

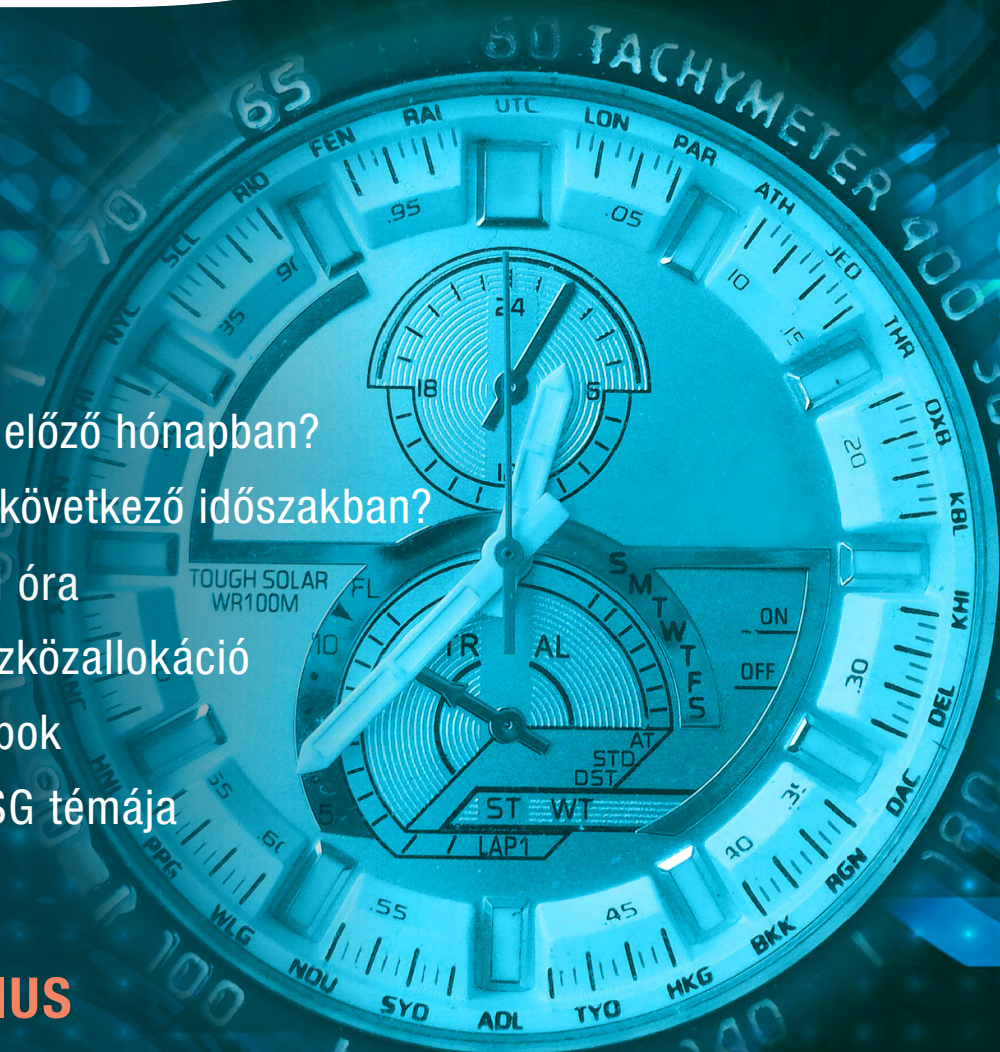
VIG HOUSE VIEW

VIG
ASSET MANAGEMENT
HUNGARY

Mi történt az előző hónapban?
Mit várunk a következő időszakban?

- Befektetési óra
- Taktikai eszközallokáció
- Fókusz alapok
- A hónap ESG témája

2025. JÚLIUS



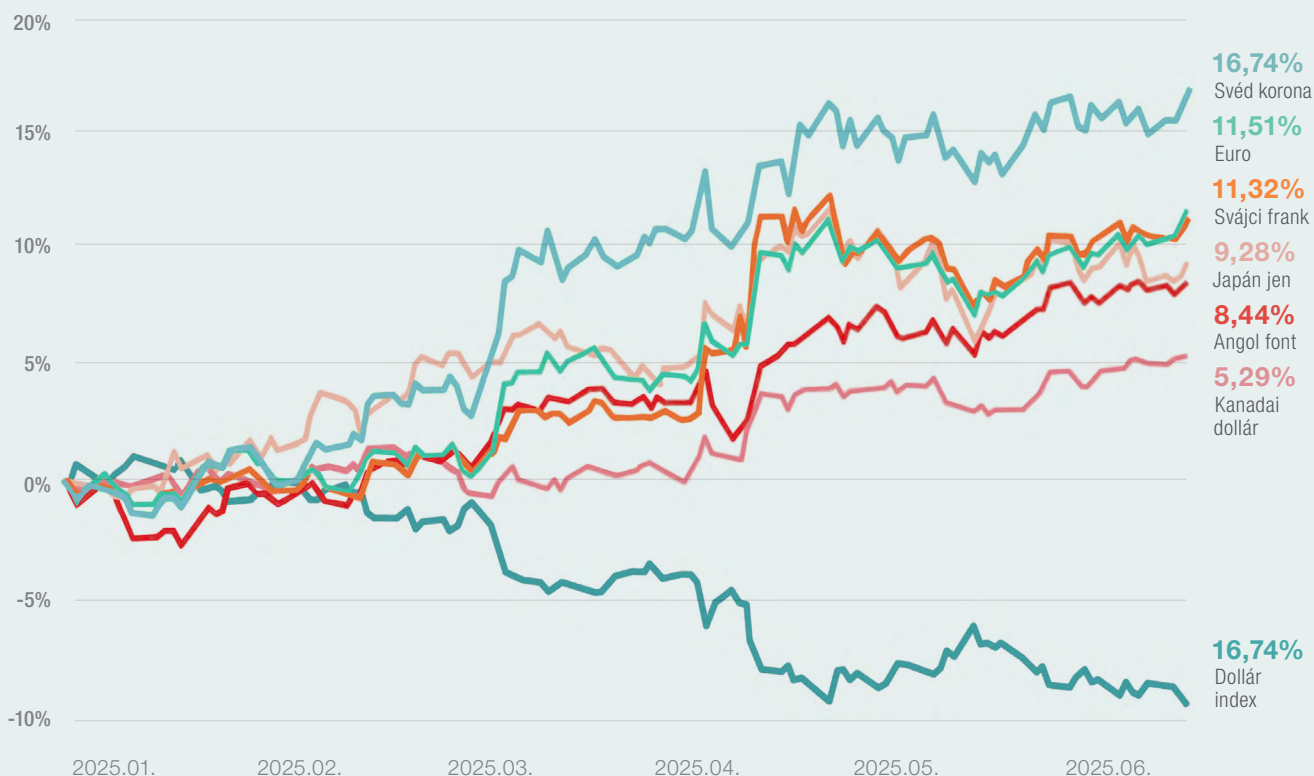
MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

FÓKUSZBAN: A HANYATLÓ DOLLÁR

Nyomás alatt van a dollár, mivel csökken az Amerikába vetett bizalom. Donald Trump elnök hivatalba lépése óta az amerikai dollár több mint 10%-ot gyengült a főbb devizákkal szemben, nemrégiben pedig hároméves mélypontot ért el, és évtizedek óta a legrosszabb első féléves teljesítménye felé tart. A vámok, az adócsökkentések és az amerikai jegybankra, a függetlenségére mindig kényes Fed-re (Federal Reserve) nehezedő politikai nyomás gyilkos kombinációja megintatja a befektetők bizalmát a globális tartalékvalutaként funkcionáló iránt. A növekvő kiábrándultságot jól mutatja, hogy a dollár gyengülését az amerikai államkötvények hozamainak emelkedése kíséri. Normális

esetben a növekvő hozamok vonzzák a tőkét, erősítve a dollárt. Az ellentétes mozgás azonban arra utal, hogy a befektetők külföldre csoportosítják át tőkéjüket. A Bank of America elemzése megállapította, hogy a nemzetközi alapkezelők ma jobban alulsúlyozzák a dollárt, mint az elmúlt 20 évben bármikor. A befektetők más biztonságos menedékek felé mozdulnak el, mint például a svájci frank, a japán jen és az arany. Utóbbi nemesfém árfolyama az idei első félévben 30 százalékos emelkedéssel történelmi rekordot ért el és megelőzte az eurót, mint a második legnagyobb globális tartalékeszköz a dollár után (amely a globális valutatartalékok 58%-át teszi ki).

Jelentősebb devizák erősödése a dollárhoz képest 2025-ben*



*A Dollár index mutató a dollár értékeltségét mutatja a jelentősebb devizákhoz képest

Forrás: LSEG

RÉSZVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Az irányadó S&P 500 amerikai tőzsdeindex június végén minden idők legmagasabb szintjén zárt, visszatérve az április eleji mélypontról (ahol az év elejéhez képest közel 18%-os mínuszban volt). Az index nagy kilengéseket mutatott a Fehér Ház folyamatban lévő vámügyi közepette, amelynek legújabb fejezete az Egyesült Államok és Kína, valamint az Egyesült Királyság közötti kereskedelmi megállapodás és a Fehér Ház továbbra is tárgyalásokat folytat kulcsfontosságú kereskedelmi partnereivel, köztük Kanadával, az Európai Unióval, Tajvannal, Japánnal és Indiával.

Ugyanakkor szakértők szerint a piacok jelenleg nagyon naiv módon látják, mi is történik a kereskedelmi fronton: komoly lehet a kockázata annak, hogy a kereskedelmi tárgyalások elhúzódnak vagy egyenesen kudarcot vallanak. Gyengülő gazdaság, csökkenő vállalati eredmény kilátások, és ugyanakkor tőzsdei rekord: a helyzet ellentmondásos, a korrekció valószínűsége egyre nő. Indokolt az óvatosság.

KÖTVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A gazdaságilag fejlettebb országokba júniusban – kötvénypiaci szemmel nézve „végre” – megérkeztek a régóta sejtett-várt, gyenge gazdaságra utaló adatok. Amerikában a Kereskedelmi Minisztérium felmérése szerint a fogyasztói kiadások 0,1%-kal csökkentek májusban (jelentős volt a megtorpanás az autóvásárlásoknál), ahogy a lakosság jövedelme csökken, félelme pedig a vámok miatt áremelkedéstől nő. A munkaerőpiac ugyan egyelőre stabil havi adatokat közöl, a jövőben itt is romlás várható, ami arra ösztönözheti az amerikai jegybank tisztviselőit, hogy az év későbbi szakaszában kamatot csökkentsenek. A piacok mindenesetre már a mainál jóval alacsonyabb Fed Funds kamatsávot borítékolnak: az év végére többségük (a Goldman Sachs befektetési bankkal az élen) már nem a korábban becsült egy, hanem három, egyenként 0,25 százalékpontos

dollár kamat csökkentést vár szeptemberben, októberben és decemberben a vámpolitikák és a munkaerőpiac gyengeségének ellensúlyozására.

Míg a Fed a tengerentúli gazdaság stimulálása érdekében csökkenti a kamatokat, a feltörekvő piaci központi bankok – a tavaly széles körben végrehajtott kamatcsökkentések után – inkább lassítják a tempót, vagy egyenesen leállítják a vágásokat az inflációs dinamika változásaira és a megújuló piaci bizonytalanságokra reagálva. Jó példa erre Magyarország, ahol az MNB tavaly ősz óta nem változtatott a 6,5%-os irányadó alapkamaton, az inflációs veszélyekre hivatkozva. A fejlett országokhoz képest magas kamatkülönbözet és a feltörekvő piacok szilárd fundamentumai együttesen jelentős támogatást nyújtanak az eszközcsoportnak.



DEVIZAPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Érdemes volt figyelni a gazdasági folyamatokat (valamint Hírlevelünket) és a befektetéseket több deviza között felosztani: ahogy jósltuk, a dollár tovább folytatta gyengülését mind az euróval, mind a forinttal szemben. Az uniós közös pénz és a magyar nemzeti valuta is közel 15%-kal értékelődött fel a dollárral szemben az idei első félévben, a trend ráadásul folytatódhat. Az okokról már írtunk: a pozícionáltság, a hozamgörbék meredeksége, és az USA-ból a bizalomvesztés és a csökkenő kamatok miatt kiáramló tőke továbbra is fontos mozgatórugó.

Ezzel szemben a forint árfolyama stabil maradhat, várhatóan 390 és 410 forint közötti euró árfolyammal. A hazai gazdasági kormányzatnak a növekvő inflációs kockázat és a magyar gazdaság imázsa miatt sem lehet érdeke a nemzeti valuta leértékelődése. A Magyar Nemzeti Bank az új elnöksége alatt sem csökkentette az irányadó rátát, a nemzetközi viszonylatban is jelentős kamatfelár pedig jelentős támaszt nyújt az árfolyamnak.

ÁRUPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A recesszió továbbra sem jó a nyersanyagpiacoknak. Egyedül az olaj világpiaci árában volt némi izgalom. Először június elején drágult a „fekete arany” az amerikai-kínai kereskedelmi tárgyalások miatt abban a reményben, hogy a megállapodás fellendítheti a globális gazdasági kilátásokat, és ezáltal fellendítheti a legfontosabb energiahordozó keresletét. Majd az Izrael és Irán közötti háborús cselekmények borzolták a befektetők kedélyeit (a világ olajtartalékainak közel fele a Közel-Keleten található). A geopolitikai feszültség csök-

kenésének hatására azonban az olajár gyorsan korrigált annak ellenére is, hogy a gyengülő amerikai dollár is támogatja a kurzust.

Még az arany sem hozta a szokásos formáját: a biztonságos menedéknek és értékmegőrzőnek tekintett nemesfém ugyanis a bizonytalan és feszült háborús helyzet ellenére sem tudott újabb csúcsra drágulni. Ez azt mutatja, hogy az arany iránti vételi kedv csökken, a befektetők pozícionáltság magas.



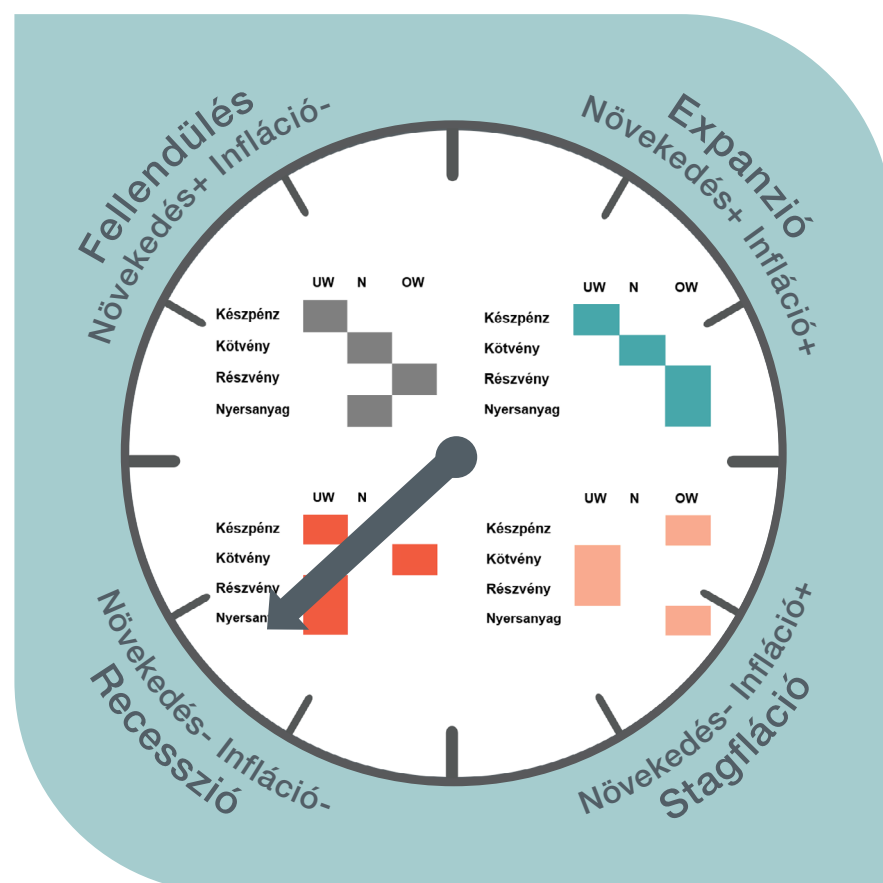
MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

BEFEKTETÉSI ÓRA

A globális befektetési óra továbbra is recessziós fázisban van. A globális inflációs kép továbbra is támogató, de a növekedési kilátások világszerte gyengék. Ha a közel-keleti geopolitikai feszültség és a nyomában járó júniusi, hordónként 75 dolláros olajár-csúcs még egy ideig velünk marad, a globális gazdaságot eluralhatja a stagfláció (alacsony növekedés, magas inflációval). De az olajár sokkok általában rövid életűek.

A gazdasági ciklus ugyanakkor az egyes jelentősebb régiókban eltérően alakul. Az Egyesült Államokban stagflációs a környezet, mivel a gazdasági aktivitás lassul (a legutolsó GDP adatok 0,5%-os csökkenést jeleztek), az ingatlanpiac szenved, de az ipari vagy kiskereskedelmi szektor sem igazán erős. A munkaerőpiac gyengül, és az elkövetkező hónapokban a vámokkal kapcsolatos költségek megjelenhetnek a vásárlóknál. Az euróövezet-

ben és Kínában a befektetési óra már jóideje recessziós fázisban van. Az euróövezet GDP-növekedése ugyan erős volt az első negyedévben, de ez elsősorban a vámok miatt előrehozott exportnak volt betudható. A kontinentális gazdaság negyedét kitevő feldolgozóipar a geopolitikai okból megugrott olajáraktól szenved, miközben az infláció már nem jelent igazán kockázatot: a munkaerőpiac erős (az Eurostat által publikált munkanélküliségi ráta történelmi mélypontra, 6% alá került). Az amerikai vámháború célkeresztjében álló Kínában is lassult a gyárak termelése, igaz, a lakossági fogyasztás a vártnál erősebbnek bizonyult. A kínai iparvállalatok profitja a Kínai Statisztikai Hivatal adatai szerint idén májusban 9,1%-kal zuhant az egy évvel korábbihoz képest, ami jól mutatja, hogy Peking gazdaságélénkítő erőfeszítései nem elégségesek a vállalatok jövedelmezőségének növelésében. Ez a legnagyobb havi visszaesést jelentette tavaly október óta.



Forrás: VIG Alapkezelő

TAKTIKAI ESZKÖZALLOKÁCIÓ

Mivel előrejelző modellünk, a VIG Befektetési Óra ebben a hónapban nem jelzett jelentős elmozdulást, ezért eszközosztály szinten nem változtattunk. Ugyanakkor az egyes osztályokon belül finomhangolást végeztünk. Tartjuk a kockázatmentes eszközök (készpénz, pénzpiaci eszközök) magas súlyát. A kötvények felül-, a nyersanyagok és a részvények alulteljesíthetnek a következő időszakban.

Egy jó lehetőség a kockázatkedvelőknek – feltörekvő piaci befektetések

A gyengülő dollár, amit már korábban említettünk, három mechanizmuson keresztül is támogatja a feltörekvő piacok eszközeit. Először is nagyobb pénz beáramlást vonzhat, mivel a befektetők magasabb hozamot keresnek a leértékelődő dollár környezetben. Ezenkívül (Kínától Lengyelorszáig) számos feltörekvő ország állam- és vállalati kötvénye amerikai dollár alapú – a csökkenő adósságteher pedig felértékelheti ezeket az országokat, és

persze vele tőkepiaci eszközeit is. Az árupiaci árak végül, amelyek számos feltörekvő gazdaság kulcsfontosságú moztatórugói, szintén emelkednek, amikor a dollár gyengül – ez egy másik potenciális hátszél.

Egyik szemünk sír, a másik nevet: recesszióban jó lehet a kötvény befektetés

Amerikával szemben most az európai és a közép-európai részvénytőzsdék (főleg a magasan reprezentált bankszektor) teljesíthetnek jobban, árazásban és eredmény növekedési potenciál tekintetében is jelentős előnye van a kontinentális részvénytőzsdéknek. Míg például a tengerentúli tőzsdék átlagos P/E mutatója (amely azt mutatja meg, hogy egy vállalat részvényei a nyereség hányszorosán forognak) 22-es, addig az euróövezet hasonló mutatója valamivel 15 alatti volt június első napjaiban. Szűkebb régióink pedig még ennél is jobb értékkeltséggel rendelkeznek a maga 10 alatti szorzójával. Ez ugyanakkor olyan környezetben érvényesülhet, ahol nem kerül sor további, a gazdaságra negatívan ható vámintézkedések bevezetésére.

Havi eszközallokáció (2025. július)

Eszközosztály	Erősen alulsúlyozott	Alulsúlyozott	Enyhén alulsúlyozott	Semleges	Enyhén felülsúlyozott	Felülsúlyozott	Erősen felülsúlyozott	Változás június óta
Készpénz								
Kötvény								
Fejlett piaci kötvények								
Feltörekvő piaci helyi devizás kötvények								
Feltörekvő piaci kemény devizás kötvények								↑
Közép-kelet-európai államkötvények								
Nyersanyagok								
Arany								↓
Részvények								
Fejlett piaci részvények								
USA részvények								
EU részvények								
Feltörekvő piaci részvények kivéve: Kína								
Közép-kelet-európai részvények								

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

Súlyozások:

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.

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

A HÓNAP **FÓKUSZ ALAPJA**

VIG MONEYMAXX ABSZOLÚT HOZAMÚ BEFEKTETÉSI ALAP

Az Alap elsősorban feltörekvő piacokon keres befektetési lehetőségeket, ami a jelenlegi gazdasági-tőkepiaci helyzetben jelentős felértékelődési potenciált jelent.

A Trump-elnökség vámválsága és bizonytalansága ellenére a feltörekvő piacok általában jó évet zárnak, amit az amerikai piacokról való befektetői kivonulás tendenciája is támogat.

A gyengébb dollár pozitív a feltörekvő piacok számára: egyrészt ezeknek a régióknak az állam- és vállalati adósságában jelentős a dollár alapú kötvények aránya,

másrészt a gyenge dollár segít csökkenteni az import költségeket, és ezáltal gyengíti a dollár alapú importált inflációt. Mivel a VIG MoneyMaxx Abszolút Hozamú Befektetési Alap portfóliójának 25%-a fejlődő piaci részvény (ez az arány jelenleg növekvő), 75%-a pedig kötvény, így a feltörekvő régiók felértékelődéséből nagymértékben profitálhat. A hónap alapja, várakozásaink szerint, a taktikai eszközallokáció alapján a közeljövőben felülteljesítő lehet.



A HÓNAP **ESG** TÉMÁJA

A SHEIN MÁSIK ARCA

A Shein a világ vezető fast fashion vállalatává vált, amely kiemelkedő növekedési ütemet produkálva naponta több ezer új termékkel bővíti kínálatát. Ennek ellenére (vagy éppen ezért) egyre inkább felmerülnek kérdések a vállalat környezeti lábnyomával, a munkavállalói jogainak védelmével, valamint irányítási gyakorlatával kapcsolatban. Bár a cég hangsúlyozza fenntarthatósági kezdeményezéseit és társadalmi felelősségvállalását, a fast fashion modell alapvetően ellentmondásos kapcsolatban áll a környezetvédelmi célokkal, és a dolgozók munkakörülményeit illető jelentős problémák úgy néz ki, hogy továbbra is fennállnak.

2025 áprilisában Christina Lin kínai youtuber Nancun városába, Dél-Kínába látogatott, amelyet a helyiek Shein faluként emlegetnek, és ahol több mint ötszáz Sheinnek dolgozó gyártó tevékenykedik. Utazásának célja az volt, hogy felmérje a Shein által 2022-ben tett nyilatkozatok eredményességét, amelyekben a vállalat a munkaügyi jogsértésekkel kapcsolatos vádakra reagálva etikus gyakorlatok bevezetését és a munkavállalók jólétének javítását ígérte. [1]

Utazásának kezdetén észrevette egy táblán a Shein álláshirdetéseit, amellyel kapcsolatban egy, az ipari szektorban dolgozó járókelő azt mondta, hogy a hirdett fizetési sávokkal ellentétben, a gyakorlatban a munkavállalóknak szinte mindig a tartomány alsó értéke, illetve annál is alacsonyabb összeg került valójában kifizetésre. [2] A BBC 2025. januári cikke alapján a túlóra nélküli alapbér számos dolgozónál 2400 jüan (körülbelül 327 dollár), ami jelentősen elmarad az Asia Floor Wage Alliance által meghatározott, megélhetéshez szükséges 6512 jüantól. Ezt a rettentően alacsony bért a munkavállalók túlóra vállalásával 4000 és 10 000 jüan közötti összegre képesek növelni, amely már elegendő a megélhetéshez. [3]

Már több forrásból is olvashattuk korábban, hogy a fentebb említett megélhetéshez elegendő fizetés eléréséhez a munkaidő általában önkéntes vagy kötelező túlórakkal együtt reggel 8 órától este 10 óráig tart, amelyet most Christina megerősített videójában. Christina beszámolója szerint ebben a 14 órában csupán egy ebéd és egy vacsora szünetet kapnak a munkavállalók 1-1 órára, de mivel a fizetést az elkészült ruhadarabok után kapják, így sokan 20 perc alatt megebédelnek, és sietnek is vissza a varrógépek mögé. A kínai munkajogi törvények szerint az átlagos heti munkaidő nem haladhatja meg a 44 órát, és a munkáltatóknak biztosítaniuk kell, hogy a munkavállalóknak hetente legalább egy pihenőnapjuk legyen. [4] Ezzel szemben Christina riportja szerint a Shein faluban átlagosan napi 12 órát dolgoznak, kivéve vasárnap, amikor 3 órával kevesebbet, amely bőven túllépi a 44 órás heti limitet és megszegi a heti egy pihenőnap biztosításának köteleességét, ami az alapvető munka- és emberi jogok megsértését is jelenti. [5]

A Shein a gyártást külső partnereken keresztül valósítja meg, akik saját ingatlanjaikban végzik a termelést, a Shein pedig megállapodás alapján fizet nekik a legyártott termékekért. [6] Christina egy, a Shein által korábban megkeresett gyártulajdonossal is készített interjút, amelyből kiderült, hogy a vállalat a versenyelőny fenntartása érdekében ruhadarabonként mindössze 0,41-0,68 dollárnyi (körülbelül 140-233 Ft) nyereséget biztosít a gyártóknak. Ez a gyakorlat a költségek szigorú minimalizálásán alapul, hogy a termékeket piaci versenyképességük érdekében a lehető legalacsonyabb áron tudják értékesíteni. A gyártulajdonos nyilatkozata szerint ez nagyon kevés a megélhetéshez és épp emiatt ő vissza is utasította a Shein ajánlatát. Azonban ezt sajnos nem mindenki teheti meg, ha ebben az iparban szeretne továbbra is tevékenykedni. [7]

[1]-[2]; [6]-[7]: <https://www.youtube.com/watch?v=fd228YQPn-0>

[3]; [5]: <https://www.bbc.com/news/articles/cdrylgvr77jo>

[4]: https://english.www.gov.cn/archive/laws_regulations/2014/08/23/content_281474983042473.htm

A dolgozók helytelen körülményeinek fenntartása mellett a Shein környezeti hatása is rendkívül káros. Ez elsősorban abból származik, hogy a Shein a szállítást és a visszaküldést is légi közlekedéssel oldja meg, ami rendkívül magas károsanyag-kibocsátáshoz vezet, valamint a csomagolás során felhasznált temérdek műanyag jelentős szemétermelést eredményez.

A Shein legutóbbi fenntarthatósági riportjában feltárta, hogy kibocsátása 2024-ben 9,7%-kal nőtt, amellyel egész országok kibocsátásának szintjét éri el. [8]

A fast fashion vállalatok a globális szén-dioxid kibocsátás körülbelül 10%-áért felelősek, amely az Európai Unió teljes kibocsátásával van jelenleg egy szinten, és meghaladja a légi- és tengeri közlekedés együttes kibocsátását is. [9] Mi több, a fast fashion ipar jelentős vízfogyasztással és szennyezéssel jár, valamint évente mintegy

92 millió tonna textilhulladék keletkezéséhez vezet. [10] A Stand.earth környezetvédelmi szervezet által a hónap elején közzétett jelentés szerint a Shein a kibocsátáscsökkentés és a fenntarthatóság terén a legrosszabbul teljesítő fast fashion vállalatok közé tartozik, és a legnagyobb szennyezőként szerepel ebben a szektorban. A jelentés szerint, ha a Shein egy ország lenne, a világ 100. legnagyobb kibocsátója lenne, közel ugyanannyi szennyezést okozva, mint egész Libanon. [11]

A Shein története egyértelműen szemlélteti, hogy a fast fashion világának kényelme és látszólagos előnyei mögött súlyos áldozatok rejlenek: a környezet és az emberek egyaránt megfizetik a gyors, olcsó divat árát, amely felett nem szabad szemet hunynunk.

[8]: <https://www.sheingroup.com/wp-content/uploads/2025/06/SHEIN-2024-Sustainability-and-Social-Impact-Report-Final-14-June.pdf>

[9]-[10]: <https://earth.org/statistics-about-fast-fashion-waste/>

[11]: <https://earth.org/fast-fashion-giant-sheins-emissions-balloon-in-2024/>

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 web-oldalán (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.

VIG Befektetési Alapkezelő Magyarország Zrt.

+36 1 477 4814
alapkezelo@am.vig
1091 Budapest, Üllői út 1.
vigam.hu