

VIG HOUSE VIEW

VIG
ASSET MANAGEMENT
HUNGARY

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

- Befektetési óra
- Taktikai eszközallokáció
- Fókusz alapok

2025. DECEMBER



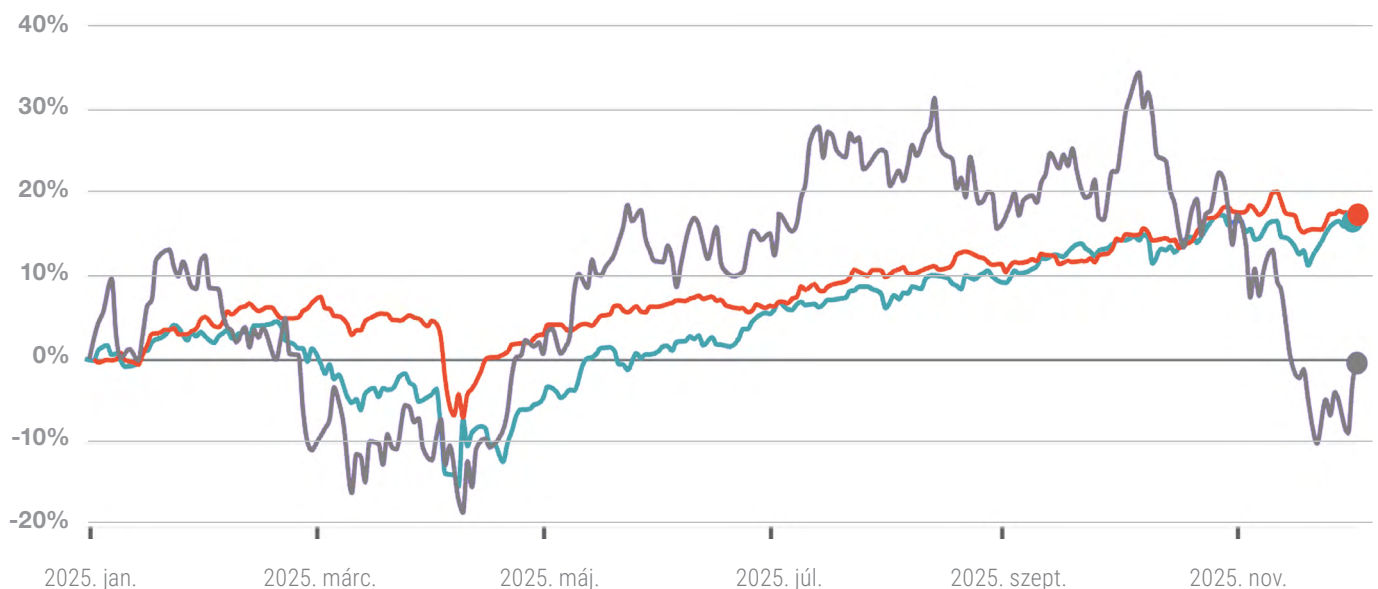
MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

FÓKUSZBAN: KORREKCIÓ ÉS ÚJRAINDÍTÁS

Globális profitrealizálási hullám érte el a világ tőzsdéit november végén: a hónap vége felé több vezető index (mint az amerikai Dow, S&P 500) visszafordult a korábbi, hosszú ideje tartó emelkedésből, ahogy a befektetők lezárták a pozícióikat, és jelentős rotáció indult meg a biztonságosabb eszközök – arany és ezüst – felé. Az „AI-lufi” kipukkadásától tartva elsősorban a technológiai szektorban láthattunk látványos részvény eladási hullámot: a befektetők közül egyre többen aggódnak, hogy a jelenlegi magas AI-értékeltségek fenntarthatatlanok. A technológiai szektorhoz kötött kockázatok miatt egyébként a kriptó is meredeken zuhant: a Bitcoin, Ethereum is komoly visszaesést élt át. A tőkepiaci korrek-

ciót az európai részvénytőzsi piac sem úszta meg: a londoni FTSE 100 legnagyobb zuhanását élte meg április óta, a brit tőzsdét különösen érzékenyen érintette az AI-szektor értékeltségével kapcsolatos bizonytalanság. Az amerikai és európai ipari vállalatok eredmény várakozásai óvatosságra intették a befektetőket, még a védelmi ipar is csökkenő trendbe került. December első napjaira ugyanakkor visszatérni látszik a vételi kedv, ahogy a gazdaságot stimuláló amerikai kamatcsökkentés esélye nő a vártnál gyengébb makroadatok miatt: az Egyesült Államokban a Conference Board vásárlói kedvet mérő fogyasztói bizalmi indexe novemberre több, mint féléves mélypontra esett a magas árak és a csökkenő jövedelmek miatt.

Befektetések árfolyama (január-november)



S&P 500	6 849,72	+968,09	↑ 16,46%
FTSE-100 mutató	9 682,16	+1 422,07	↑ 17,22%
Bitcoin Futures	93 645,00 \$	-475,00	↓ 0,50%

Forrás: Google Finance

RÉSZVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Átmenetileg befékeztek a tőzsdék, különösen a mesterséges intelligenciát övező hurraóptimizmus hagyott alább, ahogy a befektetők aggódni kezdtek az AI-bizniszben érintett vállalatok nyereségtermelő képessége miatt. A ChatGPT-t működtető, 500 milliárd dollárértékelt OpenAI például 20 milliárd dollár éves bevétel mellett veszteséges, a szektor nagy beszállítójának számító Oracle árfolyama 30%-kal csökkent pár hónap alatt – egyre többen kételkednek benne, az OpenAI ki tudja-e majd fizetni nekik a következő években az összesen 300 milliárd dollárnyi megrendelést. Az Nvidia kursusa is jó, 15%-ot esett annak ellenére is, hogy a chipgyártó harma-

dik negyedéves pénzügyi eredményei felülmúlták a Wall Street várakozásait az értékesítés és a nyereség tekintetében is. A mesterséges intelligencia ugyanakkor továbbra is a vezető tőzsdei sztori világszerte, ahol a befektetők most azt próbálják kitalálni, ki lehet a győztes? A szektoron belül jelentős a rotáció, aminek a Google az egyik nagy nyertese (+15%): az alternatív chipgyártóként is működő társaság Gemini 3 szoftvere ma a legjobb nyelvi modell (megelőzve a ChatGPT-t is), amit már 650 millióan használnak. Az általános tőzsdei profitrealizálást ellensúlyozta az amerikai jegybank várható kamatcsökkentése, ami az átmeneti hullámvölgy után ismét felfelé irányította a börzét.



KÖTVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Az amerikai munkaerőpiac lassulására utaló újabb bizonyítékok megerősítették azokat a várakozásokat, hogy az amerikai jegybank szerepét betöltő Federal Reserve (Fed) kamatláb-csökkentő pályára lép (az amerikai vállalatok novemberben 2023 eleje óta legnagyobb mértékben csökkentették alkalmazottaik számát). A kötvényhozamok ennek megfelelően mérséklődtek is: a 10 éves futamidejű amerikai államkötvény-hozam 4% alá csökkent, ami felértékeli a korábban magasabb hozammal forgó papírokat. Szintén a kamatcsökkentés miatt értékelődtek fel a

lengyel kötvények: a Narodowy Bank Polski idén hatodik alkalommal csökkentette az irányadó rátát, ami az áprilisi 5,75% után ma már csak 4%-on áll. A gazdaságösztönző lépést az alacsony lengyel infláció teszi lehetővé: novemberben 2,4%-ra csökkent az áremelkedési ütem az év eleji 4,9%-ról, a gazdasági a harmadik negyedévben 3,8%-kal nőtt. A magyar állampapírok ugyanakkor a magas kamat ellenére átmenetileg leértékelődtek, amint Nagy Márton gazdasági miniszter a vártnál nagyobb GDP arányos költségvetési hiányt prognosztizált a jövő évre is.

DEVIZAPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

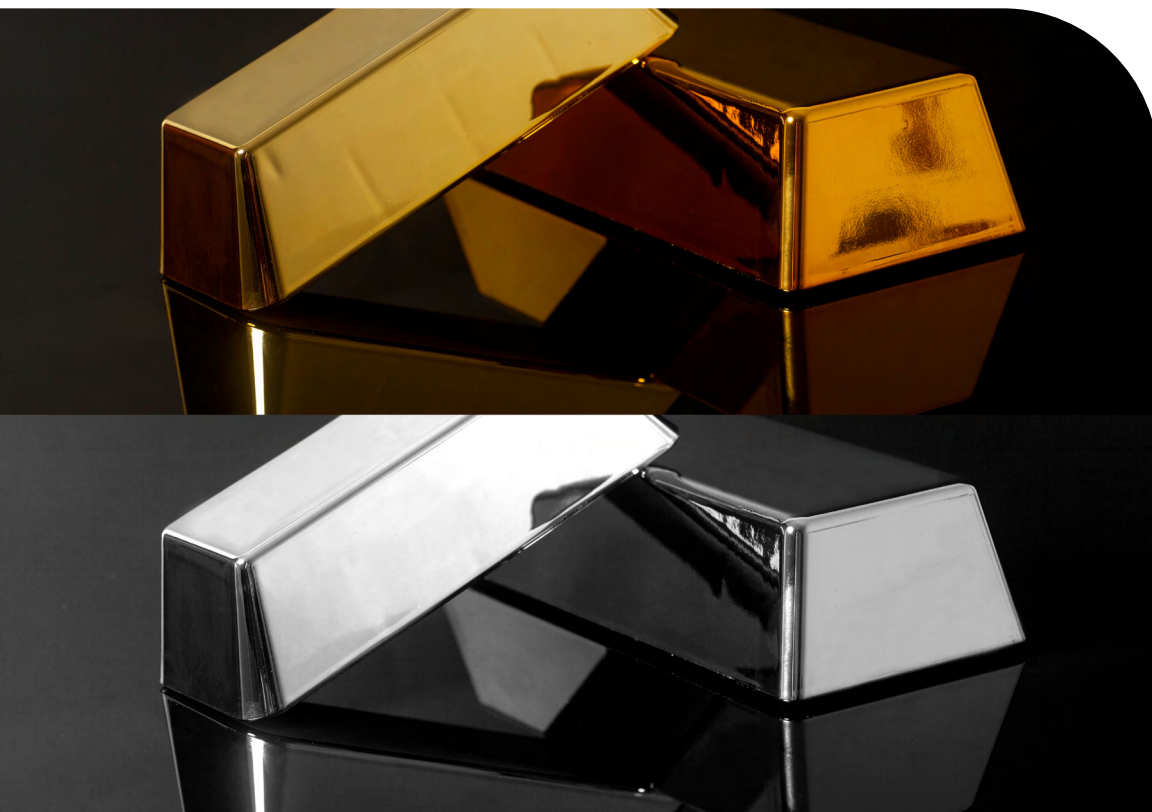
Tovább erősödött a magyar nemzeti valuta: az euróval szembeni 480-as árfolyam közel kétéves csúcsot jelent, és mintegy 10%-os felértékelődést tükröz nemcsak az uniós közös valutához, hanem más régiós devizákhoz – például a cseh koronához és a lengyel zlotyhoz – képest is. A forint erejének oka elsősorban a hazai és a nemzetközi kamatok közötti, várhatóan tovább emelkedő különbség (a magyar 10 éves futamidejű államkötvény

7% feletti, lengyel társa 5,1%, cseh megfelelője 4,6% hozamot kínál), de az árfolyamot támogatja a vámháborús feszültségek csillapodása, valamint a folyó fizetési mérleg – a korábban vártnál valamelyest szűkebb, de stabil – egyenlege is. A dollár ugyan tovább gyengülhet a várható kamatsökkentés miatt, euróban viszont a jelenlegi kurzus már jó belépés lehet a diverzifikációra.

ÁRUPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A geopolitikai bizonytalanságok és a gazdasági növekedéssel kapcsolatos aggályok egyaránt növelték a biztos menedéknek és értéktartónak gondolt nemesfém iránti keresletet, ami unciánként (31,2 gramm) 4000 dollár fölött stabilizálta az arany tőzsdei árát. A világ nagy központi bankjai továbbra is aranytartalékokat halmoznak fel. Kína becslések szerint havonta 15 tonna arannyal, a Lengyel Nemzeti Bank pedig 16 tonnával 531 tonnára emelte aranytartalékát, ami az október végi áron a teljes tartalék 26%-a (a nemrég megemelt cél egyébként

30%). De a diverzifikáció jegyében jelentős vásárló még Brazília, Csehország és például Törökország is. Drágul az ezüst is: az amerikai részvényekbe történő tőkekiáramlást követő piaci likviditással kapcsolatos aggodalmak, az amerikai kritikus ásványi anyagok listájára való felvétele és a strukturális kínálati hiány miatt idén megduplázódott és történelmi rekordra (unciánként közel 60 dollárra) emelkedett az arannyal trendszerűen együtt mozgó nemesfém árfolyama.



MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

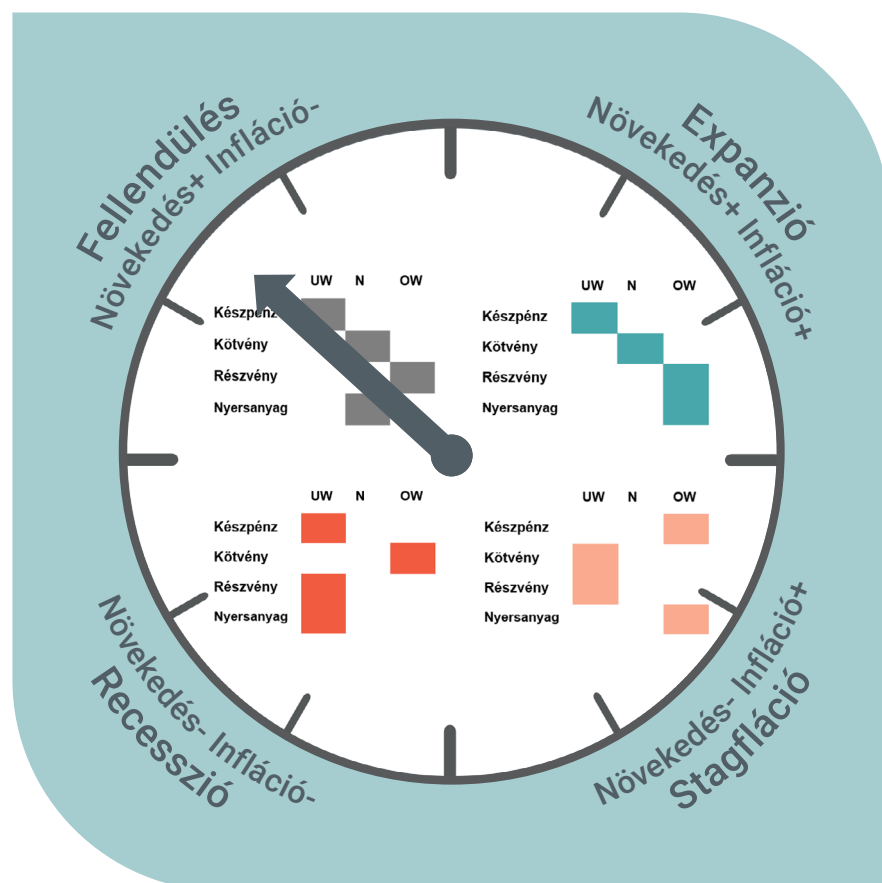
BEFEKTETÉSI ÓRA

A VIG Alapkezelő Globális Befektetési Óra előrejelző modellje – amely előremutató indikátorokkal becsüli meg a rövid távú gazdasági ciklust – jelenleg a fellendülés irányába mutat. Az egyes országcsoportok kilátásai között ugyanakkor érezhető különbségek vannak.

Az Egyesült Államokban az adatgyűjtés az előző havi kormányzati leállás következményeként még mindig hiányos: egyes fontos munkaerőpiaci, vagy a háztartási felmérésből származó adatokhoz – mint például a munkanélküliségi ráta – a szükséges információkat még nem gyűjtötték össze. Ami elmondható, hogy a fogyasztók munkaerőpiaci értékelése 2009 óta nem volt ilyen alacsony. A szeptemberi infláció a vártnál alacsonyabb lett, és további dezinfláció következhet be 2026-ban, mivel az ingatlanárak és a lakások inflációja lassul.

Az uniós közös pénzt használó 20 országot tömörítő euróövezet gazdasága a felépülés jegyeit mutatja. A fogyasztói bizalom lassan emelkedik, mivel az infláció mérsékelt (novemberben 2,2%), a munkanélküliségi ráta pedig rekord alacsony közeli szinten (6,4%) van. A német kormány felismerte a strukturális problémákat, ezért lépéseket tettek a GDP növekedésének elősegítésére (az infrastruktúrára és a védelemre adott plusz közkiadásokkal 2026-ban 1,2-1,4%, 2027-ben pedig 1,8% lehet a növekedés).

Kína még mindig küzd a deflációs problémával, de az involúcióellenes csomag első eredményei már láthatók. Ez utóbbi a romboló árversenyt kezeli egy olyan intézkedéscsomag segítségével, amely magában foglalja a szabályozás szigorítását, a termelési kapacitások csökkentését és a kereslet ösztönzését is elsősorban olyan kulcsfontosságú ágazatokban, mint az elektromos jármű-, a napelem gyártás és az e-kereskedelem, ahol a vállalatok agresszív árháborúkat folytatnak.



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

Jó lehetőség lehet a kockázatkedvelőknek – a nyersanyagpiac

Ez elsősorban az árak múlt- és jelenlegi mozgását vizsgáló, trendeket és mintázatokat azonosító technikai elemzés szerint tűnik ígéretes befektetésnek. Az eszközosztály mozgását kifejező Bloomberg Commodity Index ugyanis az évek óta tartó oldalazás után "kitörés" alakzatot vett fel, és a múltbéli tapasztalatok alapján ilyenkor további emelkedés valószínűsíthető (a mutatóban az energiahordozók, gabonafélék, ipari- és nemesfémek és agrártermékek vannak, közülük az egyik legnagyobb súlyú az arany). Persze a tőzsdei mozgás mögött mindig

megbújik valami fundamentális magyarázat is: a gazdaságok a várakozások szerint erőre kapnak, amihez több nyersanyag kell, az élelmiszerellátás pedig – részben az ukrainai háború miatt – továbbra is rejt kockázatokat. A geopolitikai bizonytalanságok az aranyat erősítik.

Élre törnek a fejlődő piacok

Az amerikai munkaerőpiac lassulására utaló újabb bizonyítékok megerősítették azokat a várakozásokat, hogy az amerikai jegybank szerepét betöltő Federal Reserve (Fed) kamatláb-csökkentő pályára lép (az amerikai vállalatok novemberben 2023 eleje óta legnagyobb mértékben csökkentették alkalmazottaik számát). A kötvényhozamok ennek megfelelően mérséklődtek is: a 10 éves futamidejű amerikai államkötvény-hozam 4% alá csökkent, ami felértékeli a korábban magasabb hozammal forgó papírokat. Szintén a kamatcsökkentés miatt értékelődtek fel a lengyel kötvények: a Narodowy Bank Polski idén hatodik alkalommal csökkentette az irányadó rátát, ami az áprilisi 5,75% után ma már csak 4%-on áll. A gazdaságösztönző lépést az alacsony lengyel infláció teszi lehetővé: novemberben 2,4%-ra csökkent az áremelkedési ütem az év eleji 4,9%-ról, a gazdasági a harmadik negyedévben 3,8%-kal nőtt.

Havi eszközallokáció (2025. december)

Eszközosztály	Erősen alulsúlyozott	Alulsúlyozott	Enyhén alulsúlyozott	Semleges	Enyhén felülsúlyozott	Felülsúlyozott	Erősen felülsúlyozott	Változás 11. 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.

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.

Forrás: VIG Alapkezelő

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

A HÓNAP **FÓKUSZ ALAPJA**

VIG PANORÁMA ABSZOLÚT HOZAMÚ BEFEKTETÉSI ALAP

Az Alap a befektetési eszközök széles spektrumából válogat a legnagyobb szabadsággal, iparági vagy földrajzi specifikáció nélkül. A közép- és hosszú távú trendek kiaknázása céljából részvényeket, kötvényeket és egyéb értékpapírokat, valamint nyersanyagokat vásárol és véte-li, illetve eladási pozíciókat is felvehet. Az Alap jelentős hányadban birtokol reáleszközöket, amelyek a gazdaság erőre kapásával – és a nyomában járó inflációs folyamatokkal – felértékelődhetnek. Az arany (és vele az ezüst),

mint menedék „devizák”, a geopolitikai feszültségek és a jegybanki tartalékok diverzifikációja miatt továbbra is jó befektetések lehetnek. A gabonák az ukrajnai termés kiesése miatt drágulhatnak, míg a nyersanyagokat a javuló növekedési kilátások értékelhetik fel. A réz árának emelkedését több tényező is támogathatja: a súlyos kínálati hiány, az adatközpontok és a villamosítás gyors bővülése, valamint az új bányákba irányuló tartós alulbefektetés.



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