

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. ÁPRILIS

MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

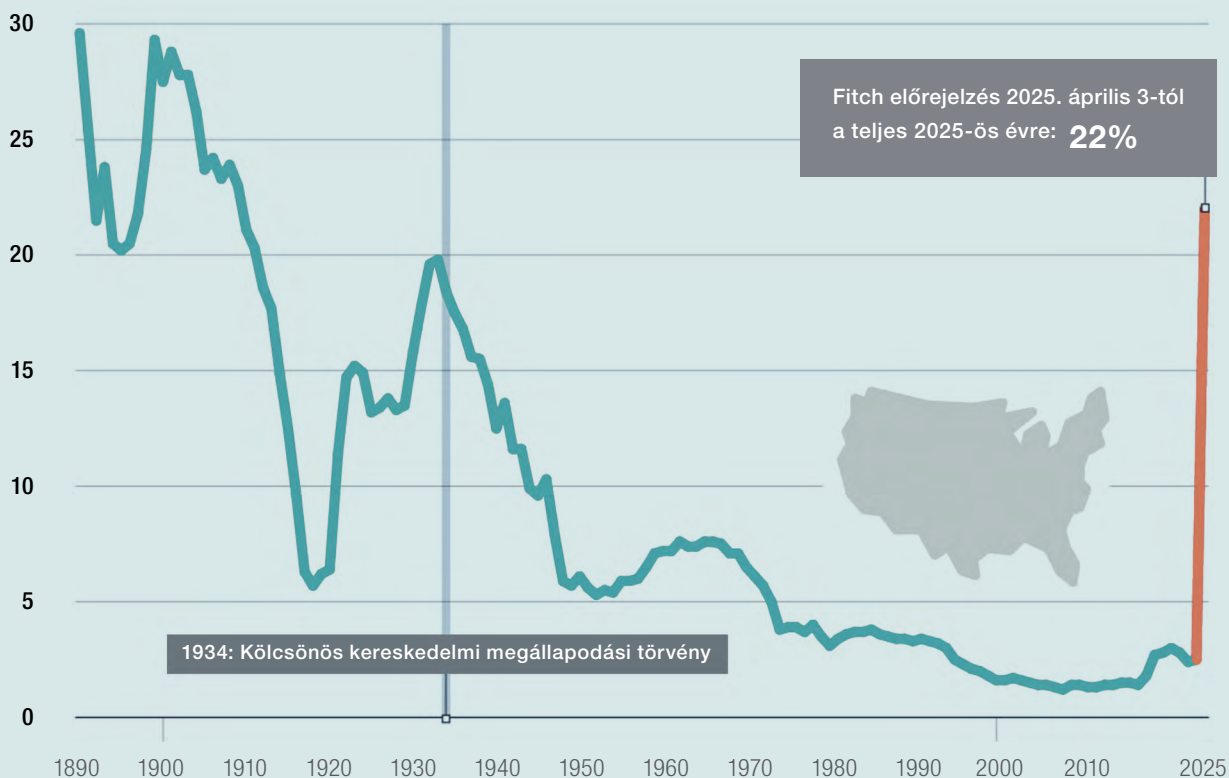
FÓKUSZBAN: DONALD TRUMP, A „VÁM-PÍR”

A szurkolók, a riválisok és végső soron az Egyesült Államok meggyengítésével erősíti magát, ezért kicsit olyan, mint egy mesebeli vámpír - hasonlítják többen is Donald Trump régi-új amerikai elnököt a vérivó, mitikus figurához. Sokak szerint most is valami hasonlót tett, amikor április elején agresszív és nagy horderejű „viszosszadási vámpolitikáról” szóló intézkedést írt alá a Fehér Házban. Trump terve 10%-os alapvámot határoz meg, azonban számos országra ennél magasabb tarifát szab ki: Kínára például 34%-ot, az Európai Unióra 20%-ot, Vietnamba 46%-ot és Tajvanra 32%-ot.

Az intézkedés az amerikai elnök szerint válaszlépés azokra a vámtételekre, amelyeket szerinte más

országok szabnak ki az Egyesült Államokra – igaz, azt sem a közgazdászok, sem az üzleti élet képviselői nem igazán tudják, Trump ez utóbbiakat mi alapján számolta ki. Szerinte az EU például 39 százalékot ró ki az Amerikából érkező importra. Donald Tusk lengyel kormányfő súlyos és kellemetlen csapásnak nevezte a „büntető-vámokat”, mert az legközelebbi szövetségesétől érkező és költsége elérheti a GDP 0,4 százalékát. Thaiföldön ennél is nagyobb mértékben, 1 százalékponttal csökkenhet a gazdaság idénre 2,6%-osra becsült bővülése. A tőzsdék mindenesetre azonnali jelentős eséssel reagáltak a vártnál is rosszabb hírekre.¹

Az amerikai import átlagos vámterhelése 1910 óta nem látott magasságba emelkedett



Forrás: ITC, Fitch, Statista

¹ <https://www.cnbc.com/2025/04/02/trump-tariffs-live-updates.html>

RÉSZVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Az inkább csak semleges kilátású tőzsdei befektetések közül továbbra is a közép-európai régió rendelkezik a legjobb kilátásokkal. A magyar vagy éppen a lengyel tőzsdei részvények még mindig olcsónak számítanak: a régiós cégek átlagos árfolyama az egy részvényre eső vállalati nyereség (P/E) 7-szerese, míg a fejlődő piaci átlag 12-szerese, az euróövezetben 14-szeres, a Wall Streeten pedig több, mint 20-szoros. Az év eleje óta ugyanakkor elindult egyfajta kiegyenlítődés: az első 3 hónapban az amerikai S&P 500 index 10 százalékot esett, míg a frankfurti börze közel ugyanennyivel emelkedett. A varsói és a budapesti részvényindexek ennél is többel emelkedtek, a régiós vállalatok eredményessége pedig javul, és a geopolitikai kilátások is jobbak.

A globális részvénytőzsi kilátásai ugyanakkor már nem olyan rózsásak: ha a kölcsönös vámintézkedések megvalósulnak, könnyen medvepiac alakulhat ki. A makrogazdasági környezet már nem támogató a tőzsdéknek (mind a lakossági, mind az üzleti bizalmi indexek romló kilátásokat mutatnak, ám a vállalati eredmények és ezzel a részvény árfolyamok csökkenését vetítik előre). Igaz, a túlzott pesszimizmus rövidtávon az árfolyamok átmeneti felpattanását eredményezheti. A túlértékelt amerikai technológiai óriáscégek árfolyama korrigál (a Tesla például Elon Musk vitatható politikai szerepvállalása miatt is az év eleje óta harmadával értékelődött le), míg a nagy kapitalizációjú, értékalapú részvények felülteljesítenek – ez utóbbi a nem amerikai részvénytőzsiakat támogatja.

KÖTVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Az amerikai kormányzat által okozott bizonytalanság várhatóan negatívan hat az USA és a globális gazdaság teljesítményére, ami előbb-utóbb az irányadó kamatok csökkenésére készítheti a világ vezető jegybankjait. Ez pedig kedvező a kötvénypiaci befektetések számára. Amerikában Donald Trump elnök egyértelműen üzent a Federal Reserve elnökének, hogy „sokkal jobban járna, ha csökkentené a kamatokat”. Jerome Powell, a Fed-elnök ugyanakkor (mint egyébként Varga Mihály, az MNB új elnöke is) egyelőre kívárt, és márciusban nem nyúlt a kamatokhoz. A Fed-elnök szerint a Trump-kormányzat kezdeti politikája, beleértve a kiterjedt importvámokat, úgy tűnik, a lassabb növekedés és legalább átmenetileg magasabb infláció felé billentette az Egyesült Államok gazdaságát. A jegybank pedig csak akkor pörgeti fel a gazdaságot a hitelek olcsóbbá

tételével, ha nem látja veszélyét a megugró árszínvonnak. Idén ugyanakkor két további kamatcsökkentéssel számolnak a befektetők: a kormányzat minden bizonnyal olcsóbb hitelekkel támogatja majd a gazdaságot.

Az euróövezet ebből a szempontból jobban áll: márciusban az infláció a vártnál jobban, 2,4 százalékra csökkent (Franciaországban mindössze 0,9 százalékkal nőttek egy év alatt az árak), ez pedig erősíti a piaci spekulációkat, miszerint az Európai Központi Bank (EKB) már áprilisban folytathatja a kamatcsökkentést. A közép-kelet-európai regionális kötvénypiac is vonzó célpont lehet: a nyugathoz viszonyított hozamfelárak nőttek, miközben egy esetleges orosz-ukrán tűzszünet, valamint az alacsonyabb nyersanyagárak felértékelhetik a helyi állampapírokat.



ÁRUPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Az arany ára történelmi csúcsra szökött – ahogy a világgazdaság reagál – Donald Trump amerikai elnök újonnan bejelentett vámintézkedéseire. A kereskedelmi feszültségek és a pénzügyi piacok megnövekedett ingadozásai felértékeltek a biztonságos menedéknek tartott nemesfémeket, amelynek ára unciánként (31,1 g) 3.200 dollárra nőtt. Ez év eleje óta 20 százalékos felértékelődés, az elektromos hálózatok alapanyagának számító réz pedig ennél is jobban, 25 százalékkal értékelődött fel dollárban számolva.

A többi fontos nyersanyag ára viszont a recessziós félelmek erősödésével esett (a legfontosabbnak számító olajé például az első negyedévben 10%-kal). Továbbra sem egyértelmű, hogy a vámintézkedések jelentősebb gazdasági visszaesést okoznak-e az Egyesült Államokban. Amennyiben ez bekövetkezik, a nyersanyagpiaci szektor további leminősítésre kerülhet.

DEVIZAPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Túlvásároltnak, így túlértékeltnek tűnik a forint, mint ahogy a többi régiós deviza is, ezért érdemes lehet a megtakarításokat deviza alapon is diverszifikálni. Az MNB kamatemelési kilátásainak hiánya, az unortodox kormányzati politika visszatérése, az amerikai vámkockázatok és az orosz-ukrán béketárgyalások körüli növekvő bizonytalanság, a külföldi befektetők viszonylag hosszú forint-pozíciója és a forint-spekuláció vonzó belépési árfolyamszintjei mind a nemzeti valuta gyengülése irányába mutatnak egy olyan időszakban,

amikor amúgy is a kockázatsökkentés lehet világszerte napirenden. A forint mellett elsősorban euró alapú befektetéseket is érdemes lehet tartani: a félelem, hogy Donald Trump kiszámíthatatlan és gyakran irracionálisnak tűnő döntései komoly károkat okoznak Amerikának, a dollár gyengüléséhez vezethet. A legtöbb nemzetközi befektető legalábbis már erre tesz tétet, miközben a dollár kurzus március végére gyakorlatilag lenullázta azt a nyereségét az euróval szemben, amit a Trump megválasztását övező, első optimizmus hozott össze.



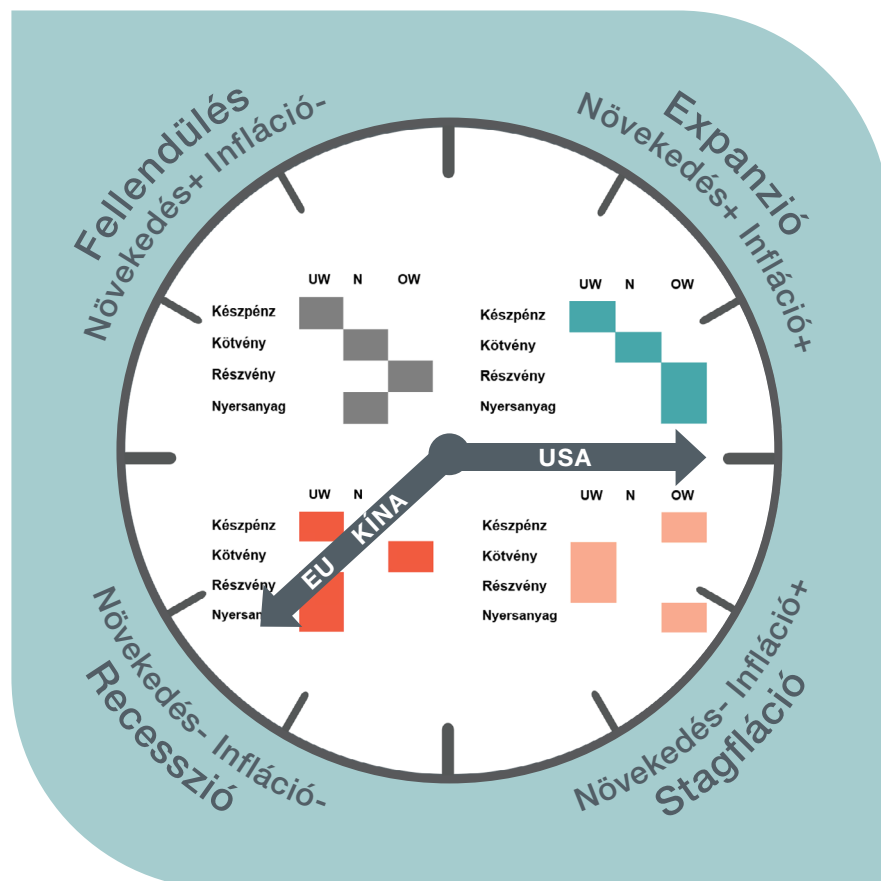
MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

BEFEKTETÉSI ÓRA

A recesszió irányába mozdult el a korábbi fellendülésről a globális befektetési ciklus, ami elsősorban a kötvény befektetések számára lehet kecsesítő. A VIG Alapkezelő előrejelző modellje alapján ugyanakkor a regionális mutatók továbbra is nagy eltérést mutatnak.

Az USA gazdasági állapota a korábbiaknál nagyobb hatást gyakorol a tőkepiacokra. A kereskedelmi háború kockázatai folyamatosan erősek, miközben a fokozott politikai bizonytalanság továbbra is meghatározó tényező. Mindezek már megmutatkoznak az Egyesült Államok makrogazdasági indikátoraiban is: a fogyasztói és üzleti bizalom egyaránt gyengül, a lakosság várakozásai 12 éves mélypontra álltak március végén.² Elkerülhetetlen, hogy idővel ezek a gyenge adatok megjelenjenek más gazdasági statisztikákban is. Küszöbön a stagfláció: a vámemelések miatt az infláció a vártnál magasabb, a gazdasági növekedés alacsonyabb lehet.

Európában jobb lenne a helyzet, de mégsem az: a támogatóbb fiskális politika (azaz a nagyobb hajlandóság az irányadó jegybanki kamat csökkentésére, ami az olcsóbb hitelekkel segít felpörgetni a gazdaságot) optimizmussal töltene el a befektetőket, ha a hagyományosan erős autóipart nem veszélyeztetnék az új amerikai vámok. A recesszióba hajló kilátások jókora kihívást jelentenek az elmúlt hónapokban a tengerentúlinál sokkal jobban teljesítő európai részvénytőzsdáknak. Kína pedig vitathatatlanul a legfőbb célpont az amerikai elnök kereskedelmi háborújában: a világ második legnagyobb gazdasága már most is nehézségekkel küzd. A növekedés drámaian lelassult az elmúlt években, nagyon magas a fiatalok munkanélkülisége és sok az alacsony fizetésű munkavállaló.³



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

² <https://www.conference-board.org/topics/consumer-confidence>

³ <https://www.reuters.com/world/china/chinas-youth-jobless-rate-rises-169-february-2025-03-20/>

TAKTIKAI ESZKÖZALLOKÁCIÓ

Márciusban a korábbi alulsúlyozásról semlegesre javítottuk a készpénz pozíció értékelését. Befektetői szempontból ugyanis az előttünk álló időszak egyre bizonytalanabbnak tűnik: a globális gazdasági környezet rövidtávon leginkább Donald Trump vámpolitikája miatt kiszámíthatatlan – vagy éppen kiszámíthatóan rossz. Ilyenkor érdemes biztonságos helyen parkoltatni a pénzt, és megőrizni azt későbbi, ígéretes befektetésekhez.

Lehetőség a kötvénypiacon: célkeresztben a fejlett piaci állampapírok

Továbbra is felülsúlyozzuk a világ vezető országainak állampapírjait. Mind az Egyesült Államokban, mind Európában gyengék a gazdaság kilátásai. A világ vezető jegybankjai (az amerikai Federal Reserve és a frankfurti székhelyű Európai Központi Bank) ezért minden valószínűség szerint folytatja a korábban elkezdett kamatcsökkentést, hogy életet leheljen a fékező gazdaságba. A kamatcsökkenés felértékelheti a korábban

magasabb hozammal forgó eurós, dolláros államkötvényeket, amelyeken a forint elképzelhető gyengülése miatt devizaárfolyam nyereség is keletkezhet. A közép-európai kötvényeket is jó befektetési célpontnak tartjuk: a „háborús diszkont” csökken, a régió felértékelődik.

Recesszió – mit jelenthet ez a befektetők számára?

A világgazdaság erőteljesen fékez: a növekedési kilátások romlanak. Kevesebb vásárló, elmaradó beruházások, a korábbinál visszafogottabb termelés – mindehhez kevés nyersanyagra van szükség, ezért ezen a területen semlegesre csökkentettük a kitettségenket. A részvénypiacokkal kapcsolatban is semlegesek vagyunk. A tőzsdék a kilátásokhoz képest drágák, a világgazdaság növekedése lassul. Még az ígéretes közép-európai részvénykitettséget is csökkentjük. Az év első három hónapjában több, mint 20%-kal emelkedett a varsó tőzsde WIG 30 indexe, amint az orosz-ukrán háborúban felcsillan a béke (de legalábbis a tűzszünet) lehetősége. Nem sokkal maradt le mögötte a magyar BUX sem, az elmúlt időszakban realizált profit egy részét most zsebre tesszük.

Havi eszközallokáció (2025. április)

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.

A HÓNAP FÓKUSZ ALAPJA

VIG FEJLETT PIACI ÁLLAMKÖTVÉNY BEFEKTETÉSI ALAP

A fejlett országok recesszióba hajló gazdasága jó alternatívát kínálhat mindazoknak, akik a VIG Fejlett Piaci Államkötvény Befektetési Alap befektetési jegyeit vásárolják. Az Alap célja, hogy olyan, alacsony kockázatú befektetési portfóliót hozzon létre, amely jellemzően fejlett piaci államkötvényekbe és azokhoz kapcsolódó ügyletekbe fektet a lehető legnagyobb hozam elérése érdekében. A most bevezetésre került amerikai vámok gyakorlatilag az egész világot sújtják, a gazdasági növekedés jelentős mértékben lassul, amit a jegybankok valószínűleg

kamatcsökkentéssel (azaz a hitelek olcsóbbá tételével) próbálnak meg ellensúlyozni. Ez pedig felértékelheti a hosszabb futamidejű állampapírokat. Mivel az Alap alapvetően euróban és amerikai dollárban kibocsátott kötvényeket tart, így a forint esetleges gyengülése esetén árfolyam nyereséget is el tud érni. Márpedig a magyar valuta a hazai kilátásokhoz képest túlértékeltnek tűnik: a vámtarifák hatásán túl az EU-val kapcsolatos súrlódások és az orosz-ukrán háborúval kapcsolatos bizonytalanság is gyengítheti a nemzeti valutát.



A HÓNAP **ESG TÉMÁJA**

VÁLLALATIRÁNYÍTÁS, MINT AZ ÉRTÉKTEREMTÉS KATALIZÁTORA

A globális pénzügyi és gazdasági környezetben egyre nagyobb figyelem összpontosul az ESG (környezeti, társadalmi és vállalatirányítási) szempontokra, mivel ezek a tényezők nemcsak a vállalatok működésére, hanem azok részvényárfolyamára és kötvénykibocsátására is jelentős hatással vannak. Az ESG-vel kapcsolatos vitatott esetek az elmúlt években komoly pénzügyi következményekkel jártak a vállalatok számára. Az erős vállalatirányítási gyakorlatok bevezetésével a vállalatok eredményesen csökkenthetik az ESG-vel kapcsolatos vitáikat, megőrizhetik jó hírnevüket és növelhetik működésük ellenállóképességét.

A BofA (Bank of America) elemzése alapján a 2018 és 2023 közötti időszakban a legfőbb vitaforrások közé tartozott a szabad verseny korlátozása, üzleti és etikai kockázatok, a magánélet védelme, ügyfelek egészsége és biztonsága, illetve a környezetvédelmi viták. [4] Az elemzésbe olyan vállalatokat választottak be, amelyek részvényeinek árfolyama a vitatott helyzet napfényre kerülésének napján több, mint 10%-os ingadozást mutatott. A részvényárfolyamok azonnali reakciója a legtöbb esetben meglehetősen súlyos volt. Ha pedig az azonnali részvényárfolyam-reakció az első napon több, mint 10%-os volt, akkor az is megfigyelhető volt, hogy a következő 10 napban – Európában átlagosan 9,1%-os, az USA-ban pedig 6,0%-os – relatív részvényárfolyam-csökkenést mértek, amelyet a racionalitás kialakulásával egy átmeneti és kismértékű fennállás követett. [5] 12 hónap elteltével a részvényárak a legtöbb esetben nem normalizálódtak, ami arra utalhat, hogy a bizalom nem állt helyre és a befektetői érdeklődés az adott részvények iránt jelentősen csökkent. Továbbá azt is megállapították, hogy a részvényárfolyamok csökkenése Európában jelentősebb volt,

mint az USA-ban, amely azzal magyarázható, hogy az Európai Unióban nagyobb hangsúlyt fektetnek az ESG szempontokra. [6]

Emellett a nagyvállalatok ESG-vel kapcsolatos vitatott eseteit a kötvényeik kamatfelárának megugrása is kísérte, mivel a kötvénytulajdonosok magasabb kockázati prémiumot követelnek az ilyen vitákban érintett vállalatoktól. Hasonlóan a részvények esetéhez, itt is nagyobb kiugrást figyeltek meg az európai vállalatok kötvényeinek kamatfelárában, mint az amerikai vállalatokénál. Az európai kötvényárfolyamoknak pedig majdnem kétszer annyi napba telt, hogy az eseményt követően helyre álljanak, mint az amerikai kötvényárfolyamoknak. [7]

A vitatott esetek típusainak szektorokra bontása megkönnyítheti a kockázatok elhelyezkedésének megértését és azt is, hogy mely részterületek vannak nagyobb kockázatnak kitéve. Az ingatlanpiac például potenciálisan az a szektor, ahol a vitatott helyzetek kockázata alacsonyabb, míg a pénzügyi szektor nagyobb kockázatnak lehet kitéve. Az üzleti etika és a működési teljesítmény szinte minden ágazatban elsődleges kockázatnak számít az ESG vitákban. [8] Hosszú távon, az erős ESG gyakorlattal és proaktív intézkedésekkel rendelkező vállalatok képesek lehetnek a vitatott helyzeteket jövőbeli növekedési lehetőséggé alakítani és hírnevüket helyreállítani. [9] Az ESG-vel kapcsolatos vitatott helyzetek figyelmen kívül hagyása – ahogy a fentiekben olvashattuk – súlyos következményekkel járhat a pénzügyi teljesítményt tekintve, illetve a vállalat hírnevét és a befektetői bizalmat is veszélyeztetheti. A hatékony vállalatirányítás tehát döntő szerepet játszik az ESG-vel kapcsolatos kockázatok csökkentésében.

Források:

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

[9] <https://www.dpaminvestments.com/professional-end-investor/ch/en/angle/costly-controversies-the-negative-financial-impact-of-esg-fallouts>

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