

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. MÁRCIUS

MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

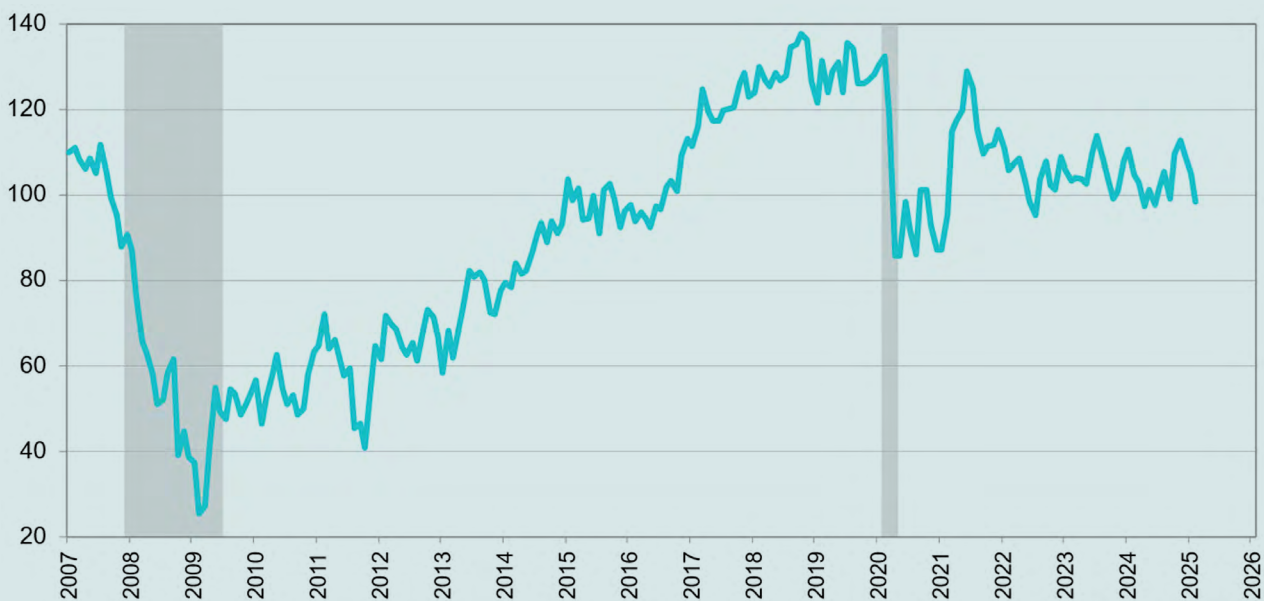
FÓKUSZBAN: AZ ERŐSÖDŐ KÖTVÉNYPIAC

Csaknem megtorpant februárban az USA gazdasági-üzleti élete az importvámok miatti egyre erősödő félelmek és a szövetségi kormány kiadásainak mélyreható csökkentése miatt. A fogyasztói bizalom az elmúlt 3 és fél év legélesebb ütemében romlott februárban, miközben a 12 havi inflációs várakozások is megugrottak. Az amerikaiak egyre aggódnak Donald Trump elnök politikájának esetleges negatív gazdasági hatásai miatt.

A Conference Board kutatóintézet legutóbbi felméréseben az új adminisztrációval és politikájával kapcsolatos megjegyzések domináltak. Az egyik nap bevezetett, majd a másikon felfüggesztett importvámok sem az üzleti szereplők, sem a befektetők számára nem teszik

lehetővé a tervezést (Trump beiktatása óta a New York-i tőzsde negatívan teljesít), a szövetségi kormányzati dolgozók példátlan elbocsátása pedig a fogyasztói pszichét helyezi nyomás alá. Ez pedig csökkentheti a gazdaság fő motorjának számító vásárlókedvet. A Conference Board fogyasztói bizalmi indexe 7 ponttal, 2021 augusztusa óta a legnagyobb visszaeséssel 98,3 pontra zuhant, a sorozatban harmadik havi csökkenés 2024 júniusa óta a legalacsonyabb szintre taszította az indexet. Bár receszsiótól egyelőre nem tartanak a közgazdászok, hosszú ideig nagyon lassú gazdasági növekedésre és magas inflációra számítanak. A fogyasztók átlagos 12 havi inflációs várakozása 6%-ra ugrott, ami 2023 májusa óta a legmagasabb érték.

USA fogyasztói bizalmi index



Index, 1985 = 100

Az árnyékolt területek a recessziós időszakokat jelölik.

Forrás: Conference Board

MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

RÉSZVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Továbbra is a közép-európai régió a favorit. Szűkebb régióink tőzsdéi még mindig olcsónak számítanak: míg a hazai és környező országbeli részvények árfolyama jellemzően a 2025-re becsült, egy részvényre eső vállalati nyereség (P/E) 6-7-szerese, addig a fejlődő piaci átlag 12 fölötti (az euróövezetben ez az átlagos szorzó közel 15-szörös, az USA-ban pedig 20-nál is több). A magyar vagy éppen a lengyel tőzsdei cégek teljesítménye ugyanakkor javul, és a geopolitikai kilátások is jobbak a talán végre elkezdődő béketárgyalások és a német választások miatt. A javuló kilátások pedig magasabb P/E szorzót indokolnak.

A globális részvénytőzsdék kilátásai ugyanakkor mérsékeltebbek, az év első két hónapjában a világ részvénytőzsdéinek

nagyját lefedő MSCI World index jobbra csak stagnált. Az amerikai tőzsdéken a megnövekedett volatilitás és az Egyesült Államok politikáját övező bizonytalanságok intenek óvatosságra. Az ágazatokat tekintve a kommunikációs szolgáltatások, az ipar, a pénzügy és az egészségügy nyújthat átlag feletti teljesítményt, folytatódhat tehát a pénzek átcsoportosítása a tavalyi év favoritjának számító mesterséges intelligenciából a hagyományos, értékalapú befektetések felé. Európa gazdasági teljesítménye az utóbbi időben rosszabbodott, amin valamennyit javíthat, hogy Ursula von der Leyen, az Európai Bizottság elnöke 800 milliárd eurós haderőfejlesztési programot hirdetett meg a megnövekedett védelmi kiadások fedezésére.

KÖTVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Erősödik a „hátszél”: a fejlett világban egyre több érv szól a kötvények felértékelődése mellett. Amerikában Trump elnök elkötelezettnek tűnik, hogy mérséklődő olajár mellett csökkenjen az infláció: egyik legfontosabb választási szlogenje volt a „drill, baby, drill”, a hazai kitermelés növelése – az OPEC olajkartell növekvő kínálatával együtt – az alacsonyabb szállítási költségek révén mérsékelné az áremelkedést – megnyitva az utat a kamatok csökkentése előtt. Pénzügyminisztere, Scott Bessent pedig a költségvetés kiadásait csökkentené (elkötelezett a 3%-os hiány elérése mellett), és ezért látna szívesen alacsonyabb 10 éves hozamszintet, amihez az adminisztráció és a Fed további intézkedéseket vezethet be. A kormányzati eltökölttségnek is köszönhetően a hosszú hozamok a januári 4,8%-ról 4,3%-ra csökkentek.

Európában a folytatódó kamatcsökkentési ciklus értékelheti fel a korábban még magasabb hozammal forgó kötvényeket. A nemrégiben bevezetett 25 százalékos amerikai vámtarifa miatt az euróövező gazdasági kilátásai továbbra is borúsak, az infláció viszont alacsony (a 2025-ös átlagos áremelkedési ütem várhatóan közel lehet az EKB 2%-os inflációs céljához), így az EKB 2025-ben további 3x25 bázispontos csökkentéssel támogathatja az „öreg kontinens” gazdaságának beindulását. Jó kilátásokkal rendelkeznek a közép-európai állampapírok is, amelyek hozamfelára az utóbbi időben nőtt és ezzel most olcsóbbnak számítanak.



MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

ÁRUPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A tavalyi pozitív teljesítményt elsősorban a volatilis földgázpiaci rally, illetve az arany okozta. Előbbi – amely tavaly megduplázódott az orosz-ukrán háború miatti ársokk következtében – ugyanakkor épp olyan gyorsan zuhanhat vissza, mint ahogyan megemelkedett, ha javul a geopolitikai helyzet. Hasonló történhet a történelmi árfolyam rekordra dráguló arannyal is (1 uncia 2910 dollárba került március elején), ha nem

lesz szükség biztonságos menedékre. Az olaj világpiaci ára is esik, a hordónkénti (159 liter) 70 dollár alatti szint az OPEC+ áprilisi kitermelés növelésének és az új amerikai adminisztráció üzemanyagár-csökkentési törekvéseinek a következménye, de egy orosz-ukrán béke is lefelé irányuló nyomást gyakorolhat a „fekete arany” kurzusára.

DEVIZAPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A forint sorsa szempontjából kiemelt fontosságú, hogy a változó világrendben (átalakuló NATO, vámháborúk, új európai szövetségi rendszerek) Magyarország hová tud és akar majd becsatlakozni. A bizonytalanságot érdemes lehet úgy csökkenteni, hogy egyidejűleg különféle devizákban is befektetünk. A forint mellett szólhat, hogy az orosz-ukrán háború befejeződési esélyeinek növekedése felértékelheti a régiós valutákat is. A forint ellen szólhat viszont, hogy a stabil béke egyál-

talán nem biztos, a 2026-os magyar parlamenti választásokig pedig a gazdaságpolitika is kiszámíthatatlan lépésekre készülhet. A nemzeti valuta január elején indult erősödése jó alkalom lehet a megtakarítások diverzifikálására. Az évet 415 forint/eurón kezdtük, március elejére már 400 forint alá került a kurzus, az euróhoz képest 3%, a dollárhoz képest pedig 7%-nál is több volt a forint felértékelődése.



MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

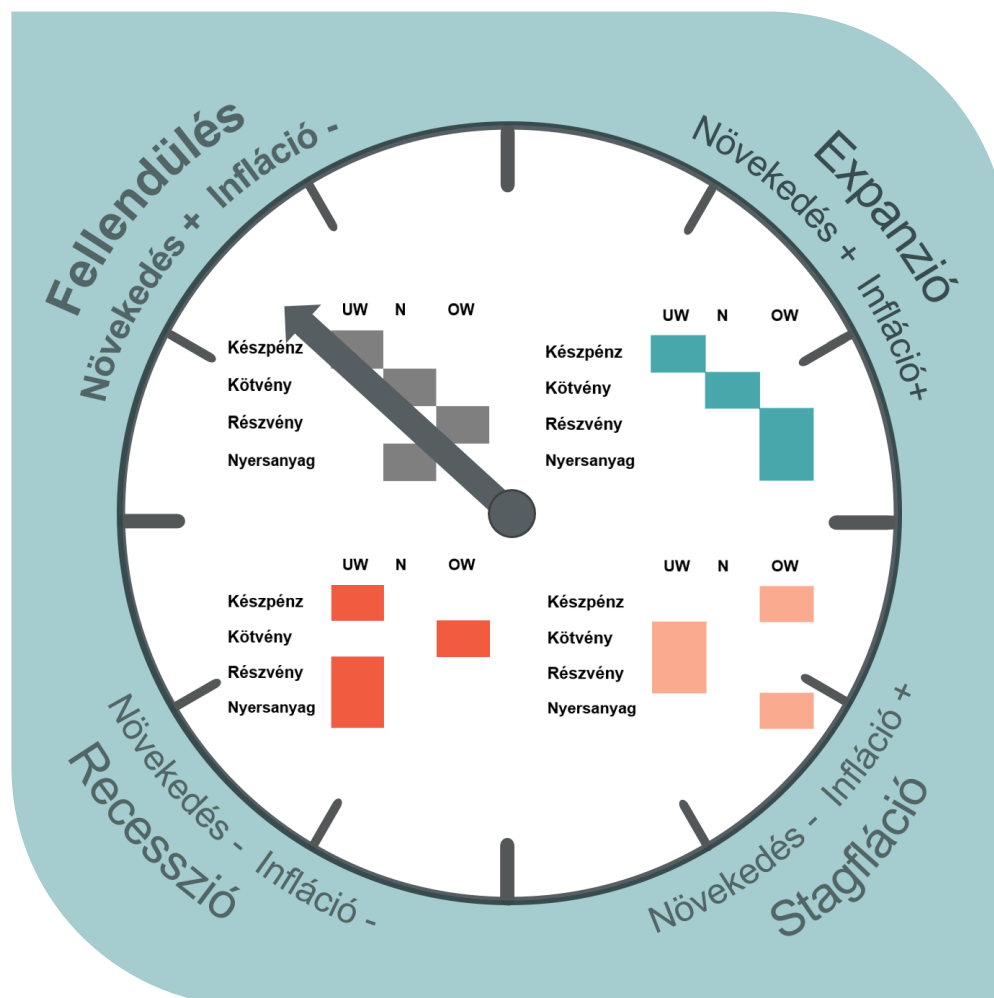
BEFEKTETÉSI ÓRA: FELLENDÜLÉS

A Globális Befektetési Óra továbbra is a Fellendülés fázisban maradt. Bár jelentős változások következtek be a kulcsfontosságú régiók gazdasági környezetében, Donald Trump januári beiktatása óta a világ gazdasági képet főként egy dolog mozgatja: a BIZONYTALANSÁG. A régi-új amerikai elnök vámpolitikájának életbe lépésével romlani kezdtek a globális növekedési kilátások és ismét előtérbe kerültek az inflációs félelmek.

A fogyasztói áremelkedés üteme globális jelenség, és a szokásos januári áremelések is támogatták. Az igazi problémát azonban az inflációs várakozások erős emelkedése jelenti, ami reakció a bevezetésre kerülő

vám-tételekre. A tarifáktól való félelmek a monetáris politikára nézve hamis jelzést küldhetnek a központi banknak, és végső soron megakaszthatják a kamatsökkentési ciklust.

Európa továbbra is tartós növekedési kihívásokkal küzd, amit az Európai Központi Bank (EKB) folyamatos kamatsökkentésekkel orvosol. Kína viszont továbbra is javuló jeleket mutat: az ideai gazdasági növekedés 5% körül lehet, az állam 179 milliárd dollárnyi kötvényt bocsát ki a gazdaságösztönző intézkedések finanszírozására, és 12 millió városi munkahelyet is létrehozna.



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

Márciusban javítottuk a kötvények értékelését. Ezen belül a fejlett piaci kötvényeket és a közép-európai, helyi devizában kibocsátott állampapírokat súlyozzuk felül. Bízunk a régióban, a részvények tekintetében is, ugyanakkor a megelőző hónaphoz képest ez utóbbiakat valamivel kisebb súllyal szerepeltetjük.

A többi piacon semlegesek vagyunk: a világgazdaság gyengülő jeleket mutat, Amerikából is kedvezőtlenebb gazdasági adatok érkeztek. Donald Trump néha már kapkodónak tűnő intézkedései növelik a gazdasági döntéshozók és a befektetők bizonytalanságát. Nem csoda, hogy az elnök beiktatása óta a tőzsdeindexek csökkenést mutatnak, ezért mi is semleges álláspontot képviselünk.

Lehetőség a kötvénypiacon: célkeresztben a régiós állampapírok

Enyhe felülsúlyozásra emeltük a közép-európai, helyi devizában kibocsátott kötvényeket. Ennek oka a csökkenő/eltűnő „háborús diszkont”, azaz, hogy az orosz-ukrán háború lezárása jelentősen felértékelheti a magyar, lengyel és cseh kötvényeket. A régiós devizák (forint, zloty, korona) sokat erősödtek az elmúlt hetekben, ezt nagy valószínűséggel követi majd a kötvénypiaci rally.

Rally után a közép-európai tőzsdék – mit jelenthet ez a befektetők számára?

Továbbra is jó befektetési lehetőség lehet a budapesti, prágai, varsói tőzsde, ugyanakkor nem árt az óvatosság. Az elmúlt hónapokban – ahogy korábban jósltuk – csökkent a „háborús diszkont”, a régiós tőzsdék idén március közepéig átlagosan mintegy 25 százalékkal erősödtek. A jelentős felértékelődés ugyanakkor növelheti egy korrekció kockázatát, mindazonáltal – még ha kisebb mértékben is – továbbra is felülsúlyozzuk ezt a szegmenst.

HAVI ESZKÖZALLOKÁCIÓ (2025. MÁRCIUS)

Eszközosztály	Erősen alulsúlyozott	Alulsúlyozott	Enyhén alulsúlyozott	Semleges	Enyhén felülsúlyozott	Felülsúlyozott	Erősen felülsúlyozott	Változás
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
- Változások – változás az előző hónaphoz képest.

MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

FÓKUSZ ALAP:

VIG EURÓPAI RÉSZVÉNY ALAPOKBA FEKTETŐ RÉSZALAP

A Részalap jó lehetőséget kínál a befektetők számára. A Részalap célja egy olyan jól diverzifikált részvény portfólió létrehozása, amely profitálni tud a fejlett európai országok tőzsdéin jegyzett vállalatok részvénypiaci teljesítményéből. Az eurózóna országainak tőzsdéi a globális tőkepiaci rotációból profitálhatnak: óriási tőke áramlik a Wall Streetről az „öreg kontinensre”, március közepéig a frankfurti tőzsde 15%-ot, a párizsi

börze közel 10%-os idei erősödést mutatott, míg a Wall Street-en csökkentek az árfolyamok. Az eurózóna részvénypiacai ugyanis jóval olcsóbbak (a P/E, azaz árfolyam/nyereség arány 14 körüli, Amerikában 21 felett van), kevés a túlárzott technológiai cég és Ukrajna majdani újjáépítése mellett a nemrég bejelentett európai haderő reform is lökést adhat a kontinentális gazdaságnak.



A HÓNAP **ESG** TÉMÁJA

NÖVEKEDÉSI TENDENCIÁK A HATÁSBEFEKTETÉSEKBEN

A globális társadalmi és környezeti problémák kezelése napjaink egyik legfontosabb feladata, amelyhez a pénzügyi szektor is egyre inkább hozzájárul. A hatásbefektetések, amelyeknek célja a pénzügyi hozamok mellett mérhető pozitív társadalmi és környezeti hatások elérése¹, az utóbbi években dinamikusan növekedtek, és kulcs szereplővé váltak a fenntarthatóságra és a társadalmi felelősségvállalásra összpontosító befektetési stratégiák között. A GIIN (Global Impact Investing Network – Globális Hatásbefektetési Hálózat) vezérigazgatója, Amit Bouri szerint a hatásbefektetési piac 2025-re vonatkozóan továbbra is jelentős növekedési potenciállal rendelkezik, és egyre inkább a mainstream befektetési stratégiák részévé válik.²

A hatásbefektetések megvalósítása lehetséges mind a fejlett, mind a feltörekvő piacokon, azonban fontos kiemelni, hogy a hatásbefektetések hozama elmaradhat a hagyományos beruházások megtérülésétől. Ennek nagyon egyszerű oka van: A vállalatok könnyebben érhetnek el magas nyereséget, ha a befektetőknek nem kell viselniük az általuk okozott károk költségeit.³ A bővülő hatásbefektetési piac forrást nyújt a világ legégetőbb problémáinak kezeléséhez olyan területeken, mint a fenntartható mezőgazdaság, a megújuló energia, a természetvédelem, valamint az elérhető és megfizethető alapvető szolgáltatások, például a lakhatás, az egészségügy és az oktatás. A hatásbefektetők célja a problémák megoldása és a lehetőségek kezelése.

A hatásbefektetéseket leggyakrabban az SDG-kel ragadják meg. Az SDG-k (Fenntartható Fejlődési Célok) az ENSZ által meghatározott 17 globális célkitűzés, amelyek a szegénység felszámolását, az egyenlőség előmozdítását és a környezetvédelem biztosítását célozzák a fenntartható jövő érdekében. Az SDG-k habár önkéntes alapon, de méretre, elhelyezkedésre vagy ágazatra való tekintet nélkül minden vállalatra vonatkoznak. A legtöbb hatásbefektető az SDG 8, azaz a „Tisztességes munka és gazdasági növekedés”-be fektet⁴, mivel ez közvetlenül kapcsolódik a pénzügyi növekedéshez és a hosszú távú gazdasági stabilitás eléréséhez. Az SDG 8 megcélozza többek között a termelékenységet, az innováció és

munkaerő fejlesztést, illetve elszámoltatható vállalkozások létrehozását. Továbbá a BofA elemzése szerint az SDG 8 a második legfontosabb cél, amelyhez az európai vállalatok igazodnak az SDG 13 után („Fellépés az éghajlatváltozás ellen”).⁵

Az MSCI World Indexben szereplő Európai Uniói vállalatok mintegy 93%-a tesz közzé adatokat a Fenntartható Fejlődési Célokról, Ázsia alulról súrolja az európai arányt a maga 92,5%-ával, Észak-Amerika pedig némileg lemaradva, 65%-os jelentéstételi aránnyal rendelkezik.⁶ Ez a jelentéstétel a 17 Fenntartható Fejlődési Cél mindegyikére vonatkozóan igaz-hamis értéket rögzít, ami által megválaszolja, hogy az adott célt támogatja-e a vállalat. A GIIN hatásbefektetői felmérése szerint a teljes hatásbefektetésekben kezelt vagyon 14%-os éves növekedést (CAGR) ért el 2019-ről (129 milliárd dollár) 2024-re (249 milliárd dollár). Ebből a legnagyobb hányad energiára, lakásépítésre és pénzügyi szolgáltatásokra allokálódott.⁷

A hatásbefektetések mellett a társadalmi problémák megoldásának elősegítésére kibocsátott kötvények is hasonló célt szolgálnak, ugyanis a társadalmi kihívások kezelésének kulcsfontosságú finanszírozási eszközévé váltak. A forrásokat kifejezetten olyan projektekre különítik el, amelyek mérhető társadalmi hatást fejtenek ki, például megfizethető lakhatást, egészségügyi ellátást, oktatást és munkahelyteremtést biztosítanak a hátrányos helyzetű közösségekben. Ezen kötvények kibocsátóinak minden kötvényből származó bevételt társadalmi célokra kell felhasználniuk. A zöld kötvények és a fenntartható kötvények után ez a kötvénytípus a harmadik leggyakrabban kibocsátott kötvényszerűségi eszköz a BofA felmérése szerint. 2024-ben a kibocsátott kötvények mintegy 14%-a a társadalmi problémák megoldását célozta meg, amely 140 milliárd dollárt tett ki összesen.⁸

A hatásbefektetések és a „társadalmi kötvények” piacának növekedése és fejlődése tehát egyértelműen mutatja, hogy a pénzügyi szektor egyre inkább felismeri a szociális és környezeti fenntarthatóság fontosságát. A jövőben a hatásbefektetések és a társadalmi kötvények további terjedése várható, amelyek segíthetnek a fenntartható fejlődési célok elérésében.

¹ <https://thegiin.org/publication/post/about-impact-investing/#what-is-impact-investing>

² <https://impact-investor.com/2025-outlook-whats-ahead-for-impact-investing/>

³ <https://blog.dorsum.eu/2021/03/18/a-penzugyek-fenntarthatobba-valasa-ii-az-esg-es-az-impact-investing-problemai/>

⁴⁻⁸ Bank of America Corporation [2025]: The evolution of ESG: Energy transition, impact investing, and governance in focus · Retrieved/Letöltve: 2025. 01. 20.

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