

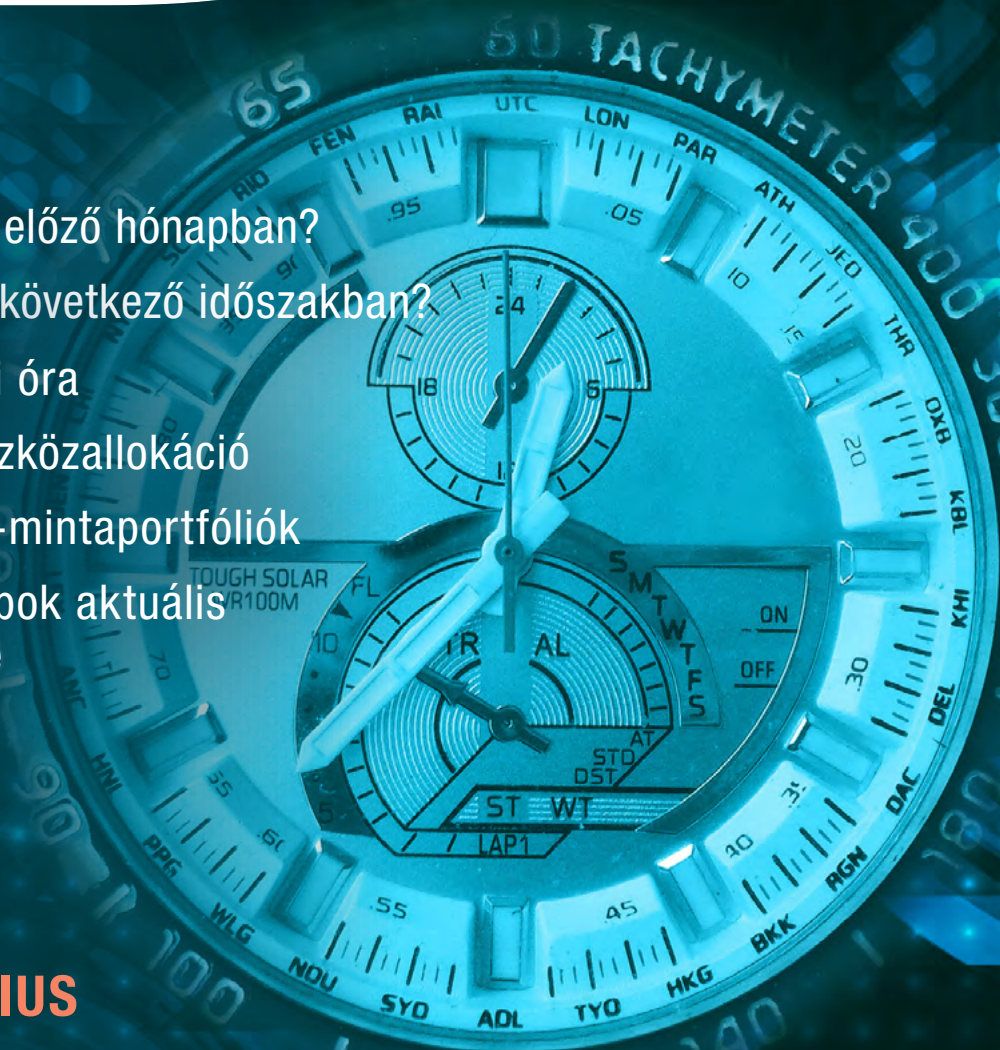
VIG HOUSE VIEW

VIG
ASSET MANAGEMENT
HUNGARY

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

- Befektetési óra
- Taktikai eszközallokáció
- VIG alapok-mintaportfóliók
- Fókusz alapok aktuális összetétele

2024. JÚNIUS



MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

FÓKUSZBAN: A LASSULÓ AMERIKAI NÖVEKEDÉS

A világ

Májusban már két egymást követő hónapban **csökkent a gazdasági aktivitás az USA feldolgozóiparában.**

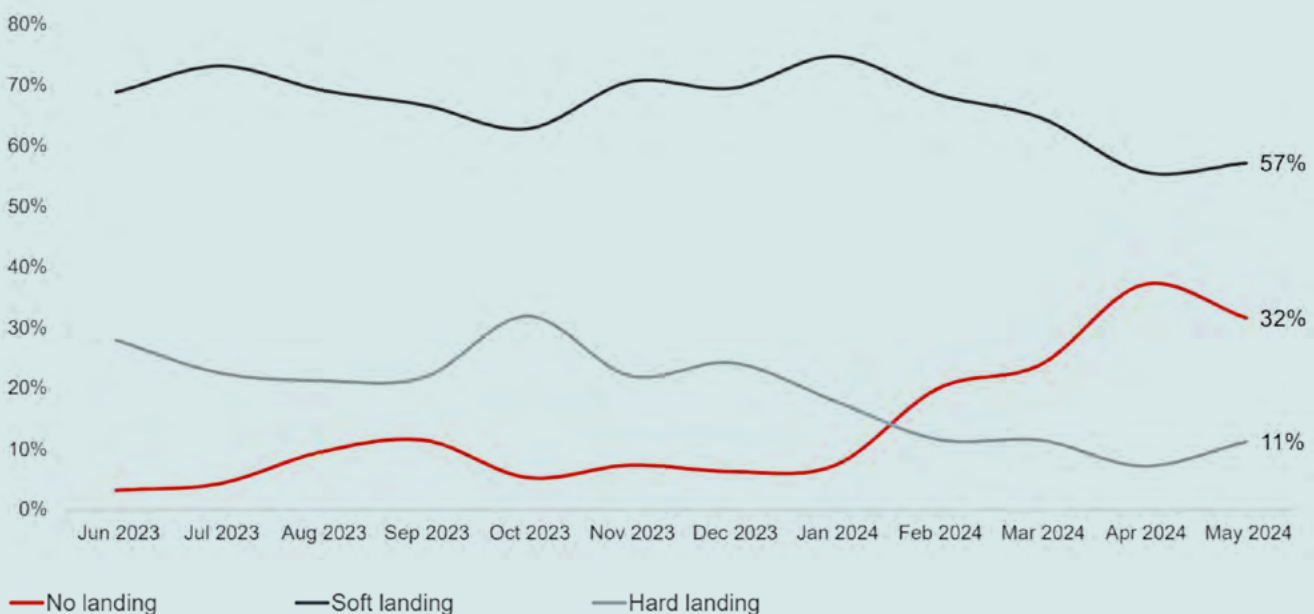
Bár a tengerentúli gazdaság alapvetően nem teljesít rosszul, a kereslet általános lanyhulását jól tükrözi az új megrendelések 3,7 százalékpontos csökkenése. A gazdasági növekedés fékeződését egyre több előrejelző indikátor jelzi: a Citigroup bankcsoport gazdasági „meglepetés indexe” is meredeken negatívba fordult, ami azt jelenti, hogy a fontos indikátorok értékei dömpingszerűen gyengébbek lettek, mint az előzetes várakozások. A személyes fogyasztás is akadozik: áprilisban az infláció hatását levonva jelentősen csökkent, főleg az üzemanyagokból adtak el kevesebbet. Nem csoda, hogy az Atlanta Fed GDPNow előrejelzési modellje a gazdaság éves ütemében már csak 3% körüli növekedést mutatott június első hetében, míg egy hónappal korábban ez meghaladta a 4%-ot. Úgy

tűnik, a gazdaság túlhevülése elkerülhető, a „no landing” forgatókönyv (amikor lassulás nélkül rohog a gazdaság) rovására ismét erősödött a „soft landing” („lassú földet érés”) scenárió valószínűsége.

Magyarország

Mindeközben **a magyar gazdaság újabb megerősítést kapott**, hogy talán kikerülhet a gödörből. A KSH második, részletes becslése a GDP alakulásáról megerősítette, hogy 2024 első negyedében 1,1 százalékkal növekedett a gazdasági teljesítmény éves összevetésben. A nemzetközi összehasonlításhoz használt, szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok alapján pedig 1,7 százalékkal bővült a gazdaság teljesítménye. Egyre több részlet ismeretes: termelési oldalról a szolgáltatások, a felhasználási oldalról pedig a lakossági fogyasztás húzta fel a mutatót.

A legvalószínűbbnek tartott kimenetek az USA gazdaságában



Forrás: Bank of America

MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

KÖTVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A jelenlegi semleges helyzet jó beszállási pont lehet a kötvénypiacokon. Amerikában a jegybank szerepét betöltő Fed hosszabb kamatcsökkentésbe foghat, ami felértékelheti a kötvényeket. Az irányadó 10 éves futamidejű dollár államkötvények hozama június elején az emelkedő infláció miatt másfél évtizedes csúcsának közelében, 4,5% körül mozog. Európában is érik a kamatcsökkentés, a béroldali inflációs nyomás erősödése miatt azonban már csak egy mérséklést várnak

2024-re az Európai Központi Banktól, amivel az amerikai és az európai hozamok közti különbség is csökkenhet.

Magas hozammal kecsegtet a magyar állampapír is: a jelenlegi 7% körüli hosszú távú forintkamat szint azt jelenti, hogy körülbelül 10 év alatt lehet vele megduplázni a megtakarításokat. Mivel a hosszú távú infláció éves szinten átlagosan 4-5% körül alakulhat a jelenlegi előrejelzések alapján, így a reálhozam éves szinten 2,5% körül alakulhat.

RÉSZVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Májusban **új csúcst értek el a részvénypiacok**. Egyelőre nem jött be a „Sell in may and go away” tőzsdei bölcsesség (ami szerint májusban érdemes lehet eladni a részvényeket, majd ősszel visszavásárolni őket, mert a tapasztalatok szerint a nyári hónapok befektetői szempontból általában gyengék). Mi is nagyobb-nak becsültük az áprilisi korrekciót (ezért semleges pozícióra csökkentettük részvény pozícióinkat), a „nagy pozitív trend” azonban mintha megszűnt volna. A mostani rövid távú emelkedés ismét a Mesterséges Intelligencia-szektornak köszönhető: az érintett 7 vezető amerikai technológiai óriáscég (Nvidia, Meta, Tesla, Amazon, Alphabet, Microsoft, Apple) jelentései várakozáson felüli, összességében 12%-os eredmény növekedésről szóltak (az összes többi vállalatnál 1%

csökkenés volt az átlag), és ez újabb lökést adott a részvényárfolyamoknak. A néha már túlzott várakozásokat azonban nehéz lesz tartani, a fenti részvények eredménye csökkenhet, míg a többi nőhet – ami utóbbiak felzárkózását hozhatja el.

A közép-európai részvénypiacok továbbra is kifejezetten olcsóak: a **Budapesti Értéktőzsdén** a részvényárfolyamok a rájuk eső nyereség átlagosan kevesebb, mint 7-szeresén forognak, ami az amerikai negyede, a francia harmada és a német fele. A MOL olajvállalat például a legutóbbi negyedévben olyan teljesítményt tett le az asztalra, amire a világ legnagyobb olajvállalatai, a Shell, az Exxon, a Chevron vagy a Saudi Aramco sem volt képes a gyengülő energiaár-környezetben.



MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

DEVIZAPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A fundamentálisan pozitív gazdasági környezet erősíti a forint árfolyamát. A magyar makrogazdasági adatok javuló képet mutatnak: javul a fizetési mérleg (az 1,8 milliárd eurós export-többlet sokéves csúcs), a Magyar Nemzeti Bank lassítja a kamatsökkentéseket (ráadásul a jegybank 2 hetes betéti konstrukciója

vonzza a spekulatív tőkét). Az európai parlamenti választások után egyensúlyjavító intézkedések jöhetnek, ezek mind a nemzeti valuta erősödésének lehetőségét vetítik előre. Biztosat persze nem tudni, ezért a kockázatot érdemes több különféle deviza között megosztani.

ALTERNATÍV BEFEKTETÉSEKET ÉRINTŐ HÍREK

A befektetők láthatóan nem hisznek az amerikai jegybanknak, hogy belátható időn belül 2%-os lesz az infláció. Ez pedig áremelkedést hozhat az áru piacokon: az arany, réz, ezüst, de például a kakaó (amely duplázódott ebben az évben), a narancslé (új csúcsra ment és ezt is kereskedik a New York-i tőzsdén is),

a kávé (több éves csúcson van) is jól teljesíthet. A világ-gazdaság jelenlegi expanziós szakaszát is figyelembe véve úgy véljük, hogy egy hosszabb távú nyersanyag szuperciklusban vagyunk, ami nem csak pár hónapig, de akár több évig is kitarthat.



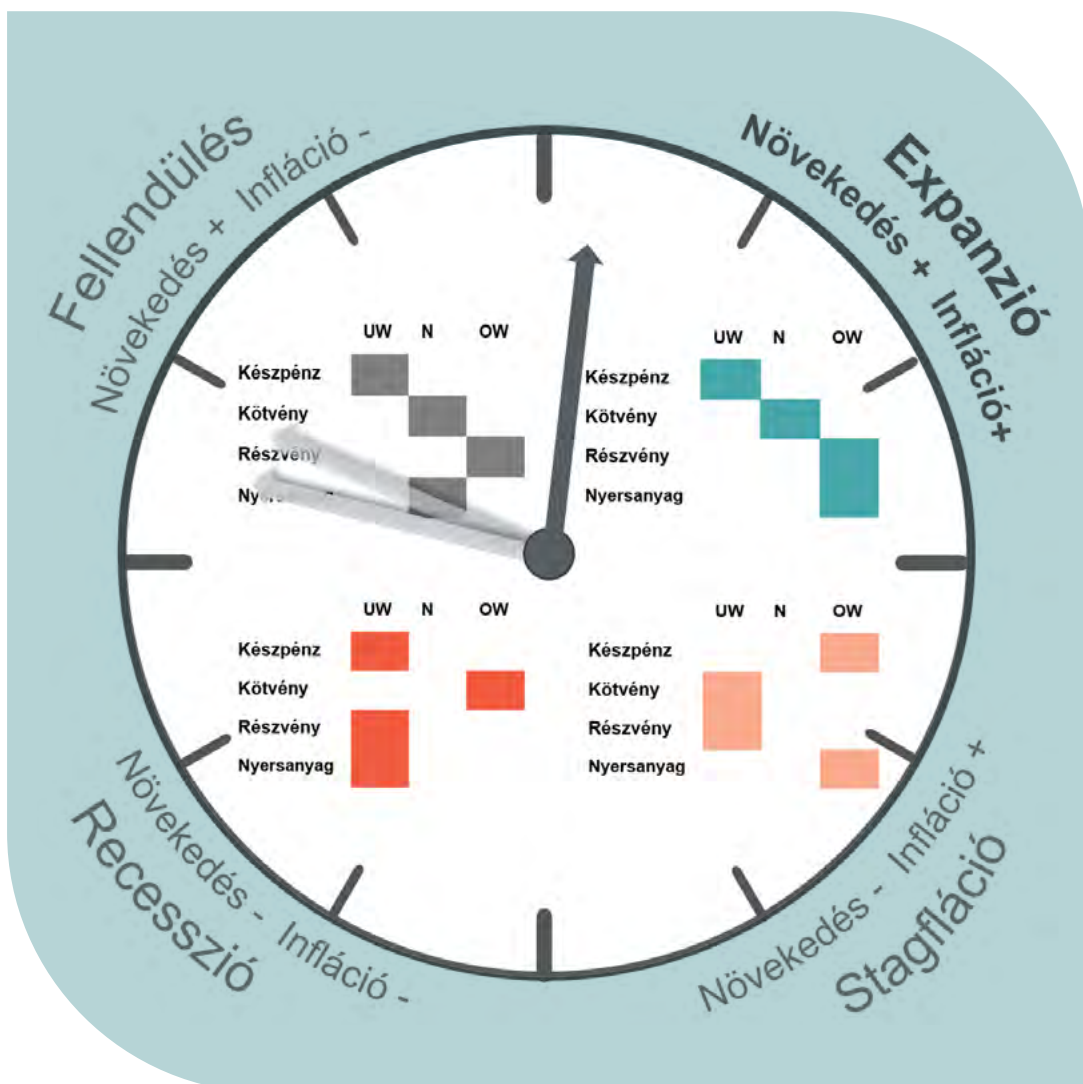
MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

BEFEKTETÉSI ÓRA

A legfrissebb adatok elemzése alapján a világgazdaság továbbra is expanziós szakaszban van. Ez a szakasz egyrészt modellünk alapján a nyersanyagpiacnak kedvezhet. Másrészt viszont éppen a nyersanyagok drágulása – és a szolgáltatások – miatt a globális infláció tartósan magas szinten ragadhat - ahogyan ezt modellünk már múlt hónapban is előrejelezte. Európában a munkaerőpiacról is érkezhethet munió az áremelkedéshez: a legnagyobb kontinentális gazdaságnak számító Németországban a májusi infláció 2,4% volt, ami hat hónap után az első emelkedés. Ebben pedig a béremelkedésnek volt a legnagyobb szerepe,

amelyek nominálisan 6,4%-kal, az inflációt kiszűrve pedig 3,8%-kal nőttek. Ez a legmagasabb arány 2008 óta, amikortól a Destatis ügynökség egyáltalán végzi ezeket a méréseket. Így egyre kisebb a tér az Európai Központi Bank előtt a további kamatcsökkentésekre. Az egyes régiók ugyanakkor eltérő szakaszban vannak: Amerika egyelőre kissé túlhevült, Európa felépülőben van, Kína pedig továbbra is recessziós jeleket mutat.

Az óra mutatója azt jelöli, hogy melyik gazdasági ciklusban tartunk jelenleg. A halványabb mutatók a korábbi helyzetet tükrözik.



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.

MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

TAKTIKAI ESZKÖZALLOKÁCIÓ

- Nem változott a havi eszközallokáció június hónapra.
- A kötvényeket semleges ajánlásan tartjuk a CEE államkötvény és EM kemény devizás kötvény preferencia mellett.
- A részvényekkel kapcsolatban kivárás a taktikánk a CEE részvények kivételével.
- A nyersanyag és arany pozíciókat továbbra is érdemes tartani, amelyet a pénzpiaci eszközökből finanszírozhatunk.

HAVI ESZKÖZALLOKÁCIÓ (2024. JÚNIUS)

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?

VIG ALAPOK – MINTAPORTFÓLIÓK

A mintaportfóliókat a befektetési órával és a taktikai eszközallokációval összhangban készítettük el a következő szempontok szerint:

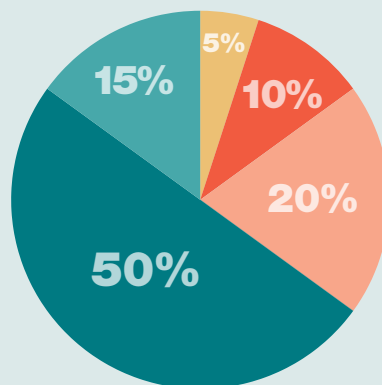
- 4-5 befektetési alapot választottunk a saját palettánkból.
- Mindhárom devizában a körültekintő portfólió 40% részvény és 60% kötvény típusú befektetéseket céloz meg, míg a lendületes 60% részvény és 40% kötvény típusú befektetésekre fókuszál.

Nem történt nagyobb mértékű újraellokálás ebben a hónapban. A piaci folyamatokat tekintve ugyanazok a folyamatok érvényesülnek: a részvények csúcson vannak, a hozamok pedig magasan. A fizetési mérleg javult, a kamatcsökkentések leállnak, a gazdaságpolitika relative normálizálódott, ami pozitív hatással van a forintra.

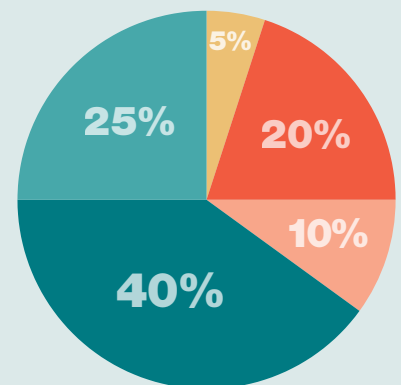
FORINTBAN ELÉRHETŐ VIG AM ALAPOK

- VIG Feltörekvő Piaci ESG Részvény Befektetési Alap
- VIG Közép-Európai Részvény Befektetési Alap
- VIG MegaTrend Részvény Befektetési Alap
- VIG Magyar Kötvény Befektetési Alap
- VIG Fejlett Piaci Államkötvény Befektetési Alap

Körültekintő portfólió



Lendületes portfólió



MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

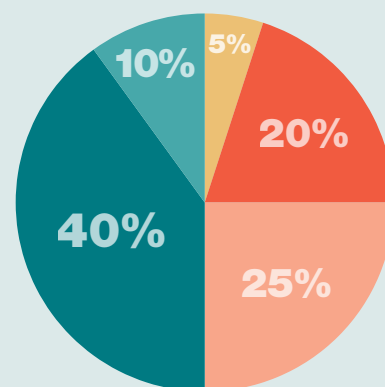
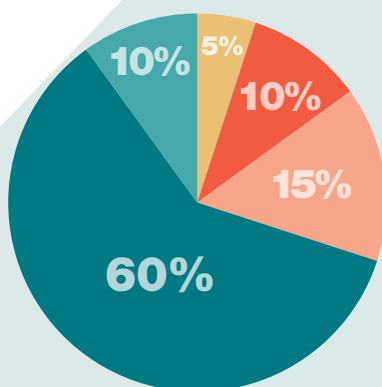
EURÓBAN ELÉRHETŐ

VIG AM ALAPOK

Körültekintő portfólió

Lendületes portfólió

- VIG Feltörekvő Piaci ESG Részvény Befektetési Alap
- VIG Közép-Európai Részvény Befektetési Alap
- VIG MegaTrend Részvény Befektetési Alap
- VIG BondMaxx Total Return Kötvény Befektetési Alap
- VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Befektetési Alap



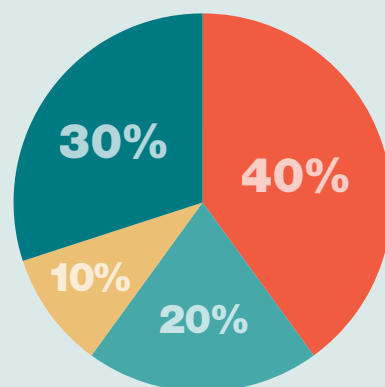
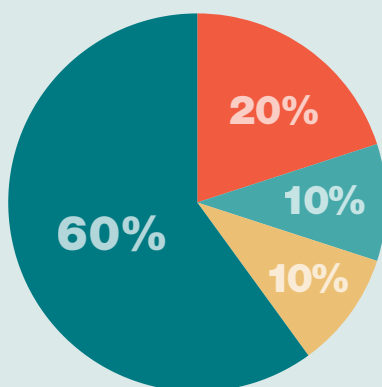
DOLLÁRBAN ELÉRHETŐ

VIG AM ALAPOK

Körültekintő portfólió

Lendületes portfólió

- VIG Feltörekvő Piaci ESG Részvény Befektetési Alap
- VIG MegaTrend Részvény Befektetési Alap
- VIG BondMaxx Total Return Kötvény Befektetési Alap
- VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Befektetési Alap



MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

FÓKUSZ ALAPOK

VIG KÖZÉP-EURÓPAI RÉSZVÉNY BEFEKTETÉSI ALAP

Az Alap emelkedéssel zárta a májust, ezúttal főként a cseh, a román és az osztrák piacok teljesítettek kiemelkedően, míg a lengyel és magyar részvények összességében oldalaztak a hónap során. Legjobban ezúttal a kiskereskedelmi szektorok teljesítettek, a szektor valamennyi vállalata (CCC, Pepco, Allegro, LPP) javuló profit résekről, kedvező fogyasztási trendekről számolt be. Az emelkedő európai áramárak, valamint a globális közmű szektor szárnyalása következtében jól teljesítettek ezen szektor részvényei is csakúgy, mint

a nyersanyagárrakkal együtt emelkedő bányavállalatok. Gyenge teljesítményt mutatott ugyanakkor a bankszektor, ami – nagy súlya miatt – a fő okozója volt a lengyel és magyar piacok alulteljesítésének. Az Alap 110% feletti részvénysúllyal kezdte a hónapot, ami az osztalékfizetések hatására némileg csökkent a hónap második felére. A bankszektor mostani korrekcióját vételekre kívánjuk kihasználni, míg a fogyasztáshoz köthető szektorokra továbbra is optimisták vagyunk. Ország szinten a lengyel és a magyar piacokat tartjuk felülsúlyban.

VIG SMART MONEY BEFEKTETÉSI ALAPOK ALAPJA

Az elmúlt hónapban valamennyi, az Alapban lévő abszolút hozamú és total return alap pozitív hozamot tudott elérni. A teljesítményt legjobban a részvény-

kitettség segítette, illetve a VIG Panoráma Total Return Befektetési Alap tudott az emelkedő nyersanyagárból is profitálni.

VIG FELTÖREKVŐ PIACI ESG RÉSZVÉNY BEFEKTETÉSI ALAP

Az Alap 1%-os hozamot ért el májusban, ami a referencia indexszel megegyező eredmény. Az Alap a hónapot alulsúlyozással kezdte meg, viszont a hónap elején a javuló technikai kép miatt felülsúlyozta az Alapot, elsősorban a nagy ázsiai országok (India, Tajvan, Dél-Korea), illetve a közép-kelet európai régió újbóli felülsúlyozásával, miközben megtartotta a török felülsúlyt is.

Ezzel szemben továbbra is Thaiföld, Malajzia és Indonézia van alulsúlyozva az Alapban. A neutrális teljesítmény annak köszönhető, hogy míg a tajvani és török súly jól teljesített, addig a koreai felülsúly és a hónap eleji teljes alulsúly is elvett a teljesítményből. Az Alap az új hónapot a kockázati kitettség felülsúlyozásával kezdte meg.

VIG MEGATREND RÉSZVÉNY BEFEKTETÉSI ALAP

Májusban tovább emelkedtek a részvénypiacok. Továbbra is nagyon koncentrált piaci emelkedés zajlik, melynek az AI sztori a fő fókuszpontja. Az elmúlt egy hónapban az IT és a kommunikációs szolgáltatások szektorok mellett a közmű cégek is felülteljesítettek, miután a befektetők elkezdtek árazni az adatközpontok áramigényének növekedését. Az Nvidia legutóbbi negyedéves eredményei megerősítették azt a véleményünket, hogy az AI lehet az évtized egyik legmeghatározóbb technológiai megatrendje. Az elmúlt negyedéves jelentési szezon ismét a legnagyobb piaci kapitalizációval rendelkező technológiai részvényekről, az úgynevezett Magnificent 7 részvények (Apple, Microsoft, Alphabet,

Amazon, Nvidia, Tesla, Meta) felülteljesítéséről szólt. Kétszámjegyű eredménynövekedésük jelentősen meghaladta a piac átlagos növekedését, nélkülük negatív lett volna az S&P 500 első negyedéves EPS növekedése. A pozitív árfolyam reakciók sem maradtak el a jó jelentések következtében, így a Nasdaq 100 index új történelmi csúcsra tudott kapaszkodni a hónapban, míg a kis kapitalizációjú részvények továbbra is alulteljesítőnek bizonyultak. Az Alap leghangsúlyosabb tematikája továbbra is az AI-hoz köthető, de emellett bízunk az infrastruktúra, az innovatív egészségügyi és uránkitermeléssel foglalkozó vállalatokban is, és elkezdtünk újra pozíciókat építeni a megújuló energia szektorban is.

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 weboldalán (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.

A VIG Alapkezelő elérhetősége:

**VIG Befektetési Alapkezelő
Magyarország Zrt.**

+36 1 477 4814

alapkezelo@am.vig

1091 Budapest Üllői út 1.

<https://vigam.hu>