

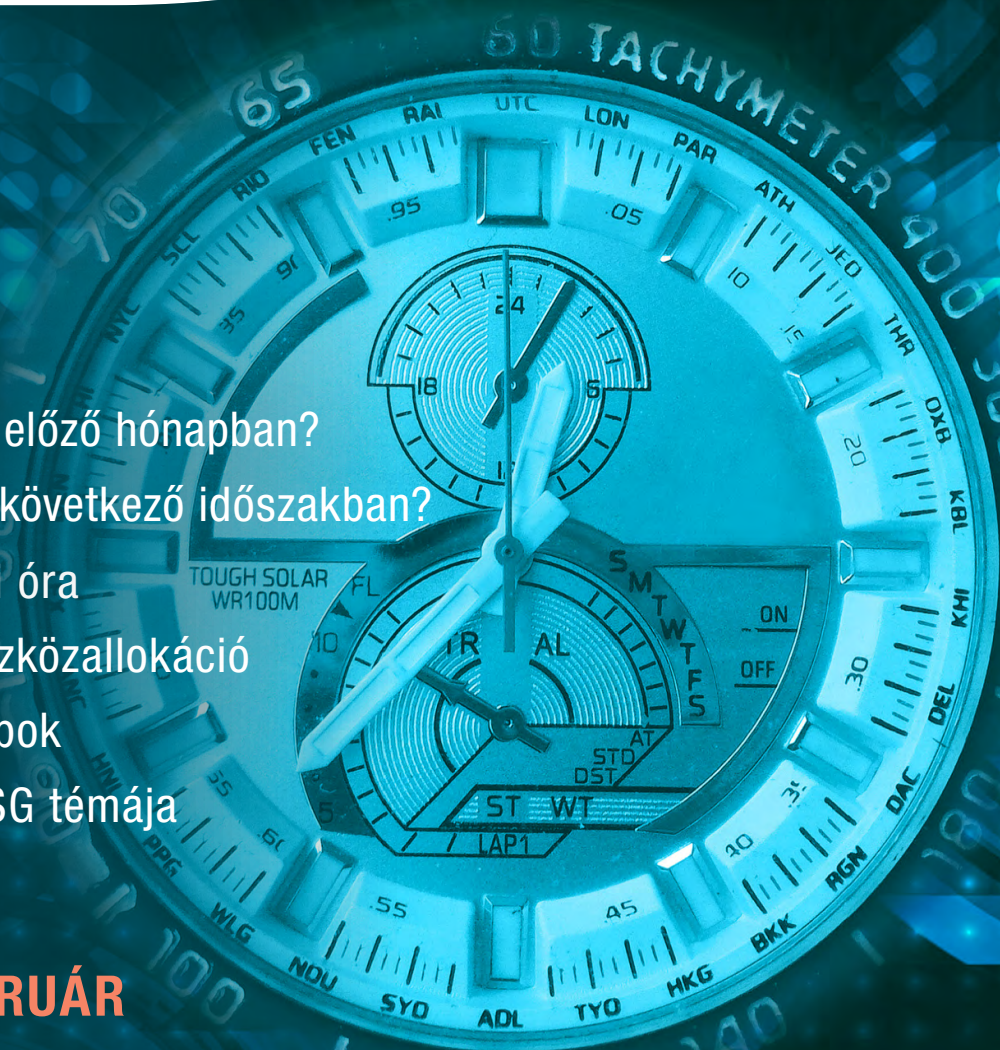
VIG HOUSE VIEW

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. FEBRUÁR



MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

FÓKUSZBAN: KÖZÉP-EURÓPA ÉS A „BÉKEBEFEKTETÉS”

A bennfentesek szerint egyre többen beszél egymással az újraválasztott Donald Trump amerikai, és Vlagyimir Putyin orosz elnök. Az Oroszország és Ukrajna közti, az európai és a tengerentúli gazdaságra is komoly terheket rozó háború gyors lezárása Trump választási programjának egyik sarkalatos pontja volt, és egyre inkább úgy tűnik, minden érintett fél hajlik valamiféle megoldásra. A közeledést jól mutatja, hogy az orosz elnök annak ellenére nyilatkozott pozitív hangnemben Trumpról (okosnak és pragmatikusnak nevezve), hogy az újabb szankciókkal fenyegette meg Oroszországot.

A már három éve tartó háború lezárásának elérhető közelségbe kerülése jelentős optimizmust hozott a közép-európai, elsősorban a lengyel részvénypiacon. A megnövekedett politikai bizonytalanság, a földrajzi

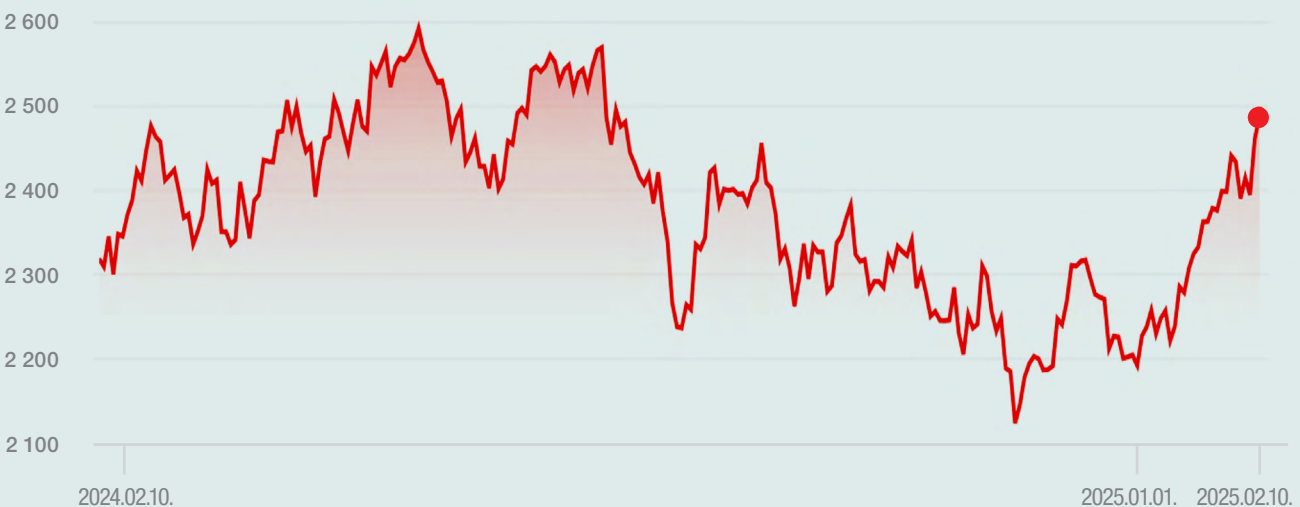
közelség és az Oroszországgal szemben bevezetett szankciók következményei az elmúlt években jelentős nyomást gyakoroltak a régió gazdaságára és a tőzsdére bevezetett vállalatok árfolyamára is.

A háború lezárása pedig óriási gazdasági – és befektési – lehetőségeket rejthet.

A „háborús diszkont” miatt például a lengyel részvények átlagosan a rájuk eső vállalati nyereségek 6-7-szeresén forognak, addig például az összemérhető fejlettségű Spanyolország P/E mutatója, azaz árfolyam/nyereség hányadosa, ennek közel duplája. Ez az értékelésbeli különbség csökkenhet most jelentős mértékben: az év első hónapjában, annak következtében, hogy a varsói tőzsdére bevezetett legnagyobb cégek részvényeinek átlagos árfolyamváltozását mérő WIG20 index már kétszámjegyű hozamot mutatott.

A lengyel tőzsde teljesítménye

1N | 5N | 1H | 6H | YTD | **1É** | 5É | Max



Forrás: Google Finance

MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

RÉSZVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Eljött a Közép-Európai részvény piac ideje: ahogy már korábban is írtuk, az orosz-ukrán háború lezárulásának közelebb kerülése jelentős felértékelődési potenciált rejt a közép-európai tőzsdékben. Elsősorban Lengyelországban, amely földrajzi közelsége és többmillió ukrán származású állampolgára miatt is komoly érintettséggel rendelkezik a térségben. A varsói tőzsdén forgó bankok, kiskereskedelmi láncok és infrastruktúra fejlesztő cégek (mint az út-, vasút és hídépítésben élenjáró Budimex) részvény árfolyama nemcsak a „háborús diszkont” eltűnésén, de a nyereség növekedésén keresztül is emelkedhet. A helyzet rendeződésének

nyertese lehet az ukrán piacon aktív Richter és OTP Bank, valamint a bécsi központú Raiffeisen is. Rájár a rúd viszont az eddig a befektetők kedvencének számító túlértékelt, nagy amerikai tech-cégekre. A kínai AI-cég, a ChatGPT olcsó konkurensének számító Deep-Seek tőzsdére lépése potenciális kockázatot jelenthet a szektor értékelttségére, a mesterséges intelligencia örület zászlóshajójának számító amerikai NVidia árfolyama egyetlen nap alatt 17 százalékot esett. Megindult a rotáció a hagyományosabb iparágak és azokat nagyobb súllyal tartalmazó piacok (pl. Európa) irányába, ami ezeknek a részvényeknek a drágulásához vezetett.

KÖTVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Jól teljesíthetnek a fejlett piaci kötvények, a fejlett országok gazdaságát ugyanis úgy tűnik, mégsem sújtja a korábban gondolt mértékben a Donald Trump által felvázolt kereskedelmi háború. Az importvámok inkább tárgyalási eszközként, semmint tartós gazdasági akadályként funkcionálnak: miután Mexikóval, Kanadával és Kínával szemben is bejelentette a tarifaemeléseket, gyorsan fel is függesztette azokat. A vártnál kisebb lehet tehát az inflációs nyomás, ami növeli az esélyét, hogy az amerikai jegybank szerepét betöltő Federal Reserve (Fed) folytathassa a gazdaságot élénkítő kamatcsökkentéseit. Emellett a Trump-adminisztráció

alacsonyabb olajárakra vonatkozó preferenciája lefelé irányuló nyomást gyakorolhat az inflációs főszámokra (CPI). A gazdaságilag gyengélkedő Európában is folytatódhat a kamatcsökkentési ciklus, mindez pedig felértékeli a korábban magasabb hozam mellett megvásárolt kötvényeket. Ha az amerikai vámintézkedéseknek nem lesz kirívóan rossz hatása Közép-Európában és az USA 10 éves államkötvényhozama is tartósan 4,5% alá csökken, úgy a régiós (beleértve a magyar) kötvénypiac is jó hozam/kockázat arányú befektetési lehetőséget kínálhat.



MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

ÁRUIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Januárban emelkedéssel kezdett a nyersanyagok széles körét követő Bloomberg Commodity Index elsősorban az energiaszektornak köszönhetően: a földgáz világpiaci ára az USA-ban tapasztalt hideghullám miatt, a nyersolaj pedig Trump elnök esetleges vámjaira reagálva emelkedett átmenetileg. Az arany viszont – amit már egy ideje vételi lehetőségként tartunk számon – unciánként (31,1 gramm) közel 2900 dolláros árfolyammal új történelmi csúcst ért el, és február elején dollárban

számolva január 1-hez képest közel 10 százalékos, egy évre visszatekintve 40 százalékos nyereségnél állt. Az inflációs várakozások erősödése és a geopolitikai bizonytalanság – a feléledő ékszer-kereslettel karöltve – együttesen vezetett az értékálló nemesfém felértékelődéséhez: 2024-ben a befektetési alapok mellett a tartalékaikat diverzifikáló központi bankok is vagy 1000 tonnát vásároltak belőle.

DEVIZAPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Hullámvasútra került januárban a forint árfolyama: az év első napjaiban közel 415 forintra gyengült az euróval szembeni keresztárfolyam, ami jól mutatja: a megtakarítások vásárlóerejének megőrzéséhez érdemes lehet devizában is diverzifikálni. Bár ebből a veszteségből a hónap végére sikerült valamennyit ledolgozni, egy évre visszatekintve (amikor 380 forint volt az átváltási árfolyam) még mindig jelentős a mínusz. A dollárhoz viszonyítva pedig még magasabb és utóbbi árfolyama (az euróhoz és a forinthez képest is) erősödhet a

következő hónapokban. A jelenlegi árfolyam ugyanis elemzők szerint alacsony, a vámkockázatok (és a vele járó infláció- és kamatemelkedés) alulárzottak, így a „zöldhasú” az euróval szemben akár a paritásig (1:1) erősödhet. Ugyanakkor Trump ellentmondásos céljai bonyolítják a helyzetet – egyszerre szeretne alacsonyabb kamatokat és gyengébb dollárt –, ezért biztos, ami biztos, érdemes lehet több deviza között megosztani a befektetési kockázatokat.



MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

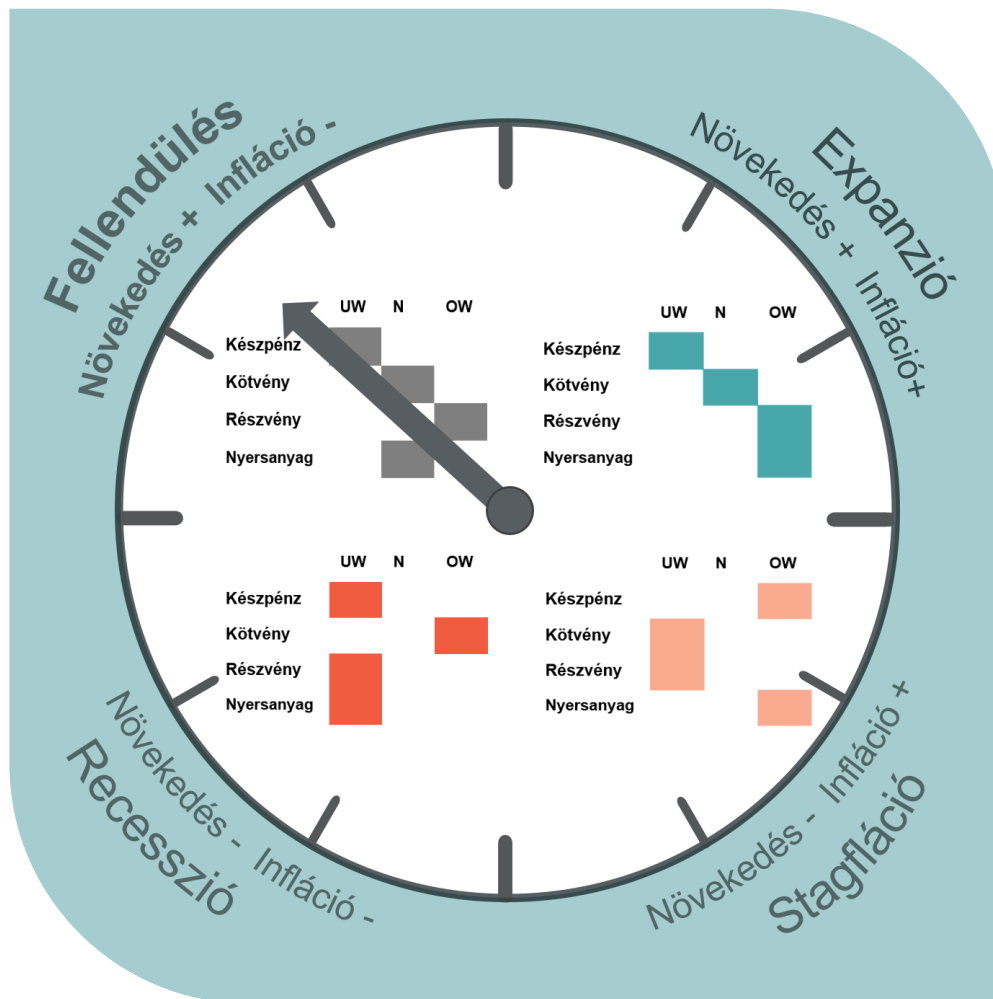
BEFEKTETÉSI ÓRA: FELLENDÜLÉS

A Globális Befektetési Óra továbbra is a Fellendülés fázisban maradt, azonban jelentős változások következtek be a kulcsfontosságú régiók gazdasági környezetében. Az Egyesült Államok expanziós fázisba lépett: az inflációs nyomás – Donald Trump vámtarifa-emelés tervei miatt – nő, a gazdaság erős (2024-ben a GDP 2,8%-kal nőtt), a munkanélküliségi viszonylag alacsony (decemberben 4,1%-ra csökkent).

Európa ugyanakkor tartós növekedési kihívásokkal küzd: az infláció alacsony – az Európai Központi Bank (ECB) célértéke felé közelít –, a gazdasági növekedés

azonban – elsősorban a német gazdaság szerkezeti problémái miatt – továbbra is stagnál. A növekedés ösztönzése érdekében az ECB januárban 25 bázisponthoz kamatcsökkentést hajtott végre és nyárig további két kamatcsökkentés várható a gazdasági aktivitás támogatása érdekében.

Kína viszont a helyreállítás jeleit mutatja. Ezt a pozitív fordulatot elsősorban a javuló növekedési kilátások, valamint a célzott gazdaságpolitikai intézkedések segítették elő. Emellett az inflációs nyomás is kezelhetőbb szintre csökkent, tovább erősítve a gazdaság lendületét.



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

Javítottuk a közép-európai részvények (KKE régiós részvények) és a fejlett piaci kötvények értékelését, míg a fejlődő kötvényekben lévő alulsúlyt megszüntettük.

A tavaly december második fele óta tartó részvény- és kötvénypiaci hullámvasút előre jelzi a következő időszakban is várható magasabb volatilitást a megnövekedett politikai kockázatok és a magas amerikai részvenypiaci pozícionáltság és árazás miatt. Mindezek ellenére véleményünk szerint a fejlett piaci kötvények, és különösen a KKE régiós részvények jó befektetési lehetőséget nyújthatnak rövid távon is.

Kedvező vételi lehetőség: célkeresztben a fejlett országok kötvényei

Elemzőink számításai szerint a technikai kilátások kedvezőek lehetnek a beszállásra Amerikában:

a szakzsargonban “fej-váll alakzatnak” nevezett minta formálódik, ami pozitív irányú trendváltást jelez.

A fundamentumok is támogatóak: a tervezett importvámok inkább tárgyalási eszközként, semmint tartós gazdasági akadályként funkcionálnak. A csökkenő inflációs nyomás miatt a kamatcsökkentési ciklus folytatódhat.

Fordulat az orosz-ukrán háborúban – mit jelenthet ez a befektetők számára?

Különleges helyzetben van a régióknak részvenypiaci. Az évek óta a közelben zajló fegyveres konfliktus miatt az elmúlt években sok globális befektető maradt távol a közép-európai részvenypiacoktól. Az óvatosság mind az árazásban, mind a régiós vállalatok üzleti kilátásaiban tetten érhető. Most azonban ez a háborús diszkont megszűnhet, ami felértékelheti ezeket a tőzsdéket.

HAVI ESZKÖZALLOKÁCIÓ (2025. FEBRUÁR)

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 hónapozat képest.

MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

FÓKUSZ ALAP:

VIG MARATON ABSZOLÚT HOZAMÚ BEFEKTETÉSI ALAP

Az Alap célja, hogy aktív portfóliókezeléssel olyan befektetési portfóliót hozzon létre, amely 3 éves időtávon a befektetők számára a referenciamutatónál magasabb évesített tőkenövekedést ér el. Rugalmas befektetési stratégiája miatt ideális választás lehet azok számára, akik a PMÁP kamatkifizetései, valamint egyes PMÁP sorozatok lejáratát után új, alternatív befektetési lehetőségeket keresnek a következő hónapokban. Az Alap befektetési stratégiája ugyanis

nem kötődik kizárólag egyetlen eszközosztályhoz vagy piachoz sem, így lehetőséget biztosít a mindenkori helyzethez való alkalmazkodásra. Az Alap célja, hogy aktív portfóliókezelés mellett maximálisan kihasználja a piaci lehetőségeket és így magasabb hozamot biztosítson befektetőinek. Portfóliójában többek között fejlett piaci kötvények és közép-európai részvények is szerepelnek, amelyek a legmagasabb nyereség potenciállal rendelkeznek.



A HÓNAP ESG TÉMÁJA

AZ ENERGIABIZTONSÁG ÉS ÁTMENET ALAKULÁSA

Az energiagazdaság átalakulása korunk egyik legnagyobb globális kihívása, amely nemcsak a fenntarthatóság, hanem a gazdasági növekedés és a technológiai fejlődés szempontjából is meghatározó. A világszerte növekvő energiaigény és a klímaváltozás elleni harc sürgeti az energetikai átállás felgyorsítását, amely számos területen hoz alapvető változásokat, az infrastruktúrától kezdve az energiaforrások összetételéig. Elemzők szerint 2025-ben nagy hangsúlyt kap majd a téma, ezért nézzük meg kicsit közelebbről ennek folyamatait.*

Az energetikai átállás felgyorsítása 2020-ban kezdődött a beruházási kiadások növekedésével.

Ez az Európai Unióban, az Egyesült Királyságban és Kínában volt a leginkább szembetűnő, ahol döntő részben a villamosított közlekedésre fordították az átállási beruházásokat.

2025-ben, a felmérések szerint* valószínűleg az energetikai hálózatba történő befektetések lesznek előtérbe helyezve, ugyanis a növekvő villamosenergia kereslet nagyobb kapacitású átvitelt és elosztást igényel.

A hálózatok világszerte két problémába ütköznek: túl öregek és nem rendelkeznek megfelelő kapacitással. Európa rendelkezik a legidősebb hálózattal (körülbelül 50 éves), Kína pedig a legfiatalabbal (körülbelül 20 éves).*

A Párizsi Megállapodás forgatókönyve szerint 25 uniós tagállamban meg kell duplázni a hálózati kapacitást ahhoz, hogy a kereslet kielégítéséhez szükséges megújuló alapú energiatermelést el lehessen látni. Ez a kapacitásbővítés azonban rengeteg időt vehet igénybe. Mindemellett az EU Green Deal részeként 2023 novemberében cselekvési tervet szavaztak meg az Európai Unió villamosenergia-átviteli és elosztó hálózatainak bővítésével, digitalizálásával és jobb kihasználásával kapcsolatos főbb kihívások kezelésére.*

Az IRENA (International Renewable Energy Agency) 2030-ig évente 720 milliárd dolláros befektetés szükségletet becsült, 2023-2050 között pedig évente körülbelül 830 milliárd dollár lenne indokolt az előzetes számítások szerint, a 1,5 °C-os forgatókönyv esetén* (a globális felmelegedés 1,5 Celsius-fokon belül tartása érdekében). Mindez azt jelentheti, hogy a hálózatba történő beruházásokat előreláthatólag több, mint kétszeresére kell növelni.

A növekvő energiaigény kielégítésére azonban nem támaszkodhatunk kizárólag megújuló energiaforrásokra, így az alternatív, alacsony szén-dioxid kibocsátású energiaforrások elengedhetetlenek lehetnek az átmenethez. A BofA elemzése* szerint a nukleáris energia a zöld vagy átmeneti energia egyik forrása lehet, illetve az energiaátmenet és a nettó nullához (net zero) vezető út potenciális megoldása. A nukleáris energia a globális villamosenergia termelés 16%-át adja jelenleg, amelynek javarésze az Amerikai Egyesült Államokban kerül kitermelésre.* Az atomenergia, a kockázatokat tekintve átlagosan magasabb mutatószámmal rendelkezik, mint a napeenergia, ugyanakkor alacsonyabbal, mint a szélerőművek.

Az IAEA (Nemzetközi Atomenergia-ügynökség) célul tűzte ki a nukleáris energia kapacitásának megháromszorozását 2050-ig, amely összhangban van a COP28 (28. Éghajlatváltozási Csúcstalálkozó) során 25 ország által tett kötelezettségvállalással. Emellett az amerikai IRA (Inflation Reduction Act), az EU Green Deal és a Japán GX (Green Transformation) programok is támogatják a nukleáris technológiát és jelentős ösztönzőket, illetve célokat is bejelentettek az atomenergiára vonatkozóan.* Lényeges szereplőnek tekintik továbbá Kínát is az energiaátmenet kérdése kapcsán, ugyanis Kína hatalmas szénerőmű nagyhatalom. 2024 első felében azonban drasztikusan csökkentette az új szénerőművek engedélyezését, mi több, 11 új atomreaktort hagyott jóvá egy 31 milliárd dollár értékű beruházás keretében.*

Az energiaszektor átalakulása idén várhatóan egyre nagyobb figyelmet kaphat a befektetők körében, ami jól tükröződik az átállási projektekre irányuló növekvő tőkeáramlásban is. A korszerű, rugalmas energiarendszerek kiépítése kulcsfontosságú lépésnek bizonyulhat a fenntartható és karbonsemleges jövő felé vezető úton. Az ilyen irányú befektetések kettős célt szolgálhatnak: egyrészt hozzájárulhatnak a klímavédelmi célok eléréséhez, másrészt vonzó megtérülési lehetőséget kínálhatnak a befektetők számára. Ez a szinergia pedig biztosíthatja, hogy az energiaszektor átalakulása nemcsak környezeti, hanem pénzügyi szempontból is fenntartható legyen hosszú távon.

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

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