

VIG

HOUSE

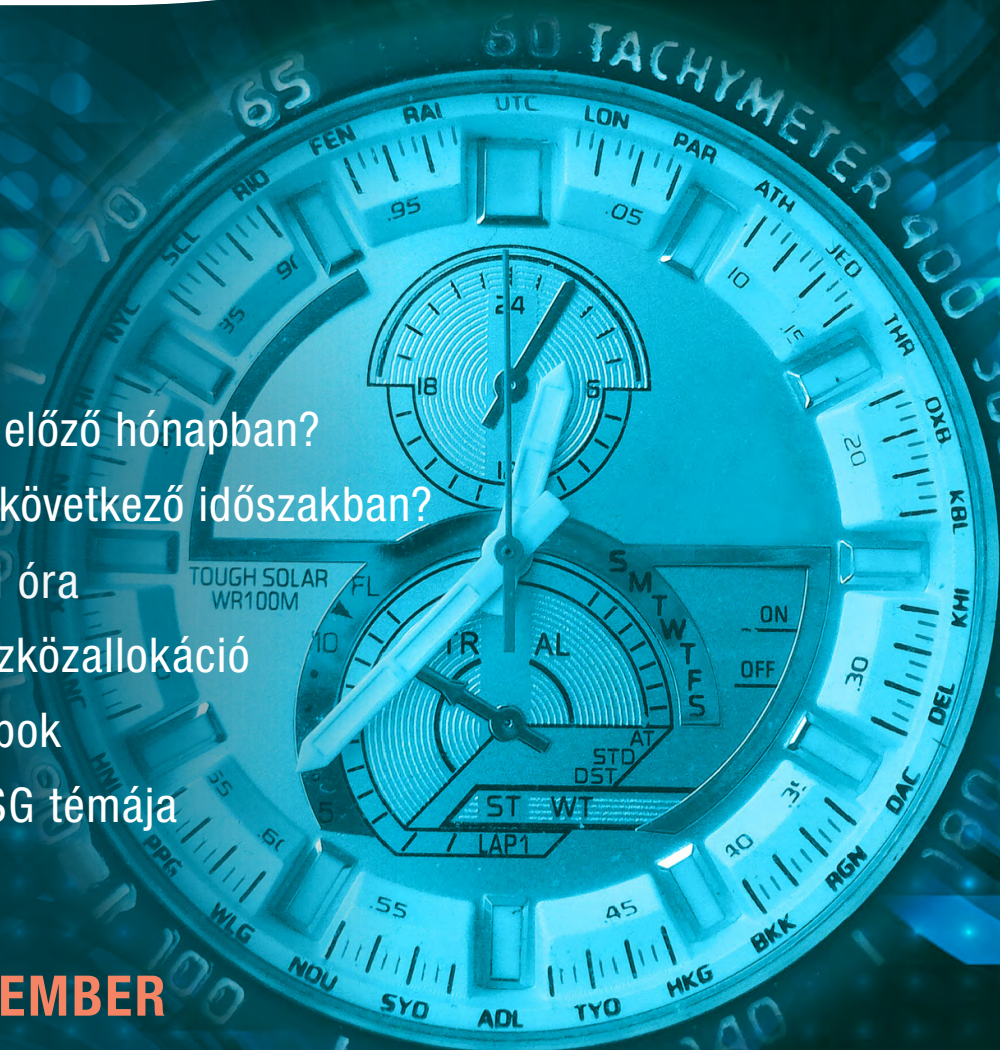
VIEW

VIG 
ASSET MANAGEMENT
HUNGARY

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

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

2024. DECEMBER



MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

FÓKUSZBAN AZ AMERIKAI VÁMHÁBORÚ: KOCKÁZATOK ÉS MELLÉKHATÁSOK

A világ

A befektetők és a közgazdászok világszerte Donald Trump várható intézkedéseiről beszélnek. A novemberben megválasztott amerikai elnök korábban belengetett, protekcionista tervei ugyanis alaposan megbolygathatják egész nemzetgazdaságok és a tőkepiacok folyamatait. A tervek közül talán a legnagyobb hatással a tervezett védővámok lehetnek: az összes importált árura 10%-20%-os, a kínai termékekre pedig 60%-os (de az optimistább várakozások szerint is legalább 40% körüli) vámot vehet ki a januárban beiktatásra kerülő Trump, hogy védje a hazai ipart.

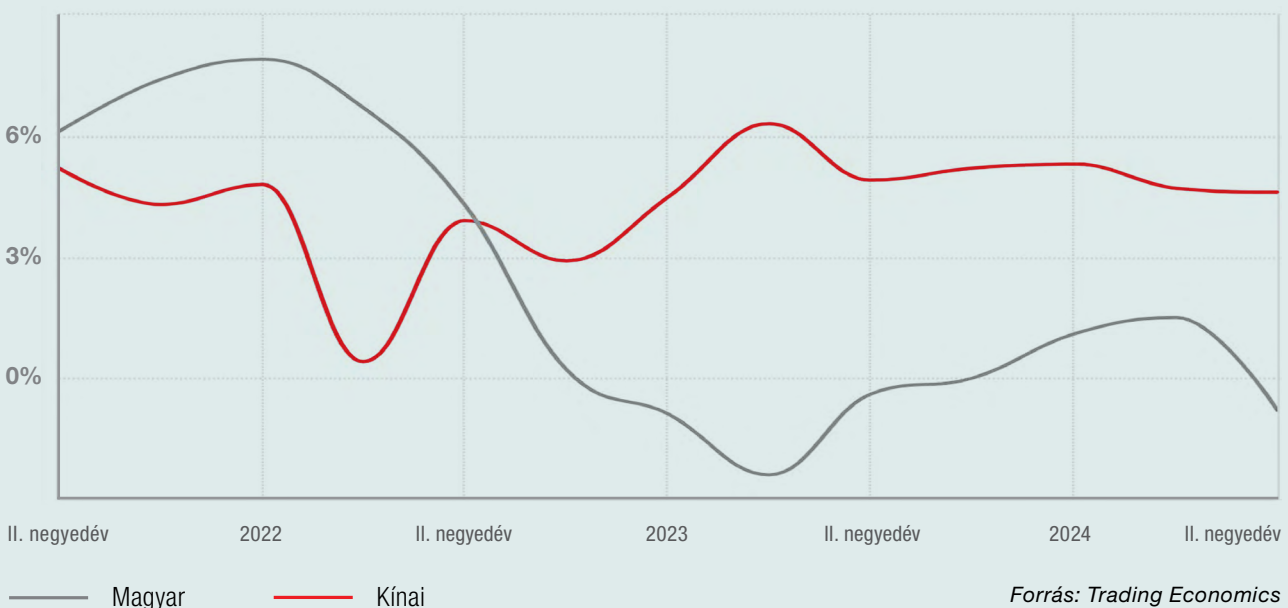
Mivel a világ elsős számú gazdaságának számító USA Európától Ázsiáig szinte minden jelentősebb ország számára fontos piac, a tervezett intézkedések óriási csapást jelenthetnek számukra: Kína 2025-ös GDP növekedését például számítások szerint egy teljes százalékponttal is visszavetheti. Mivel Európa növekedése sérülékenyebb, mint az amerikai, így egy ilyen kereskedelmi háború tovább ronthatja az európai kontinens és az oda beszállító Magyarország kilátásait is.

Rövid távon ugyanakkor ezek a várakozások átmeneti gazdasági gyorsulást okozhatnak: az amerikai piacra szállító külföldi vállalatok gyártósorai ugyanis csúcsra járnak, hogy még a megemelt tarifák életbe léptetése előtt minél több árut szállítsanak az Újvilágba. Kína acél exportja például nyolcéves csúcsra (109 millió tonnára) emelkedhet, mielőtt 2025-ben a hatalmas vámok miatt 96 millió tonnára csökkenhet.

Magyarország

Kis, nyitott gazdaságként ezek a hatások Magyarországot is érinthetik (az Egyesült Államok ráadásul a legnagyobb Unión kívüli befektető Magyarországon, és Európán kívül a legfontosabb exportpartner), egy kis pozitív stimulus pedig nem is jöhetne jobbkor. A gyenge autó- és akkugyárak, valamint az aszály miatt 0,7%-kal zsugorodott hazai GDP a harmadik negyedévben technikai recessziót jelez. A magyar gazdaság szenvedését jól mutatja, hogy az utolsó kilenc negyedév közül csupán három negyedévben tudott növekedni.

Kínai és magyar GDP növekedés



MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

RÉSZVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Jó idők járnak a részvény piacokra, ami megmutatkozik az árfolyamokban is: a New York-i parketten forgó papírok átlagos árfolyam változását mutató S&P 500 tőzsdeindex 6000 pont fölé, újabb történelmi rekordra emelkedett – ezzel a dollárban számolt idei hozama meghaladja a 25 (!) százalékot. Az emelkedés nem meglepő: a makrogazdasági környezet támogató (a legvalószínűbbnek tartott recesszió nélküli, puha landolás kamatcsökkentéssel párosulva még mindig a legkedvezőbb felállás a részvények számára), az amerikai elnökválasztást követően jelentős tőke áramolhat egyrészt a nagy kapitalizációjú részvényekből a kisebbekbe, illetve az EU-ból az Egyesült Államokba. Az amerikai cégek eredmény kilátásai is ígértesek: a 2024 negyedik negyedéves bevétel növekedés hároméves csúcson van. A jó széria 2025-ben is foly-

tatódhat, ahol jelenleg mindegyik negyedévre kétszámjegyű nyereség növekedéssel (12,7%, 12,1%, 15,3% és 17,0%) lehet számolni, a legjobban teljesítő szektorok az IT, a kommunikációs szolgáltatások, a tartós fogyasztási cikkek gyártó cégek és az ingatlanszektor lehetnek. Óvatosságra int ugyanakkor, hogy az amerikai tőzsde igencsak drága: a részvények átlagosan 20 feletti P/E mutatója meghaladja a több évtizedes átlagot. Európa ugyanakkor – ahogy már előrébb írtuk – gyengébben teljesít, és szűkebb régióinkban is növekedett a „háborús diszkont”. Utóbbi jó beszállási pont is lehet a vállalkozó kedvű befektetőknek, a közép- és kelet-európai régió részvényi piaca a növekedési kilátások tükrében nagyon olcsónak számít, az orosz-ukrán konfliktus rendezésével pedig az árfolyamok lendületesen emelkedhetnek.

KÖTVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Donald Trump választási győzelme, valamint a szenátus és az alsóház republikánus többsége várhatóan lehetővé teszi, hogy a régi-új elnök választási ígéreteinek nagy része megvalósuljon. Az importvámok és a bevándorlás leállítása (és esetleges visszafordítása) becslések szerint 0,5 -1 százalékponttal tolhatná feljebb a korábban tervezett inflációt, ehhez adódhat hozzá a megélnékülő gazdasági aktivitás: a vállalkozások egész évben visszafogták a befektetéseket a választási bizonytalanság miatt, a „Made in USA” kereskedelmi politika, az adócsökkentések és a vállalkozásbarát szabályozásra irányuló általános törekvés miatt azonban ismét elindulhatnak a

beruházások és a munkaerő felvétel. Ezek a várakozások magasan tartják a dollár kamatokat (jelenleg is jócskán 4% felett van a 10 éves amerikai államkötvény hozam), ami befektetőként jó beszállási pontot jelenthet. Mivel Európa jelentős gazdasági problémákkal (alacsony GDP növekedés, jelentős költségvetési hiányok) küzd, ez rövidtávon is felértékelheti az amerikai kötvényeket: erre jó példa a december eleji francia kormányválság és az azt követő dollárkötvény-rally. A mérsékelt európai gazdasági növekedés ugyanakkor támogató lehet a kontinentális állampapírok számára: 2025-re a vállalkozások a mainál alacsonyabb kamatszintre számíthatnak.



MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

ÁRUIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Bár szeptemberben voltak reményt keltő jelek, amikor a kínai kormány gazdaságélénkítő, likviditás növelő programot jelentett be, ennek hatása csak rövid életű volt, így a nyersanyag piac felpattanása is csak átmenetinek bizonyult. Az okok között szerepel az erősödő dollár is, ami hagyományosan csökkenő világszerte árakat eredményez (hiszen ilyenkor mint dollárban jegyzett áru más valutában túl drágává válik),

és persze Donald Trump megválasztott amerikai elnök tervezett „kereskedelmi háborúja” is. Novemberben stagnált az arany világszerte ára is, azonban az év eleje óta még így is közel 30 százalékos hozamot lehetett elérni rajta, és mint biztonságos menedék eszköz a geo- és gazdaságpolitikai aggályok közepette hosszabb távon is hasznos összetevője lehet egy portfóliónak.

DEVIZAPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Kétéves mélypontra gyengült a forint árfolyama: december elején volt, hogy 415 forintot kellett adni egy euróért. Év elején még 380 forint volt a kurzus, ami azt jelenti: a nemzeti valuta gyengülése azóta 10 százalékos veszteséget jelent. Vagy ugyanennyi nyereséget annak, aki megtakarításait részben eurós befektetésekben tartotta. Dollárban számolva ennél is nagyobb a differencia, tehát devizában mindenképpen érdemes diverzifikálni a

portfóliókat. A dollár mellett szólnak a jó amerikai gazdasági adatok és a magas dollár kamat (a 10 éves állampapír több, mint 4%-ot fizet évente), az eurónak az „öreg kontinens” többé-kevésbé stabil gazdasága. A forint viszont megsínyli az új jegybankelnök függetlenségével kapcsolatos bizalmatlanságot, a 2026-os választást megelőző állami pénzszorás veszélyét, és a magyar gázellátást is fenyegető újabb oroszellenes szankciókat is.



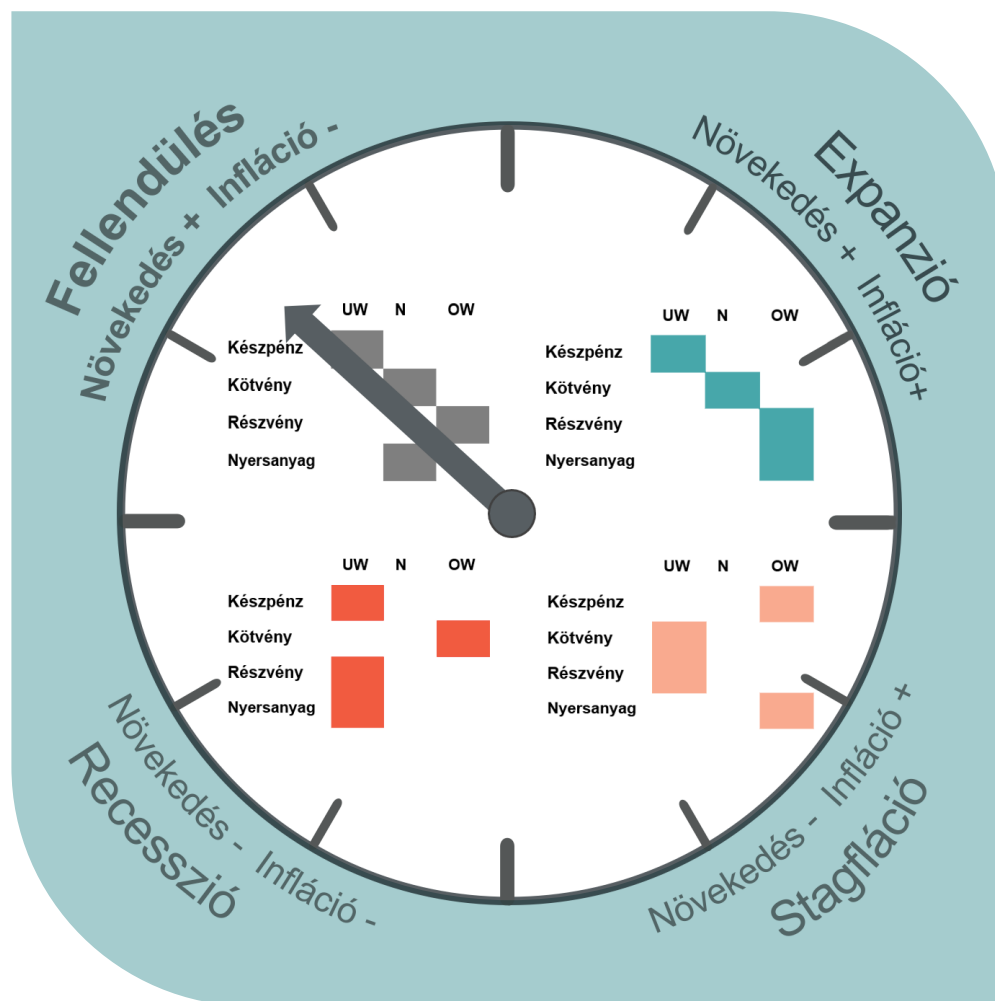
MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

BEFEKTETÉSI ÓRA: FELLENDÜLÉS

A világgazdaság továbbra is a fellendülési szakaszban van, azonban az egyes meghatározó régiókban eltérő folyamatok zajlanak.

Az Egyesült Államokban egyre csökken a hurrikánokkal, Boeing-sztrájkokkal és autógyártók elbocsátásaival megbotlyogott munkaerőpiac feszessége. A korábbi, őszi adatok messze túlbecsülték a terület közelmúltbeli fellendülését, ami potenciálisan aggasztó jel: a foglalkoztatás növekedésének lassulása ugyanis megrendíti a gazdaságba vetett bizalmat. Lassul a dezinfláció is, elsősorban a lakásárak emelkedése miatt: bár a kamate-

melések miatt drágult a hitel (30 éves futamidőre jelenleg 6,5% az éves kamat), a használt lakóingatlanok medián ára 4 százalékkal 407.200 dollárra nőtt. Európa gazdasága viszont egyenesen küszködik: a külföldi kereslet gyenge, a csökkenő kormányzati támogatás miatt Németországban egyre kevesebb elektromos autót adnak el, a Volkswagen 4 milliárd eurós költségcsökkentési programmal próbál túlélni, ami számos gyáruk bezárását követeli meg. Franciaország adósság besorolásának kilátásait pedig az óriási, a GDP 6 százalékára rúgó költségvetési hiány miatt a Moody's negatívra rontotta.



Forrás: VIG Alapkezelő

MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

TAKTIKAI ESZKÖZALLOKÁCIÓ

- Az amerikai elnökválasztás kimenetele kedvező lehet az amerikai részvények számára, mivel a vámok esetleges kivetése a belföldi piacra termelő vállalatoknak előnyt biztosít a külföldi versenytársakkal szemben.
- A befektetési óra fellendülési szakasza és a no-landing forgatókönyvre vonatkozó növekvő várakozás pozitívan hathat a kockázati eszközökre az év végén. Ez lehetőséget kínálhat arra, hogy kihasználhassuk az amerikai részvények további emelkedési potenciálját, valamint a közép- és kelet-európai részvények rendkívül vonzó értékelését.
- A javuló gazdasági kilátások ellenére úgy véljük, hogy a fejlett piaci kötvényhozamok olyan szintre jutottak, amely rövidtávon technikailag kedvező belépési pontot jelenthet, míg a feltörekvő kötvények árazása túlságosan drága.

HAVI ESZKÖZALLOKÁCIÓ (2024. DECEMBER)

| 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 struktúrálásában, 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?

A HÓNAP ESZKÖZALAPJA

VIG ACTIVE BETA FLEXIBLE ALLOCATION BEFEKTETÉSI ALAP

A VIG Active Beta Flexible Allocation Befektetési Alap olyan aktív portfóliókezelési megközelítést kínál, amely kiválóan illeszkedik a jelenlegi piaci környezethez, és célja a tőkenövekedés elérése amerikai és európai vállalatokba történő befektetéseken keresztül. Az erős gazdasági aktivitás és a pozitív vállalati eredmények továbbra is támogathatják az amerikai részvényeket. Az elnökválasztás kedvező hatásai előnyt jelenthetnek a belföldi piacra termelő vállalatok számára. Az amerikai részvénypiac (S&P 500) szélesebb alapokon nyugvó emelkedése azt mutatja, hogy a növekedés nem csupán néhány nagyvállalat eredményein múlik. A technikai mutatók is további

pozitív kilátásokat jeleznek, ami kedvező befektetési környezetet teremthet. A vonzó értékelések és növekedési lehetőségek miatt az európai és közép-kelet-európai piacok is kiemelt figyelmet kapnak az Alap stratégiájában. Az Alap aktív portfóliókezelési megközelítése lehetővé teszi, hogy dinamikusán reagáljon a piaci változásokra. Ez különösen fontos a jelenlegi gyorsan változó gazdasági környezetben, ahol a rugalmas stratégia kulcsfontosságú a hozamok maximalizálásához. A VIG Active Beta Flexible Allocation Befektetési Alap ideális választás lehet azok számára, akik szeretnék kihasználni a jelenlegi kedvező piaci feltételeket, és hosszú távon növelni tőkájüket.



A HÓNAP **ESG** TÉMÁJA

TRUMP MÁSODIK FELVONÁS: zöld lámpa a visszafejlődésnek?

A közelmúltban lezajló amerikai elnökválasztás az ESG-vel (környezeti (environmental), társadalmi (social) és vállalatirányítási (governance)) kapcsolatos kérdésekre várhatóan jelentős hatással lesz. Donald Trump visszavonásával a szakértők aggodalmukat fejezték ki az Amerikai Egyesült Államok éghajlattal és ESG-vel kapcsolatos lépéseinek jövőjéről. Trump politikai nézetei és korábbi elnökségének idején hozott intézkedései arra utalnak, hogy egy második elnöki ciklus alatt a zöld gazdaságra gyakorolt hatás negatív irányba terelődhet.

Trump első elnöksége alatt számos környezetvédelmi szabályozást eltörölt, többek között az USA kilépett a Párizsi Klímaegyezményből. Hivatalosan az egyezményből való kilépés bejelentése és a tényleges kilépés között egy évnek kell eltelnie, így a 2019-ben benyújtott kilépési kérelem pont azon a napon lépett hatályba, amikor Joe Biden demokrata elnök megnyerte a választást. Joe Biden hivatalának első napján aláírta az újbóli csatlakozásról szóló papírokat, így az Egyesült Államok csupán kevesebb, mint négy hónapig volt kiszorítva Trump által a megállapodásból. Donald Trump a 2024-es elnökválasztási kampánya során azonban már ígéretet tett arra, hogy másodjára is kilépteti az Egyesült Államokat a Párizsi Klímaegyezményből. Az ESG szempontjából ez azt jelenti, hogy a vállalatokon kisebb lesz a nyomás, hogy fenntarthatóbb gyakorlatokat alkalmazzanak, ami hosszú távon hátrányosan érintheti a zöld gazdaság fejlődését.

A második Trump-adminisztráció várhatóan megkérdőjelezi azokat a klímaügyi szabályokat is, amelyeket a Biden-kormány vezetett be. Az Amerikai Értékpapír- és Tőzsdéfelügyelet (SEC) által létrehozott éghajlati kockázatok közzétételére vonatkozó szabály is egy lehet a sok közül, amelyet Trump igyekszik majd aláásni. Ezen szabályozás április eleje óta, majdnem egy hónappal az elfogadása után fel van függesztve, ugyanis republikánusok által vezetett államok megkérdőjelezték az ügynökség jogát a szabály kihirdetésére. A végső szabály célja az lenne, hogy elősegítse a vállalatok átláthatóságát és felelősségvállalását a klímaváltozás kezelésében. Amennyiben Trump visszafordítja ennek elfogadását, csökkentheti a vállalatok környezeti hatásokkal kapcsolatos felelősségvállalást. Ez rossz hatással lenne az ESG törekvésekre, továbbá a befektetők által egyre inkább szorgalmazott szabványosított, összehasonlítható, éghajlattal kapcsolatos közzétételek megjelenítésére.



<https://www.verdict.co.uk/trump-threatens-esg-progress/>

Trump újraválasztása nemcsak az Amerikai Egyesült Államokra lehet hatással, hanem globális szinten is, hiszen az USA elkötelezettsége a klímaváltozás elleni küzdelem mellett befolyásolhatja más országok politikáját és együttműködéseit. Ha Trump adminisztrációja visszalép a zöld kezdeményezésektől, az más országokat is arra ösztönözhet, hogy hasonló lépéseket tegyenek. Egyes alapkezelők, befektetők és a tiszta energiával foglalkozó vezetők némileg pozitívabban vélekednek, mondván, hogy Trump politikai intézkedéseit önmagukban már tompíthatják a politikai megfontolások és a megújuló energiaforrások iránti piaci kereslet. Alex Monk, a Schroders globális erőforrás-részvényekért felelős portfólió menedzsere azt írta: „A politika nem az egyetlen mozgatórugója az energiaátalakulásnak, és az USA nem az egyetlen piac a vállalatok számára ezen a téren.” Emellett azt is kiemelte, hogy „Bár az Egyesült Államok változó politikai helyzete kétségtelenül nem hasznos, nem szabad elvonatkoztatni a területre irányuló beruházásokat ösztönző egyéb erők erejétől.”

Összességében Donald Trump újraválasztása a környezetvédelmi szabályozások visszafordítását és a vállalatok felelősségvállalásának csökkentését eredményezheti, ami hosszú távon minimum az Egyesült Államokban, de lehetséges, hogy más országokban is hátrányosan érintheti az ESG törekvéseket. Ugyanakkor véleményünk szerint máshogy is reagálhat az Európai Unió és más országok. Elképzelhető, hogy az Amerikai Egyesült Államok esetleges háttér fordítása az ESG szabályozásoknak a többi országban olyan válaszlépéseket is kiválthat, amelyek során az ESG szabályozások számának növelésére és minőségének javítására törekednek. Abban az esetben például, hogyha az Amerikai Egyesült Államok csökkenti a megújuló energiaforrások finanszírozását, Európa visszaszerezheti versenyelőnyét olyan ágazatokban, mint a szél- és napenergia.

Források:

<https://www.schroders.com/en-lu/lu/individual/insights/2024-us-election-outcome-implications-for-investors/>
<https://www.corporateknights.com/category-finance/sustainable-investors-are-split-on-just-how-bad-trump-will-be-for-the-green-economy/>
<https://www.climatechangenews.com/2024/11/04/legal-experts-say-trump-could-quit-paris-pact-but-leaving-unfccc-much-harder/>
<https://www.esgdive.com/news/the-esg-climate-rules-at-stake-under-a-second-trump-presidency/732294/>
<https://cse-net.org/how-trumps-election-could-shape-sustainability-policies-and-investments-in-the-us-and-europe/>

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.

vigam.hu