VIG HOUSE VIEW

VIG ASSET MANAGEMENT

Mi történt az előző hónapban?

Mit várunk a következő időszakban?

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

2025. NOVEMBER

MI TÖRTÉNT **AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?**

FÓKUSZBAN: BIKAPIAC, KÉRDŐJELEKKEL

Tetőzni látszik – legalábbis átmenetileg – a mesterséges intelligencia (AI) őrület: a kétségkívül forradalmi változásokat hozó technológiát zászlajukra tűző cégekkel kapcsolatban aggodalmak merültek fel. A mesterséges intelligenciával (MI) foglalkozó vállalatok értékelése ugyanis egyre több befektető szerint túlzottan magas: míg a Wall Street átlagos P/E (tőzsdei árfolyam/egy részvényre jutó nyereség) mutatója már önmagában magas (23 feletti), a technológiai vállalatoknál közelíti a 40-es szorzót. Ami azt jelenti, hogy a részvényvásárlók befektetése – csak a vállalatok eredménytermelő képességét nézve – a jelen helyzet szerint 40 év alatt térülne meg – de például az Nvidia AI-chip gyártónál 50-es, a Teslánál 200 (!) feletti a mutató értéke. Igaz, ezek még mindig jelentősen elmaradnak a 2000-es évek elején mérttől (a dotcom-buborék csúcspontján a hét, akkor legnagyobb tőzsdei kapitalizációjú technológiai vállalat – a Microsoft, az Amazon, a Cisco, az Intel, az Oracle, az AOL és a Yahoo! – súlyozatlan átlagos P/E aránya 276-szoros volt), ugyanakkor kérdéses, hogy a mai tech óriások tudják-e hozni a várt eredményeket. Az AI-ban érintett, a Wall Street kapitalizációjának egyharmadát (!) kitevő „Magnificent 7" vállalatcsoport harmadik negyedéves nyereség növekedése 27% körül alakul a 2024-es hasonló időszakhoz képest, a Microsoft és a Facebook-utód Meta számai ugyanakkor csalódást keltettek a befektetők körében. Bár a tőzsdei emelkedő trend a jó vállalati eredmények és a kamatcsökkentés miatt továbbra is erős, érdemes résen lenni: a Morgan Stanley, a Goldman Sachs és a JP Morgan Chase befektetési bankok vezetői piaci korrekcióra figyelmeztetnek.

A „Magnificent 7" technológiai részvényindex

Forrás: CNBC

RÉSZVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Amerikában a tőzsdei vállalatok gyorsjelentései általánosságban jó képet mutattak, különösen a technológiai cégek eredményei segítették az indexeket új, történelmi rekordra. A mesterséges intelligencia körüli őrület egén ugyanakkor megjelentek az első sötét felhők: a Facebook-tulajdonos Meta árfolyama a negyedével növekvő bevételek mellett is esett: a befektetők szerint túl sok pénzt költ a cég megtérülés nélküli beruházásokra. Európában viszont remekelt a spanyol tőzsde (az IBEX index, amely a madridi tőzsdén jegyzett 35 legnagyobb és leglikvidebb vállalat teljesítményét követi az év első 10 hónapjában 38%-kal 18 éves csúcsra emelkedett), elsősorban a bankrészvényeknek köszönhetően. A jelentős Argentin piaccal rendelkező Banco Santander és a BBVA részvényei több mint 80%-kal drágulva piaci érték alapján a két legnagyobb EU-s bankká váltak (ennek politikai-gazdasági okairól a kötvény-híreknél már írtunk), a védelmi iparban érdekelt Indra Sistemas SA árfolyama 183%-kal ugrott meg az európai fegyverkezési tervek miatt. Spanyolország gazdasága várhatóan az uniós átlagnál kétszer gyorsabban bővül, miközben alacsony a munkanélküliség és mérséklődik az infláció – az országot az S&P Global Ratings, a Moody's Ratings és a Fitch Ratings is felminősítette.

KÖTVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Az amerikai Fed októberben újabb 25 bázisponttal csökkentette a dollár kamatlábakat, mivel az inflációs félelmek továbbra is háttérbe szorulnak a munkaerőpiac stagnálásával kapcsolatos aggodalmak miatt. A gazdaság ugyanakkor jól muzsikál – a harmadik negyedéves vállalati gyorsjelentések azt mutatják, hogy az S&P 500 tőzsdeindex (a vezető amerikai nagyvállalatok teljesítményét mutató részvényindex) cégeinek nyeresége átlagosan 15%-kal, az egyre nagyobb súllyal rendelkező nagy technológiai vállalatoknál pedig 25% -kal nőttek – a további, recessziós félelem híján a kötvényeket felértékelő decemberi kamatcsökkentés valószínűsége közel felére esett. Nincs recessziós nyomás, nem létszükséglet a gazdaságot támogató kamatcsökkentés. A Fed szigorúbb irányvonala ugyanakkor kissé gyengítette a közép-kelet-európai regionális kötvények kilátásait. Magyaror-

ságon is fokozatosan profitot realizáltak a külföldi befektetők a forint államkötvényeken, mivel a 2026. áprilisi választások előtt – az infláció kordában tartása miatt – nem várható kamatcsökkentés. A jövő tavaszi parlamenti választások előtti várható fiskális lazítás nyomást gyakorolhat a hosszú lejáratú hozamokra, miközben a magyar kötvények külföldi állománya többéves csúcsokon van, ami kifeszített pozíciókra utal. A fejlődő piacok közül októberben egyébként Argentína dollár kötvényei vezették a listákat, miután az Egyesült Államok bejelentette, hogy 40 milliárd dollárral támogatja az országot. A reformpárti Javier Milei pártja emellett győzelmet aratott a félidős választásokon, ami pozitív befektetői hangulathoz vezetett.

DEVIZAPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Erős, és egyelőre erős is maradhat a forint árfolyama, ami az előrejelzések szerint akár 385 forint alatti eurót is jelenthet. Magas inflációval ugyanis nem lehet választást nyerni, márpedig az erős nemzeti valuta csökkenti az import árakat, így a gazdasági kormányzat elemi érdeke az erős forint (ráadásul a hazai makrogazdasági adatok is jók: a fizetési mérleg például kimondottan stabil). Az ellenzéki választási győzelemre számítók szemében pedig az uniós források hazahozatalának reménye erősíti a nemzeti valutát.

A dollár év eleje óta tartó gyengülése is megállni látszik, ezért érdemes lehet növelni a dollárkitettséget. A javuló viszony Kínával (utóbbi felfüggeszti a ritkaföldfémekre vonatkozó exportellenőrzéseket és leállítja az amerikai félvezető-ellátási láncban működő vállalatok elleni vizsgálatokat) a jó makrogazdasági adatoknak köszönhetően a korábbinál várhatóan kisebb dollár kamatcsökkentés, valamint a vállalati szektor jó teljesítménye miatt a tőzsdére áramló pénz erősíti az amerikai valutát.

ÁRUPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Az arany októberben új történelmi csúcsokat döntött, de miután elérte az unciánkénti (31,1 gramm) 4400 dolláros szintet, több mint 10%-kal esett a kurzus. Az arany idei, 50%-ot meghaladó tőzsdei árfolyam emelkedését megalapozó tényezők – mint a geopolitikai bizonytalanságok, az elsősorban az amerikai vámemelések miatti bizonytalan globális növekedési kilátások, a jegybanki tartalék-diverzifikáló vásárlások – továbbra is fennállnak, így a nemesfém drágulásának megtorpanása valószínűleg csak egy egészséges „bikapiaci" korrekció. Az alumínium és réz drágul, a gombamód szaporodó mesterséges intelligencia-adatközpontok építéséhez ugyanis ezek a fémek elengedhetetlenek. Az olaj, és vele a nyersanyagok többségének ára viszont egyelőre továbbra is nyomott: a „fekete arany" világpiaci ára a gyenge globális gazdasági növekedés és a növekvő túlkínálat miatt morzsolódhat tovább – a globális kitermelés felét és a tartalékok 80%-át birtokló OPEC+ olajkartell tagjai decemberben napi 137 ezer hordóval növelik a kitermelést.

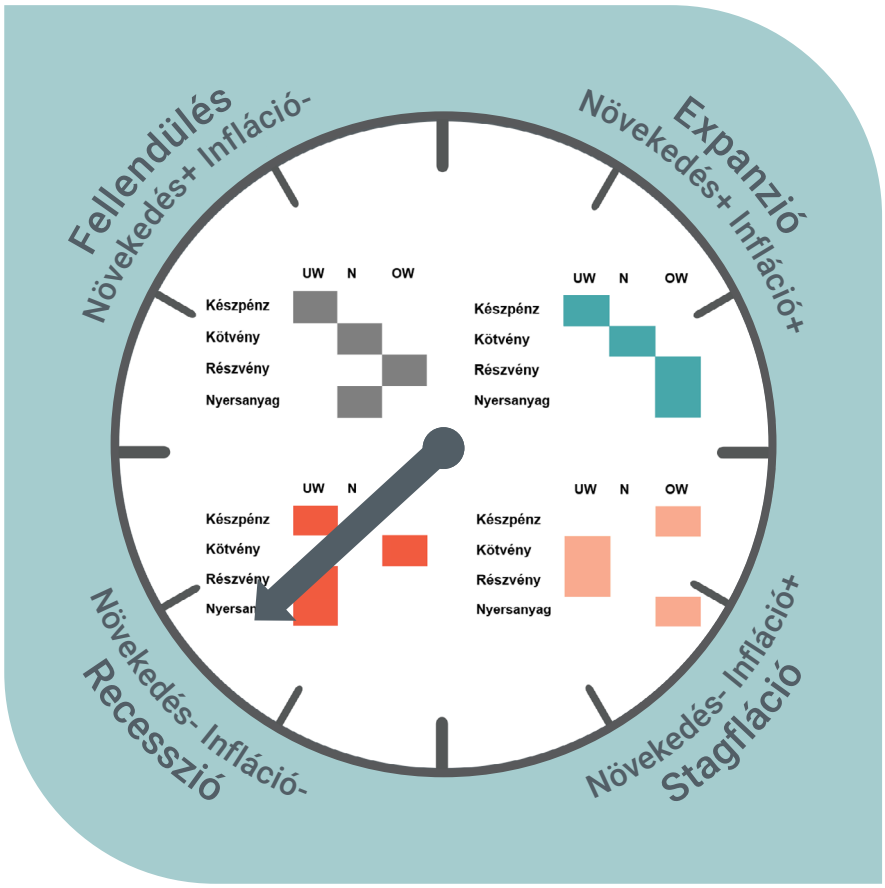
MIT VÁRUNK **A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?**

BEFEKTETÉSI ÓRA

A VIG Alapkezelő Globális Befektetési Óra előrejelző modelljének – amely előremutató indikátorokkal becsüli meg a rövid távú gazdasági ciklust – eredményét az amerikai kormányzati leállásnak köszönhető hiányos adatpublikálás miatt változatlanul hagytuk. A kormányzati leállás vége ugyanakkor hatalmas adatcunamit idézhet elő, ami rövidtávon jelentősen megmozgathatja a piacokat.

A vámok hatása az amerikai inflációban továbbra is csak nyomottan jelenik meg: szeptemberben a fogyasztói árak éves emelkedése (3%) alacsonyabb volt, mint a várakozások. A munkaerőpiac erősödni látszik (a heti munkanélküli segélyért folyamodók száma csökken). Az amerikai jegybank szerepét betöltő Fed 25 bázisponttal csökkentette az irányadó kamatot, ami a gazdaság és a tőzsde számára is stimuláló. Az Eurózónában októberben tovább csökkent az infláció (2,1%), az Európai Központi Bank a legutóbbi ülésén nem változtatott az irányadó rátán. A fogyasztói és az üzleti bizalom is javul, ami némi optimizmusra ad okot.

Kína bruttó hazai terméke (GDP) ugyanakkor csak 4,8%-kal bővült a harmadik negyedévben az egy évvel korábbihoz képest, ami lassulást jelent a második negyedévi 5,2%-hoz képest.



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 kisebb módosításokat hajtottunk végre az eszközallokációban. A közép-európai részvények továbbra is jól masírozhatnak, a régiós kötvények nyereségpotenciálja viszont csökkent azzal, hogy Amerikában a korábban vártnál kisebb lesz a kamatcsökkentés – és ezzel szűkebb pátriánk hozamelőnye is.

Jó lehetőség lehet a kockázatkedvelőknek – a közép-európai részvények

A régiós részvények továbbra is preferált eszközök, mivel árazásuk a vállalatok nyereségtermelő képességéhez viszonyítva kedvezőbb a többi régióhoz képest (a lengyel átlagos P/E, azaz tőzsdei árfolyam/egy részvényre jutó nyereség mutató 11,4-es, a magyaré pedig mindössze 8,5-ös, míg a fejlődő piaci átlag a 14-es szorzót közelíti, az amerikai mutató pedig jóval 20 fölötti). A régiós tőzsdék többsége új csúcsra ment októberben, ami jelentős vételi erőt mutat és kedvező jelet küld a befektetőknek.

A feltörekvő részvények egyébként általában, világszerte is vonzó befektetésnek számítanak, mind technikailag, mind fundamentálisan és árazásban is.

Óvatosan a régiós kötvényekkel

A közép-európai kötvények hozama csökkent, árazásuk már kevésbé kedvező, ezért súlyukat semlegesre csökkentettük. Az amerikai Fed szigorúbb irányváltása és az amerikai kamatcsökkentési várakozások mérséklődése miatt a kelet-közép-európai regionális kötvények versenyelőnye csökkent, kilátásai gyengültek. A befektetők fokozatosan profitot realizáltak a magyar államkötvényeken is, mivel a 2026. áprilisi országgyűlési választások előtt – az infláció fékentartása miatt erős forintot preferáló kormánystratégia miatt – nem számítanak érdemi kamatcsökkentésre (ezen egy belengetett amerikai-magyar pénzügyi megállapodás ugyanakkor érdemben változtathat), ami támogathatja a rövid- és középlejáratú hozamokat. A választások előtt várható fiskális lazítás viszont megemelheti a hosszú lejáratú hozamokat, ami jelentős kockázat, mert a magyar kötvények külföldi állománya többéves csúcson van.

Havi eszközallokáció (2025. november)

Eszközosztály	Erősen alulsúlyozott	Alulsúlyozott	Enyhén alulsúlyozott	Semleges	Enyhén felülsúlyozott	Felülsúlyozott	Erősen felülsúlyozott	Változás 10. 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 SMART MONEY BEFEKTETÉSI ALAPOK ALAPJA

Az Alap az amerikai és európai tőzsdékről azokat a részvényeket vásárolja meg és tartja, amelyek – például a nemzetközi szaksajtóban való megjelenést tekintve – a legnépszerűbbnek számítanak az üzleti partnerek, a munkavállalók, illetve a befektetők körében. Így komoly nyereséget tud elérni olyan tőzsdei trendeken, mint például a mesterséges intelligencia-őrület. Ez ugyanakkor a részvénypiaci trend megváltozása esetén – amire például éppen a technológiai szektorban egyre több jelet látunk – fokozott kockázatokat hordoz, hiszen a kedvenc részvények eladása komoly veszteséget is okozhat. Ezért az Alap szigorú kockázatkezelési gyakorlata – az Alapkezelő a szélesebb piaci trend alakulását szintén nyomon követi és az emelkedő trend megtörése esetén jelentősen csökkenheti a részvénykitettséget – egy korrekció vagy trendforduló esetén képes mérsékelni a veszteségeket.

A HÓNAP **ESG TÉMÁJA**

NEM CSAK AZ INFLUENZASZEZONTÓL KELL TARTANUNK…

Milyen hatással van a klímaváltozás az egészségünk szempontjából? Habár a klímaváltozás önmagában nem okoz betegségeket, közvetett módon hatalmas hatással van közérzetünkre és egészségi állapotunkra, ugyanis a kórokozók terjedését már nagyban befolyásolja az emelkedő hőmérséklet, a páratartalom és a csapadékmennyiség. A malária esetében az Egészségügyi Világszervezet tanulmánya alátámasztja, hogy az előbb felsorolt időjárási jelenségek változása – még egy optimista forgatókönyv szerint is – 2030-ra 60.000-el több megbetegedést fog okozni, mindezt annak ellenére, hogy rengeteg a betegséget célzó intézkedés van életben.

A klímaváltozás, és ezzel együtt a megnövekedett számú hőhullámok is veszélyesek lehetnek. Azok, akik 2014-ben születtek, 36-szor több hőhullámot szenvednek el életük során, mint azok, akik 1960-ban születtek. Ez nemcsak megterhelő a szervezet számára, de hatásaik szociálisan is lecsapódnak, amely azt jelenti, hogy bizonyos csoportok sokkal veszélyezettebbek, mint mások: például az idősek, a nők, a gyerekek, a várandósok, és a szegény közösségek tagjai. Mi több, a hőhullámok rengeteg már fennálló, nem a klímaváltozásból eredő betegséget is súlyosbíthatnak, például a szív- és érrendszeri betegségeket, cukorbetegséget és az asztmát (**WHO**).

Az évenkénti halálozás kockázati tényezői között világszerte már az ötödik helyen található a hőséggel összefüggő halálesetek száma, megelőzve a droghasználatot, ózon légszennyezést, illetve a leukémiával kapcsolatos halálesetek számát. Az első négy helyen szereplő tényezők között a közúti balesetek és a malériás megbetegedések száma is kapcsolatba hozható a hőséggel, a klímaváltozás okozta hőmérsékletváltozás ezekre is negatív hatással van.

A kibocsátáscsökkentéssel nemcsak a halálesetek számát tudnánk csökkenteni, de ezzel együtt a kórházi ellátásra szorulók számát is, ami pénzügyi előnyökkel járna, és hosszútávú befektetés a társadalomba. Ezen felül a megelőzés más területeken is megmutatkozik: a sportolás és az egészséges étrend nyújtotta pozitív hatások mérhetőek, rengeteg ember életét mentenénk vagy hosszabbítanánk meg, ha a növényi étrend felé tolódnánk, és nagyobb hangsúlyt fektetnénk a testmozgásra, akár a közlekedés alternatívájaként (például: biciklizés), ezzel a légszennyezést is csökkenteni tudnánk.

Korábban már említettük a maláriás betegségek megnövekedett számát, de a fent írtak más, úgynevezett vektor közvetítette betegségekre (különféle állatok által terjesztett betegségekre) is igazak. A malériához hasonlóan a dengue és chikungunya okozta lázat, Zika-vírust, sárgalázat és még megannyi más ilyen típusú betegséget befolyásol a klímaváltozás, egyre több hely lesz alkalmas arra, hogy a betegségeket terjesztő szúnyogok letelepedjenek. Ezt bizonyítja az az előrejelzés, hogy 2070-re 3,6 milliárd emberrel több fog közvetlen malária- és dengue-veszélyben élni, mint az 1990-1999 közötti időszakban. Mielőtt azt gondolnánk, hogy ez minkent úgysem érint, az éghajlatváltozás következtében az érintett területek is nagyban megváltoznak, és Franciaországban, Bulgáriában, Németországban, az Egyesült Államok keleti részén és Magyarországon is elterjedhetnek ezek a trópusi betegségek.

Az antibiotikumrezisztenciáról is érdemes szót ejteni, ami szintén párhuzamban áll az éghajlattal és a hőmérsékletváltozással. Ahogy nő a hőmérséklet, a baktériumok egyre ellenállóbak lesznek az antibiotikumok hatásával szemben, és gyorsabb ütemben terjednek el a világ más részein, ahol eddig nem voltak fellelhetőek. Itt is baljós spekulációk valószínűsíthetőek, a 21. század közepére már évente több millióan fognak meghalni az antibiotikumrezisztencia következtében világszerte.

Összességében tehát a klímaváltozás nem csupán környezeti, hanem egyre súlyosbodó egészségügyi kihívás is. A hatásai már most is érezhetőek, és ha nem történik határozott fellépés, a jövő generációi még nagyobb kockázatokkal néznek majd szembe.

Források:

– A cikk Greta Thunberg – Klímakönyv (173. oldal – 190. oldal) című kötete felhasználásával készült.
– WHO– https://www.who.int/news-room/fact-sheets/detail/climate-change-heat-and-health

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