

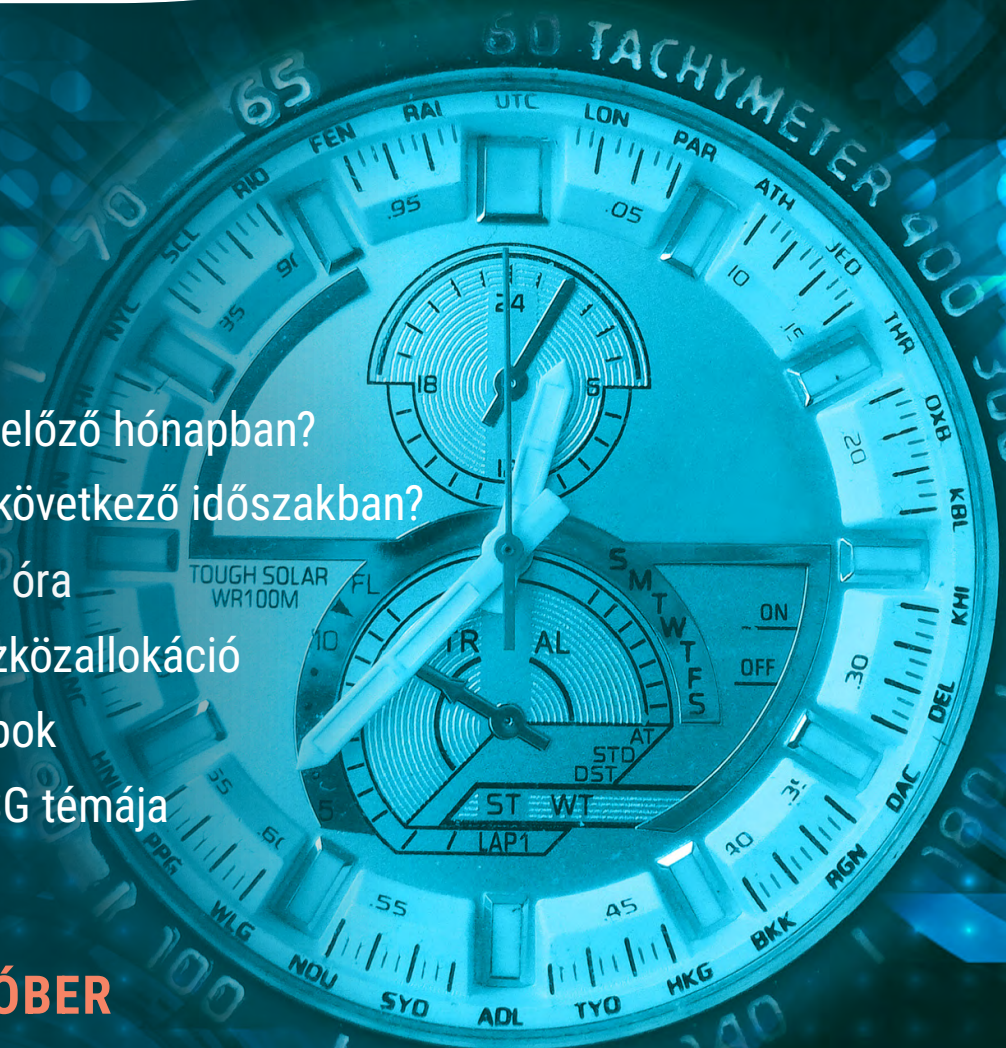
VIG HOUSE VIEW

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. OKTÓBER



MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

FÓKUSZBAN: AZ AMERIKAI KAMATCSÖKKENTÉS

A piac már hónapok óta találgatja, hogy az amerikai jegybank szerepét betöltő Fed-nek csökkentenie kell-e a kamatlábakat, és ha igen, mikor és mennyivel. Hosszú várakozások után a Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság (FOMC) végül úgy döntött, hogy 2024 decembere óta először kamatot csökkent.

Jerome Powell, a Fed elnöke bejelentette, hogy a szövetségi alapkamat céltartományát egyelőre 25 bázisponttal 4,00 és 4,25% közötti tartományra csökkentik, figyelmen kívül hagyva a – leghangosabban Donald Trump elnök által – jelentősebb csökkentést szorgalmazó felhívásokat.

A Fed két célja az árstabilitás és a maximális foglalkoztatottság, ami most úgy tűnik, veszélybe került. A legfrissebb adatok arra utalnak, hogy a munkaerőpiac jelentősen lehűlt, a munkahelyteremtés az utóbbi hónapokban jelentősen lelassult. Ugyanakkor az infláció az elmúlt hónapokban felgyorsult, mivel a vámok felhajtották az importcikkek árait. A gazdasági kilátásokat rontotta az is, hogy október elején leállt az amerikai kormányzat, miután a republikánus és demokrata szenátorok nem tudtak megállapodni a költségvetésről. Ezért egyre több szakértő valószínűsíti az év hátralévő részére további két kamatcsökkentést, amely az alacsonyabb kamatozású hitelekkel stimulálja az üzleti beruházásokat és a lakossági fogyasztást is, ami növekvő vállalati nyereségeket és ezzel emelkedő részvényárakat hozhat.

Az irányadó amerikai jegybanki alapkamat



A szaggatott vonalak a megfelelő célkamat-tartomány felső határára vonatkozó medián előrejelzéseket jelzik az adott naptári év végére.

Forrás: Statista

RÉSZVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A Wall Street erős hónapot és negyedévet zárt, elsősorban az olyan, a mesterséges intelligenciában érdekelt vállalatok részvényár emelkedésének köszönhetően, mint az Nvidia és az Oracle. A 30 legnagyobb és legismertebb amerikai ipari vállalat részvényeinek árfolyamát követő Dow Jones ipari index és az 500 nagy, tőzsdén jegyzett amerikai vállalat részvényeinek teljesítményét mérő S&P 500 is újabb rekordot ért el. A gazdasági helyzet támogató a részvénytőzsdék számára: a GDP a második negyedévben a legutolsó, szeptemberi becslés szerint 3,8%-kal nőtt (Európában és Magyarországon csak 0,1%-kal!), a dollár kamat csökkent. A befektetői optimizmust ugyanakkor egyre többen tartják túlzottnak: sokan már „dotcom-szerű” árazásról beszélnek (az 1990-es évek végén az internetes cégeket övező túlzott optimizmus 2000-ben tőzsdei lufihoz, majd össze-

omláshoz vezetett). Igaz, ami igaz, az amerikai tőzsdei értékeltség nagyon magas: a papírok átlagosan az egy részvényre jutó vállalati profit 23-24-szeresén, a nagy techcégek 30-szorosán forognak (a 10 éves átlag csak 18), és már a kisebb, nem profitábilis AI-cégek is ralliznak. David Solomon, a befolyásos Goldman Sachs bankház vezérigazgatója a torinói Italian Tech Week konferencián mondta, hogy a következő két évben valószínűleg visszaesés jön majd a tőzsdéken. Az általános optimizmus veszélyes: az AI-cégek közt is lesznek nyertesek, de vesztesek is. Akkor már érdekesebb lehet a gyengülő dollárból profitáló, de vállalati nyereség alapon feleannyiba kerülő (P/E=14) fejlődő piacokon befektetni: a sanghaji tőzsdén az AI-cégek, Latin-Amerikában a nyersanyagszektor vitték a prímet.



KÖTVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A Fed kamatsökkentésének köszönhetően az irányadó amerikai hozamok is mérséklődtek, felértékelve a dollár kötvényeket. A hatás ugyanakkor csak mérsékelt volt: a gyengülő dollár és a költségvetési problémák sok befektetőt elriasztanak Amerikától. Az USA hosszú távú kilátásai egyelőre bizonytalanok, a hosszú, 10-20 éves futamidejű kötvények hozama ezért nem tud egyelőre érdemben csökkenni. Jobban teljesítettek ugyanakkor a feltörekvő piacok: a dezinfláció továbbra is kitart, a dollár

leértékelődésével a latin-amerikai, afrikai és közel-keleti áruexportőr feltörekvő piacok (elsősorban Mexikó, Brazília, Dél-Afrika) vállalatai kifejezetten jól járnak. A jelentős hozamelőnynek köszönhetően a magyar államkötvényekre is megnőtt az árfolyamokat mozgató külföldi intézményi befektetők kereslete (a 10 éves futamidejű forint államkötvény még a hozamcsökkenés után is közel 7%-os hozamot fizet, míg lengyel megfelelője zlotyban csak 5,5%-ot).

DEVIZAPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Továbbra is erős maradt a forint (egy euróért szeptemberben jellemzően körülbelül 390 forintot kellett fizetni), míg a dollárért már csak 330 forintot – utóbbira 2022 óta nem volt példa. Aki bölcsen megosztaná a devizakockázatot, annak most jó pillanatban van lehetősége a megtakarítások egy részét euróra, dollárra váltani, hogy portfóliója egy későbbi, esetleges forint gyengülés ellen

védve legyen. A jövő évi parlamenti választások hozhatnak némi bizonytalanságot nemzeti valutánk árfolyamát illetően, ugyanakkor a forint magas kamattartalma, vagy EU-barát politikai fordulatra utaló jelek további forint erősödést okozhatnak (Lengyelországban a választási eredmények hatására a zloty 15%-ot drágult az euróhoz képest).

ÁRUPIAACOT ÉRINTŐ HÍREK

Megállíthatatlannak tűnik az arany tőzsdei árfolyamának növekedése. A széles körben az értékállóság szimbólumának tekintett nemesfém kurzusa a dollár gyengülése, a geopolitikai bizonytalanságok és a kamatok csökkenése miatt kitört abból az árfolyam sávból, ahol április óta tartózkodik - ez pedig a tapasztalatok alapján újabb bika piacot jelenthet. A központi bankok (szeptemberben például a lengyel, a cseh, a bolgár) továbbra is felhalmoznak, mint ahogy a hosszú távú

befektetők is, akik nincsenek meggyőződve arról, hogy a Federal Reserve megnyerte az infláció elleni háborút. A kínai kormány egy arany elszámolóházat tervez létrehozni Hongkongban, ami a dollármentesítési stratégiájuk része lenne. Az arany árfolyama év végére emelkedhet, és elérheti a 4000 dolláros célárát. A többi nyersanyag ugyanakkor gyengélkedik: az olaj például 15%-kal lett idén olcsóbb, a világgazdaság csak cammog, míg a kínálat (például Oroszorszáé) nő.



MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

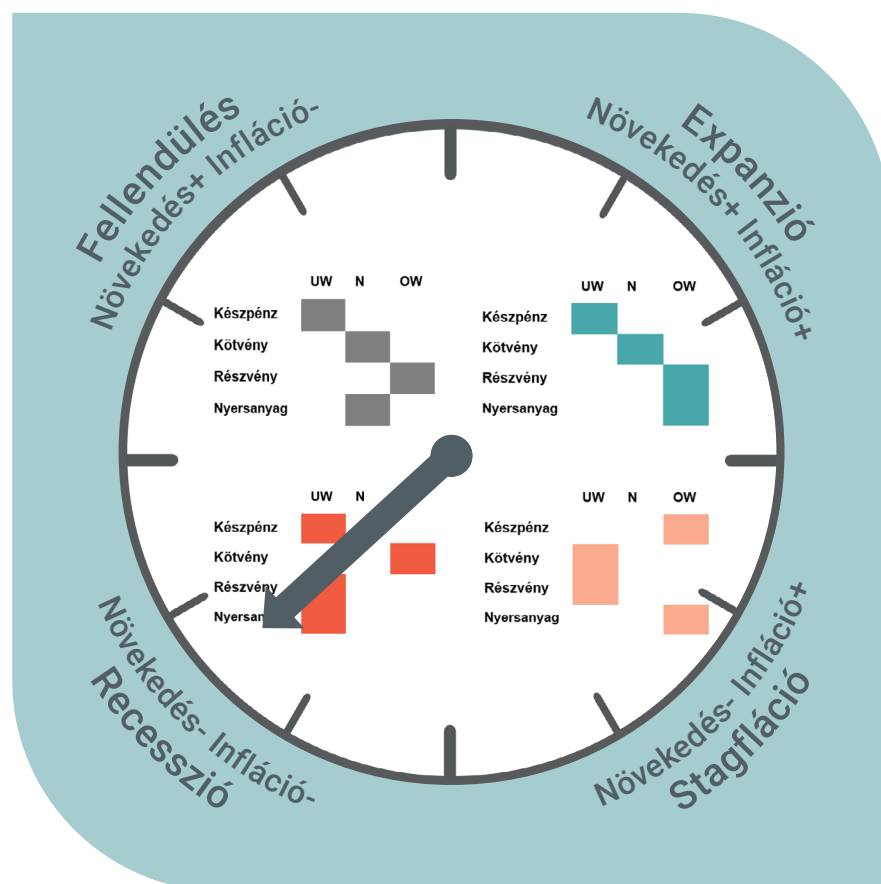
BEFEKTETÉSI ÓRA

A VIG Alapkezelő Globális Befektetési Óra előrejelző modelljének legfrissebb jelzései alapján recesszióba került a gazdaság. Az alacsonyabb olajárak ugyan csökkenő inflációs nyomást mutatnak, az általános növekedési kilátások viszont gyengülnek.

Amerikában a jegybank szerepét betöltő Fed kezelésbe vette a gyengülő munkaerőpiacot, és a szeptemberi kamatdöntő ülésen 25 bázisponttal csökkentette az irányadó rátát, kockázatkezelési célzattal. Az év vége felé ugyanakkor lassulhat a növekedés: a vámemelések teljes hatása még nem érezhető, és egyre inkább láthatóvá válik a költési döntésekben, a munkaerőpiacokon és a fogyasztói árakban is. Ezt támasztják alá a csökkenő bizalmi indexek is.

Európában is jók az inflációs kilátások (az eurózónában szeptemberben 2,2% volt, fő mozgatórugói közül a szolgáltatások álltak az élen 3,2%-os éves növekedéssel). A munkanélküliségi ráta ismét történelmi mélyponton van. Az Európai Központi Bank jó helyzetben van ahhoz, hogy a kamatlábakat változatlanul tartsa, és nincs szükség sem a monetáris politika további szigorítására, sem enyhítésére.

Kína gazdasága viszont a közeljövőben lassulhat, mivel a kínai kormány intézkedéseket vezetett be a gazdaságra már károsnak ítélt árháborúk megállítására (ami például az elektromosautó gyártókat, a napelemgyártókat, vagy az e-kereskedelmet is sújtja). Az átmeneti hatékonyságcsökkenéssel járó lépések következtében a kínai GDP növekedése a közeljövőben a vártnál kisebb lehet.



OW: azok a befektetési eszközök, amelyek várhatóan jól teljesítenek az adott időszakban.

N: azok a befektetési eszközök, amelyek várhatóan kevésbé jól teljesítenek az adott időszakban.

UW: azok a befektetési eszközök, amelyek várhatóan nem teljesítenek jól az adott időszakban.

Forrás: VIG Alapkezelő

TAKTIKAI ESZKÖZALLOKÁCIÓ

A legújabb gazdasági-tőkepiaci trendeknek megfelelően módosítottuk portfólióink eszközösszetételét. A nyár eleje óta tartó árfolyamsávból kitörő és új árfolyam csúcsokat elérő arannyal kapcsolatban ismét optimisták vagyunk, így érdemes lehet a portfóliókban betöltött súlyát növelni.

Jó lehetőség lehet a kockázatkedvelőknek – arany befektetés

Az arany népszerűsége töretlen: unciánkénti (1 uncia= 31,1 gramm) tőzsdei ára - dollárban - több mint 4%-kal emelkedett a hónap során. Ezzel az idei nyereség meghaladta a 30%-ot. A sokak által biztos menedéknek tartott nemesfém a különféle rendű és rangú befektetők számára szolgálhat egyszerre biztonságos menedékként a geopolitikai bizonytalanság és az amerikai intézményi hitelesség elleni támadások közepette (legyen szó Donald Trump elnök támadásairól a független jegybank szerepét betöltő Feddel szemben, vagy éppen az amerikai kormányzat pénzügyi nehézségek miatti, átmeneti leállásáról). A világ nagy jegybankjai is folyamatosan vásárolnak belőle diverzifikációs céllal (ebben elsősor-

ban a fejlődő piaci központi bankok jeleskednek: 2025-ben Kína és Közép-Európa volt a legnagyobb vásárló). Az Európai Központi Bank tavaly már közel 20%-ra becsülte az arányát a globális tartalékokon belül, amivel az arany megelőzte az eurót is, és ez a súly folyamatosan nőhet.

Továbbra is célkeresztben a fejlődő piaci részvények

Maradt az enyhe túlsúlyozás a feltörekvő piaci részvények tekintetében, amelyek továbbra is jó hozammal kecsegtetnek. A fejlődő piaci gazdaságok az erős belföldi fogyasztásnak köszönhetően ellenállóbbak az amerikai vámmal szemben, GDP-növekedési előnyük mintegy 2 százalékpont a fejlett gazdaságokkal szemben, a helyi vállalatok átlagos eredménynövekedése a piaci konszenzus szerint idén és jövőre is meghaladja a 10%-ot. A dollár gyengülése ráadásul javítja az export versenyképességét, csökkenti a gyakran dollár alapú adósságok törlesztésének terheit, és ösztönzi a külföldi befektetések beáramlását. A fejlődő piaci részvények ráadásul kedvező értékeltségűek: előretekinő P/E (tőzsdei árfolyam/nyereség) rátájuk átlagosan 14 körül van, ami harmadával kevesebb a fejlődő piacokénál, és alig több mint fele a Wall Streetének.

Havi eszközallokáció (2025. október)

Eszközosztály	Erősen alulsúlyozott	Alulsúlyozott	Enyhén alulsúlyozott	Semleges	Enyhén felülsúlyozott	Felülsúlyozott	Erősen felülsúlyozott	Változás 09. hó 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.

Forrás: VIG Alapkezelő

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 ARANY ALAPOKBA FEKTETŐ RÉSZALAP

A nyári hónapok oldalazása után az arany tőzsdei árfolyama kitört korábbi sávjából, és új csúcsokat hódított meg. Ezzel párhuzamosan a nemesfém világpiaci árát követő VIG Arany Alapokba Fektető részalap nettó eszközértéke is emelkedett. Az arany árfolyamát több, kulcsfontosságú vásárlói csoportjának növekvő kereslete támogatja, a nemesfém a gyengülő dollár helyettesítőjévé kezd válni a portfóliókban. A jegybankok nagyjából ötszörösére növelték az aranyvásárlás ütemét 2022 óta, amikor Oroszország devizatartalé-

kait befagyasztották az ukrajnai inváziót követően. A tartalékképzés eme strukturális változása egyelőre még nem ért véget, a központi bankok havonta 60-80 tonnát vásárolnak az Arany Világtanács statisztikái szerint. De vásárolnak spekulánsok, intézményi befektetők és családok is: a biztos menedéknek tekintett arany felértékelődik a növekvő geopolitikai és gazdasági bizonytalanságok (Donald Trump kapkodó intézkedései, az amerikai kormányzat átmeneti leállása) idején.



A HÓNAP ESG TÉMÁJA

A DIGITALIZÁCIÓ REJTETT KÖLTSÉGE

A digitalizáció nem csak innovációt, és sok esetben kényelmet hoz az életünkbe, de hatalmas energiaigénye miatt rengeteg károsanyag-kibocsátással is jár. ,Karbonlábnyoma: 2020-ban azonos szintű volt a légi közlekedésével, de 2025 végére akár annak duplájára is emelkedhet. Jó hír, hogy tudatos hozzáállással mi is tehetünk a mindennapjainkban azért, hogy ez a szám kisebb legyen.

Nézzünk néhány példát¹:



Egy e-mail karbonlábnyoma 0,3-50 g CO₂e².



Míg egy óra Netflixezésnek pedig: 55 g CO₂e³.

Más hasonló, szórakozásra alkalmas platformoknak, közösségi médiás felületeknek is közel ennyi, ha nem több a kibocsátása: egy óra Instagramozásnak 63 g CO₂e⁴, míg egy óra Gaming-nek 47-149 g CO₂e⁵ a karbonlábnyoma.



Egy AI által generált válasz szöveges prompt környezeti hatása sem elhanyagolható (4,14 g CO₂e)⁶. Már csak azért sem, mert egy AI által indított keresés ötven-, de akár kilencvenszer energiain-tenzívebb, mint egy sima Google keresés⁷.

Ezeknél a számoknál fontos figyelembe venni a gyakoriságot is. Habár egy e-mail karbon kibocsátása ele nyészőnek tűnik, ebből napi több milliárd keletkezik, és az így kapott karbonlábnyom már igazán számottevő. Különösen, ha hozzáteszünk, hogy az elküldött e-mailek nagy százalékát meg sem nyitják, így a felesleges károsanyag-kibocsátás még nagyobb is, mint a „hasznos”.

Nem csak energiát, vizet is igényel a digitalizáció

A digitalizáció nem csak az energiaigénye miatt vetekszik más ágazatokkal, vagy akár szárnyalja túl azoknak a kibocsátását. Vízigénye is egyre növekszik.

Természetesen az energia- és vízfogyasztást lehet és kell is optimalizálni, de ebben a különböző cégek igen eltérő statisztikát mutatnak: van, hogy egy kevésbé hatékonyan működő cég a több tízszeresét használja el egy egység energia előállításához, mint iparági versenytársa. Ebben az esetben az a víz szerepe, hogy lehűtse az adat központokat, amely fontos, ha nem a legfontosabb része az operációnak és a rendszerek fejlesztésének, betanításának.

Éppen ezért nem véletlen, hogy a nagy tech-cégek beruháznak, kibérelnek különböző egységeket atomreaktorokból, vagy szélerőműparkokból, így biztosítva a számukra szükséges mennyiségű energiát.

Mit tehetünk mégis?

Bár a felelősség egyértelműen jobban nyomja a cégek vállát (kutatások alapján ők 2 egység károsanyag-kibocsátásért felelnek, míg az egyén csak 1-ért), mi is tehetünk az ellen, hogy növekedjen a digitális karbonlábnyomunk: például ha lekapcsoljuk az automatikus lejátszást (AutoPlay) a telefonon, vagy ha csak hallgatunk egy videót, zárjuk le a telefont, így is kevesebb energiát használunk. Aki szeret fotózni, a rosszabbul sikerült képeket nyugodtan kitörölheti, hisz' ezzel is helyet szabadít fel. Mobilnet helyett a wifire kapcsolódva, és rendszeresen frissítve a használt alkalmazásokat, kisebb lehet a kibocsátásunk az online térben. Az eszközök sötét módba helyezése is segíthet, illetve a legfontosabb a tudatos digitális tartalmak fogyasztása, a képernyőidő csökkentése, a felesleges görgetés mellőzése, melyek hozzájárulhatnak digitális lábnyomunk csökkentéséhez.

¹Szén-dioxid egyenértékes (a más mértékegységben mért károsanyag kibocsátás szén-dioxidra konvertálva)

²Kilgore, G. (2022, December 8). Carbon Footprint of the Internet Over Time Since 1990 (With Graphics). 8 Billion Trees: Carbon Offset Projects & Ecological Footprint Calculators. <https://8billiontrees.com/carbon-offsets-credits/carbon-footprint-of-the-internet/> Letöltés dátuma: 2025.10.09.

³Stewart, E., & Schien, D. (2021, July 11). About Netflix – The True Climate Impact of Streaming. About Netflix.

<https://about.netflix.com/en/news/the-true-climate-impact-of-streaming/> Letöltés dátuma: 2025.10.09.

⁴DERUDDER, K. (2021, October 26). What is the environmental footprint for social media applications? 2021 Edition. Greenspector. <https://greenspector.com/en/social-media-2021/> Letöltés dátuma: 2025.10.09.

⁵Aslan, J. (2023). Climate change implications of gaming products and services. Surrey.ac.uk.

<https://openresearch.surrey.ac.uk/esploro/outputs/doctoral/Climate-change-implications-of-gaming-products/99512335802346/filesAndLinks?index=0> Letöltés dátuma: 2025.10.09.

⁶You, J. (2025, February 7). How much energy does ChatGPT use? Epoch AI. <https://epoch.ai/gradient-updates/how-much-energy-does-chatgpt-use/> Letöltés dátuma: 2025.10.09.

⁷Directorate-General for Climate Action. "Going Digital – Good or Bad for the Climate?" European Climate Pact, 19 Feb. 2025, climate-pact.europa.eu/articles-and-events/pact-articles/going-digital-good-or-bad-climate-2025-02-19_en/ Letöltés dátuma: 2025.10.09.

JOGI TÁJÉKOZTATÓ

Ez egy forgalmazási közlemény. A megalapozott befektetési döntés meghozatalához részletes tájékozódásra van szükség. Az Alap befektetési politikájáról, forgalmazási költségeiről és a befektetés lehetséges kockázatairól részletesen tájékozódjon az Alap forgalmazási helyein és az Alapkezelő weboldalán (www.vigam.hu) található Kiemelt Információkból, hivatalos tájékoztatóból és kezelési szabályzatból. A befektetési alap forgalmazásával (vétel, tartás, eladás) kapcsolatos költségek az alap kezelési szabályzatában és a forgalmazási helyeken megismerhetők. 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.

Az Alapkezelő alternatív befektetési alap kezelésére (ABAK) vonatkozó engedélyének száma: H-EN-III-6/2015. Az Alapkezelő ÁÉKBV-alapkezelési (kollektív portfóliókezelési) engedélyének száma: H-EN-III-101/2016.

VIG Befektetési Alapkezelő Magyarország Zrt.

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