonatkoztatva sem. Az ESG társadalmi pillérének egyik fontos tényezője a személyes és bizalmas adatok kezelése, és az európai emberek 45-60%-a tart attól, hogy a mesterséges intelligencia használatával több visszaélésre lesz lehetőség ezen adatok kezelése során.¹ De e tekintetben nem csak a fogyasztóknak, hanem a cégeknek is lehet félnivalójuk, mivel a Világgazdasági Fórum becslései alapján egy adatszivárgási eset átlagosan 3,6 millió dollárba kerül egy szervezetnek. És ez csak a számszerűsíthető, direkt költség, az ezen felül felmerülő bizalmi válság egy addicionális indirekt költségelem.

Vitathatatlan tehát, hogy a társadalmi és vállalatirányítási megfeleléssel is foglalkozni kell, nem lehet az ESG témakörét leegyszerűsíteni a környezetvédelem szintjére. Annál is inkább, mert 2024-ben a szabályozás is valódi támpontokat nyújt majd és ezek mentén elvárásokat fogalmaz meg az „S” és „G” pillér vonatkozásában is. Ez lehetővé teszi majd az ezirányú erőfeszítések számszerűsítését, mérését, és lehetőséget ad arra, hogy ilyen fókuszú alapok is nagyobb teret nyerjenek a jövőben.

¹ *Bank of America Global Research, 2023*

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 következményeiért.

*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>