

VIG HOUSE VIEW

- Mi történt az előző hónapban?
- Mit várunk a következő időszakban?
 - Befektetési óra
 - Taktikai eszközallokáció
 - VIG alapok - mintaportfóliók
 - Fókusz alapok aktuális összetétele
 - ESG kitekintő

2024. február

VIG 

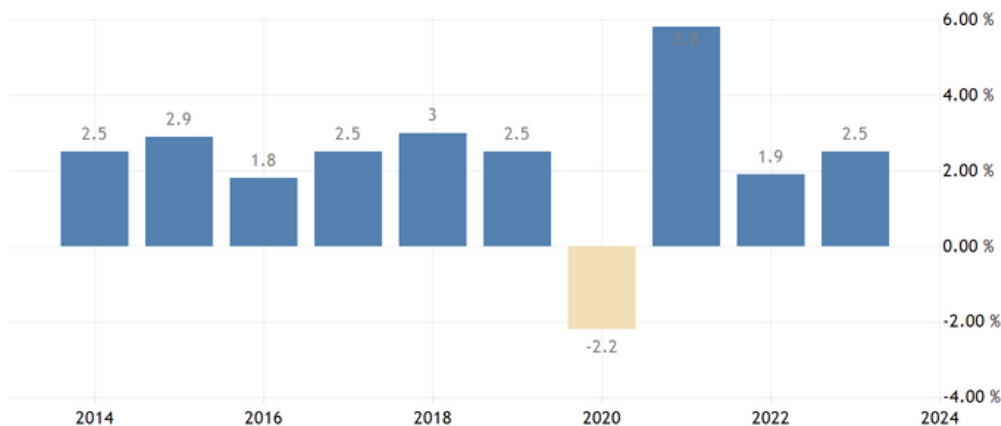
ALAPKEZELŐ
MAGYARORSZÁG

MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

Fókuszban: a vártnál erősebb gazdaság, történelmi tőzsde rekord

Amerika, Európai Unió, Kína - úgy tűnik, túlzott volt a gazdasági visszaeséstől való félelem. Az USA-ban se híre, se hamva recesszióknak, sőt, a gazdaság inkább túlfűtöttnek tűnik: előzetes becslések szerint a gazdaság teljesítményét mutató GDP a tavalyi negyedik negyedévben a várt 2 százaléknál jóval nagyobb, 3,3 százalékos ütemben nőtt a stabil munkaerőpiacnak, a lakosság meglepően nagy vásárlási kedvének és a növekvő exportnak köszönhetően és így az éves érték is növekedést mutat. Európa is stabilizálódott (az euró övezetben az őszi 0,1 százalékos csökkenés után év végére ugyanekkora növekedést mértek), de még a több évtizednyi sikertörténet után Kína is elérte tavaly az 5,2 százalékos, ambiciózus kormányzati célt az állami élénkítésnek köszönhetően. Igaz, a növekedés lendületével kapcsolatos aggodalmak továbbra is fennállnak az elhúzódó ingatlanválság, a gyenge fogyasztói és üzleti bizalom, valamint az összességében még gyenge globális növekedés miatt. A cégvezetők azonban világszerte optimisták: azt remélik, hogy a kamatok csökkenhetnek, a hitelfelvétel könnyebb lehet, ami mind a beruházásokra, mind a fogyasztásra jó hatással lehet.

Az USA éves GDP változása



forrás: Trading Economics

MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

Magyarország

A 2023-as recesszió után jobb idők jöhetnek Magyarországon, a vállalatok és a lakosság közérzete is javulhat. A gazdaság 2-4% közötti mértékben növekedhet 2024-ben, jönnek az EU-s pénzek, a kamatok csökkenhetnek (nálunk is egyre könnyebb lesz a hitelfelvétel). Az infláció csökkenése is folytatódik: míg tavaly összességében 17,6 százalékkal, januárban már csak mindössze 3,8%-kal nőttek átlagosan a fogyasztói árak az előző év azonos hónapjához képest, elsősorban a háztartási energia és az üzemanyagok 10 százalékot meghaladó csökkenése miatt. A reálbér növekedése elérheti a 10%-ot - igaz, ez a túl sok költségvetési ösztönzéssel együtt később ismét emelkedő árszínvonalhoz vezethet.

Magyar infláció



forrás: KSH

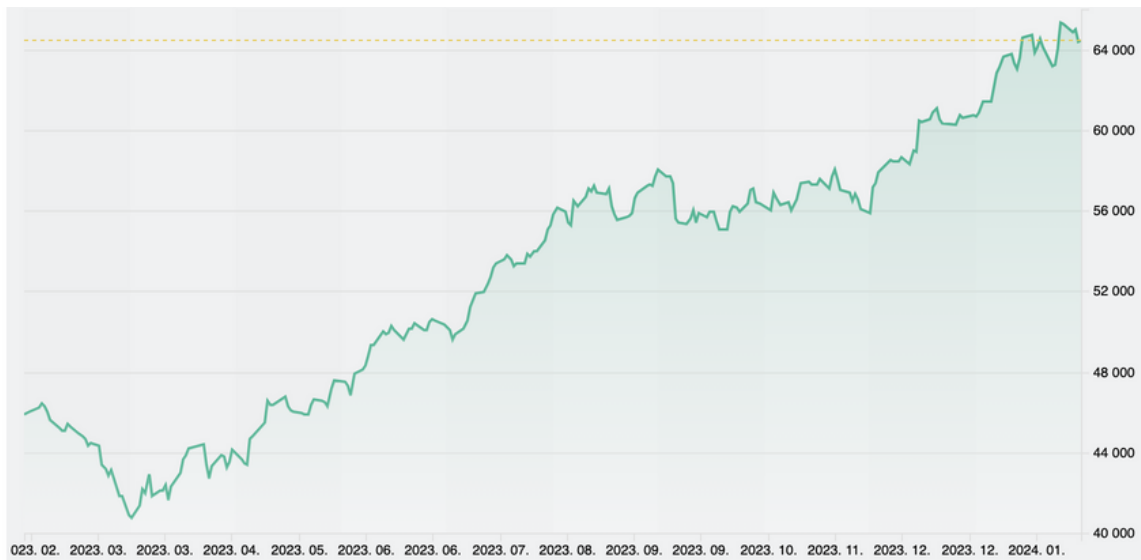
MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

Részvény alapjainkat érintő hírek

Történelmi rekordot döntöttek az amerikai tőzsdeindexek: a new yorki parketten forgó részvények árfolyam változását mérő S&P 500 mutató 1957-es indulása óta most lépte át először a lélektani 5000 pontot. A magasabb gazdasági növekedés és a csökkenő kamatszint miatt a vállalati eredmények jók, és mindez a részvényt piacnak kedvez. A világot átfarmáló technológiai óriáscégek részvényei mellé most már hagyományos, az eddigi emelkedésből kimaradt iparágak is felzárkózhatnak.

Jó év elé nézhetnek a kedvező környezetben nagyon kedvezőnek számító közép-európai részvényt piacok is: a magyar tőzsdén forgó részvények árfolyama átlagosan a ráeső nyereség mindössze 6-szorosa, a lengyel tőzsdén is csak a 8-szorosa, miközben a fejlődő piaci átlag ennek duplája, 12 körüli. A jó vállalati eredményeknek köszönhetően a magyar tőzsdeindex, a BUX 65.000 pont közeli, sosem látott magasságba emelkedett, az OTP és a csökkenő kamatkörnyezetben felértékelődő osztalékot fizető Telekom részvényeken egy év alatt közel duplázni lehetett.

A BUX index az elmúlt egy évben



forrás: BÉT

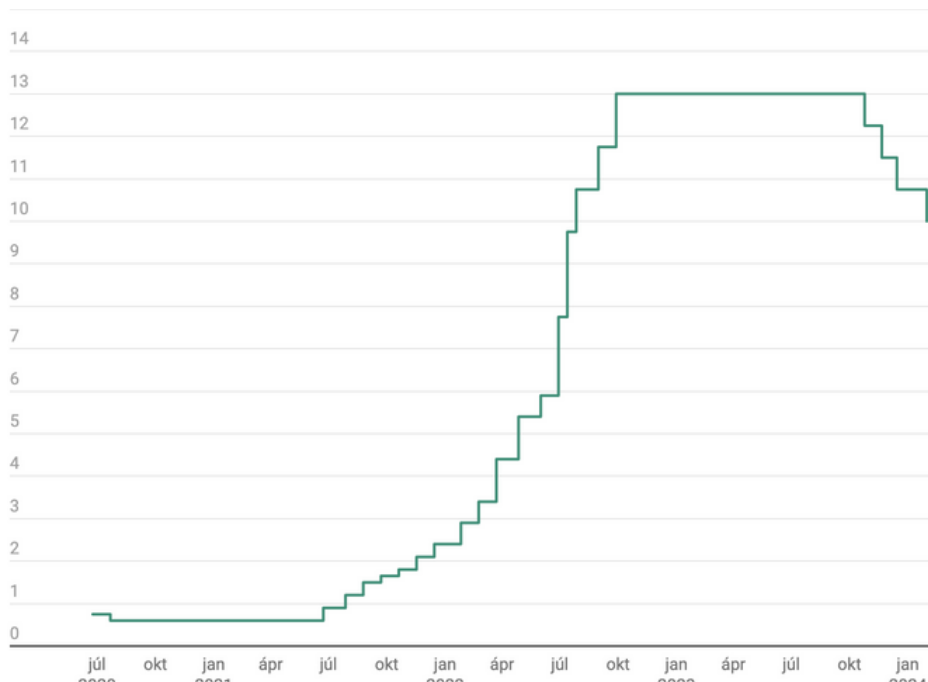
MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

Kötvény alapjainkat érintő hírek

Erős gazdaság lefelé mutató kockázatokkal, a jegybanki céloknál kicsit magasabb infláció a fejlett világban - a "no landing" scenárió most a legvalószínűbb. Ez pedig azt is jelenti például Amerikában, hogy a kamatokat a jegybank továbbra is magason tartja. Így a dollárkötvények továbbra is jól fizethetnek (jelenleg dollárban 4,1% a hozam egy 10 éves futamidejű papírnál). Ha mégis bekövetkezne egy mérsékeltebb recesszió (ez a "soft landing"), a Fed gazdaság stimuláló kamatcsökkentése felértékeli ezeket a magas kamatozású papírokat - ez pedig az azokat tartó kötvény alapokat.

A mélybe zuhanó magyar infláció lehetőséget ad az MNB-nek az irányadó kamat csökkentésére (a magas kamat a drága hitelekkel hűti a gazdaságot és a forint erősítésével olcsóbbá teszi az importot - legalábbis a tankönyvek szerint). Már csak 10% a fél éve még 13%-on álló jegybanki alapkamat, a piac pedig követi az MNB kamat csökkentéseit. Így a korábbi, magasabb hozamú forint államkötvények is felértékkelődhetnek. Hasonló a trend az egész fejlődő világban Csehországtól Mexikóig, és nemcsak a helyi valutában, de a dollárban, euróban kibocsátott helyi állampapírok esetében is. Most egy 10 éves futamidejű magyar államkötvény éves 5,6%, egy román 6% hozamot garantál.

A magyar jegybanki alapkamat



forrás: MNB

MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

Devizákat érintő hírek

A tavalyi év második félévében a dollár erősödés volt a domináns, amit az amerikai gazdaság vártnál erősebb növekedése tüzelt. Ez a kivételes gazdasági teljesítmény az inflációtól aggódó Fed-et arra készítette, hogy továbbra is magasan tartsa a kamatokat. Az 5% körüli hozammal kecsegtető biBár Magyarország külső egyensúlya - például a csökkenő energia importárak miatt - jelentősen javult, a jegybanki tartalék a januári kötvénykibocsátások és EU-pénzek befolyása után tovább hízott, ráadásul több, a befektetők által kockázatosnak tartott kérdés (a hitelek referencia kamatának a meghatározásáról szóló vita és az EU-csúcs) is kedvező megoldással zárult, a forint kamatok csökkenése miatt a magyar hozamok versenyelőnye egyre kisebb. Ez pedig a magyar befektetések vonzerejét csökkenti a nemzetközi befektetők körében, ami a forint gyengüléséhez vezethet. Az EU-val szembeni továbbra is problémás a viszony, ami a választások közeledtével erősödhet. A világsajtóban (New York Times, Financial Times, Bloomberg) Magyarországról megjelenő negatív hírek is erősíthetik ezt a trendet, ezért érdemes a megtakarítások egy részét euróba, illetve dollárba csoportosítani.

Biztonságos amerikai állampapír aranybánya volt a befektetőknek, óriási volt a tőkebeáramlás. Idén azonban már világszerte kamatcsökkentés jöhet, az előrejelzések a dollár kisebb - nagyobb gyengülésével számolnak. A keresztárfolyam akár 1,2-ig is nőhet.

A közép- és kelet-európai devizák hajlamosak lehetnek a relatív alulteljesítésre a gyenge európai növekedési kilátások és a központi bankok további várható kamatcsökkentései miatt. (Kivételt jelenthetnek azon kelet európai országok, ahol a kamatcsökkentés már elindult, az infláció is csökken, és a növekedési kilátások jobbak.) Az év végére akár 400 forintig is gyengülhet a nemzeti valuta euró árfolyama, így a befektetéseket érdemes lehet részben euróban tartani és ezzel a deviza kockázatot megosztani.

A dollár árfolyama forintban



forrás: MNB

MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

Alternatív befektetések

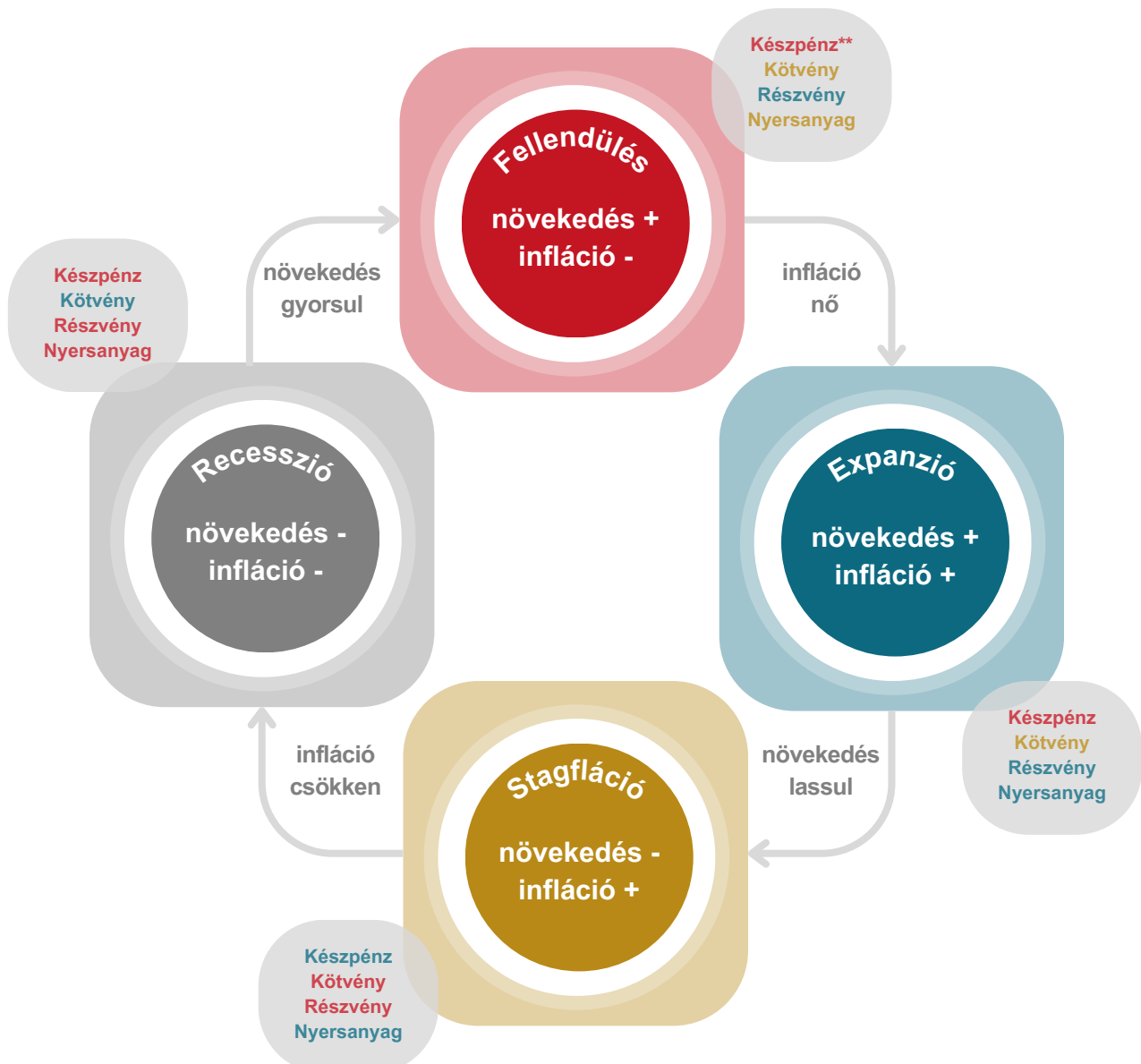
Javuló jegyeket mutat az árupiac. Míg az elmúlt egy évben a világgazdaság általános gyengélkedése miatt csak stagnáltak a jegyzések, a közel-keleti háborús események eszkalációja esetén az olajár emelkedésnek indulhat (de legalábbis a további esésnek kicsi az esélye). A 2024-re várható amerikai kamatcsökkentések - és a beragadó infláció - miatt pedig jó beszállási pont jöhet az arany befektetésnél.

MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

Befektetési óra*

A Befektetési óra diagram - amely összefoglalja, hogy a globális gazdasági ciklus egyes szakaszaiban mely eszközosztályok és szektorok teljesítenek a legjobban - hosszú idő után a fellendülési szakaszba lépett. A komplex makrogazdasági mutatókat használó modellünk szerint minden nagyobb régió (USA, EU, Kína) haladt a gazdasági felépülés felé. További gazdasági javulás esetén a részvényt piacok, a kötvények és általában a kockázatos eszközök még jobban teljesíthetnek (a trend megerősítéséhez még kéthavi, hasonló adat szükséges).

Befektetési óra



MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

Az Alapkezelő taktikai eszközallokáció

A fentiekben leírtak alapján a nemzetközi fejlett piaci kötvényeket preferáljuk a hozamok további csökkenésére illetve forint esetleges gyengülésére számítva és ezzel párhuzamosan tovább csökkentettük a részvények súlyát a portfóliókban, mert ezen befektetések túlértékeltnek tűnnek.

A táblázatot a befektetési óra és a quadrant elemzésünk*** alapján készítettük el.

Taktikai eszközallokáció		
ESZKÖZOSZTÁLY	SÚLYOZÁSOK	VÁLTOZÁS
Készpénz	Enyhén alulsúlyozott	↓
Kötvények	Enyhén felülsúlyozott	↑
Fejlett piaci kötvények	Enyhén felülsúlyozott	↓
Feltörekvő piaci helyi devizás kötvények (pl. HUF)	Enyhén felülsúlyozott	↑
Feltörekvő piaci kemény devizás kötvények (pl. USD, EUR)	Enyhén alulsúlyozott	↑
Közép-Kelet Európai államkötvények	Semleges	
Nyersanyagok	Enyhén alulsúlyozott	
Részvények	Enyhén felülsúlyozott	↑
Fejlett piaci részvények	Enyhén felülsúlyozott	↑
Feltörekvő piaci részvények	Alulsúlyozott	↑
Közép-Kelet Európai Részvények	Enyhén felülsúlyozott	

A súlyozások mutatják az adott országra, régióra és eszközosztályra vonatkozó értékelést, mely alapot ad a portfólió menedzsereknek a portfóliók struktúrázásában, a felveendő pozíciók kialakításában, ezáltal segít kihasználni a piacok által nyújtott lehetőségeket.

Súlyozások:

- **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:

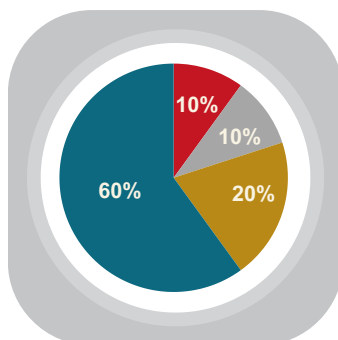
- 4-4 befektetési alapot választottunk a saját palettánkból.
- Mindhárom devizában a körültekintő portfólió 40% részvény és 60% kötvény típusú befektetéseket céloz meg, míg a lendületes 60% részvény és 40% kötvény típusú befektetésekre fókuszál.

Ismételten csökkentjük a kötvénysúlyt, amelyből tovább allokálunk az Opportunity és a Megatrend részvény alapokba. Az amerikai részvénypiacok még mindig magasan vannak, ami az elmúlt hónapok pozitív részvénypiaci trendjének köszönhető. Jelenleg csupán néhány papír hajtja a piacot, amelyek a mesterséges intelligenciára (MI) fókuszálnak. Az beérkező adatokból jól látszik, hogy az MI történet folytatódik, azonban az emelkedés dinamikájában mérséklődés figyelhető meg. Ezen folyamatoknak köszönhetően az MI fókuszú papírok felülsúlyba kerültek, amit nálunk a Megatrend és az Opportunity testesít meg. Az arany súlyát továbbra is a meglévő geopolitikai kockázatok indokolják. A forint esetében gyengülés várható, így a megtakarítások egy részét érdemes külföldi devizában tartani.

Mintaportfóliók forintban elérhető alapokból

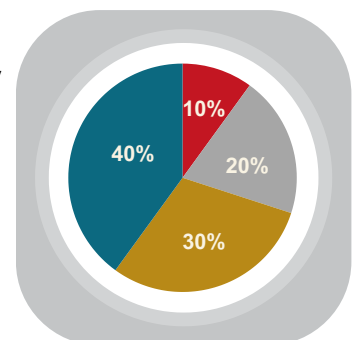
Körültekintő portfólió

- VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap
- VIG Alfa Abszolút Hozamú Bef. Alap
- VIG Opportunity Fejlett Piaci Részvény Bef. Alap
- VIG Megatrend Részvény Bef. Alap



Lendületes portfólió

- VIG Opportunity Fejlett Piaci Részvény Bef. Alap
- VIG Alfa Abszolút Hozamú Bef. Alap
- VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap
- VIG Megatrend Részvény Bef. Alap

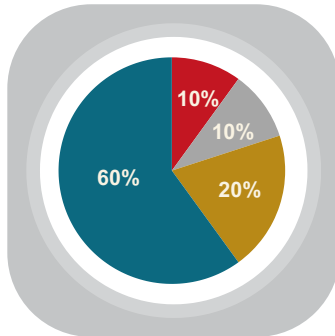


MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

Mintaportfóliók euróban elérhető alapokból

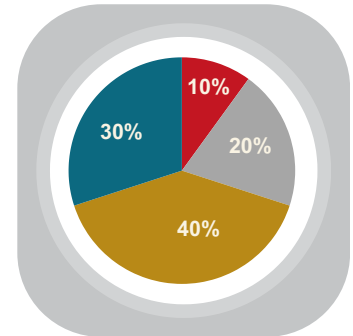
Körültekintő portfólió

- **VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap**
- **VIG Alfa Abszolút Hozamú Bef. Alap**
- **VIG Opportunity Fejlett Piaci Részvény Bef. Alap**
- **VIG Megatrend Részvény Bef. Alap**



Lendületes portfólió

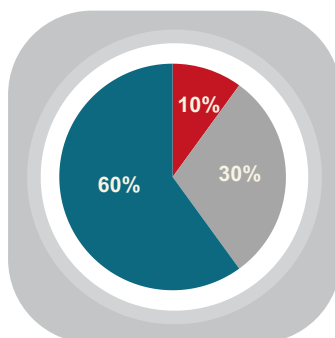
- **VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap**
- **VIG Alfa Abszolút Hozamú Bef. Alap**
- **VIG Opportunity Fejlett Piaci Részvény Bef. Alap**
- **VIG Megatrend Részvény Bef. Alap**



Mintaportfóliók dollárban elérhető alapokból

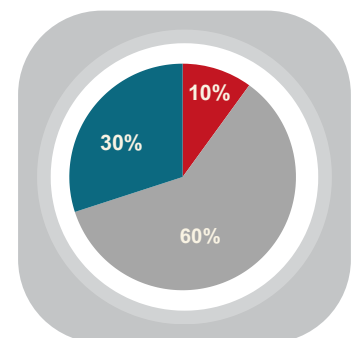
Körültekintő portfólió

- **VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap**
- **VIG Alfa Abszolút Hozamú Bef. Alap**
- **VIG Megatrend Részvény Bef. Alap**



Lendületes portfólió

- **VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap**
- **VIG Alfa Abszolút Hozamú Bef. Alap**
- **VIG Megatrend Részvény Bef. Alap**



MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

Fókusz alapok aktuális összetétele

VIG Alfa Befektetési Alap

Az alap januárban pozitív hozamot produkált, mivel folytatódott a kockázatkereső periódus a tőkepiacokon, az amerikai részvények új csúcstól érték el, a régiós kötvényhozamok kissé csökkentek az alacsonyabb inflációs számokra, a magyar részvénypiac tovább emelkedett, mivel még mindig nagyon olcsó. A részvénytőke súlyában nem változott, Magyar Telekom és OTP részvényekben csökkentettük a kitétséget, profitot realizáltunk, de a befolyó összegből MOL és Richter részvényeket vásároltunk a hónap folyamán, illetve a Russell 2000 Indexre vételi pozíciót nyitottunk. A forint gyengülését, majd gyors visszaerősödését az alap sikeresen használta ki mindkét irányban a 380 és 390 EURHUF árfolyamsávban felvett ügyletekkel. A régiós tőkepiac jelentős diszkonton forog, amelyet az alap magyar részvényekben, régiós vállalati és banki kötvényekben, román államkötvényekben lévő befektetéseivel kíván kihasználni, de emellett jelentős likviditást tart, amelyet csak egy jelentős negatív korrekcióban kíván csökkenteni.

VIG Opportunity Fejlett Piaci Részvény Befektetési Alap

Az alap pozitív hozamot ért el, és referencia indexet is felül teljesítette. A hónap elején SP500-as határidős kontraktusokat adtunk és Nasdaq kontraktusokat vettünk, mert úgy gondoltuk, hogy a Nasdaq jobban fog teljesíteni. Ezt a pozíciót egy emelkedési szakasz után lezártuk. Részvény oldalon egy olaj finomító cég részvényeit vásároltunk, amit a híres befektető, Warren Buffet is folyamatosan akumulál 2019 óta. Ezenkívül még egy ezüstbánya részvényeit vettük, ami irreálisan sokat esett az ezüsthöz képest. A hónap végén NVDA részvényt shortoltunk, mert úgy gondoljuk, hogy bár a mesterséges intelligencia nagy hatással lesz a jövőben, de a részvény ára irreálisan sokat emelkedett az elmúlt időszakban.

MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

Fókusz alapok aktuális összetétele

VIG Megatrend Befektetési Alap

Januárban tovább emelkedtek a részvénypiacok, így mind az amerikai, mind az európai tőzsdeindex új történelmi csúcsra tudott emelkedni, és ezzel együtt az Alap is jó teljesítményt ért el a hónapban. A piaci emelkedést vezető papírok köre azonban tovább szűkült, a kisebb kapitalizációjú részvények ezúttal jelentősen alulteljesítették a piacot. Szektoriálisan az IT, kommunikációs szolgáltatások és az egészségügyi vállalatok voltak erősek, míg a ciklikus szektorok alulteljesítettek. Még mindig a mesterséges intelligencia (MI) jelenti a legerősebb hatású megatrendet a piacon, továbbra is az MI-hoz köthető papírok vezetik az emelkedést, most azon belül is a chipszektor volt a legerősebb. Az Alap leghangsúlyosabb tematikája továbbra is az MI-hoz köthető, de emellett bízunk a kiberbiztonsági, infrastruktúra, vízgazdálkodási, innovatív egészségügyi és uránkitermeléssel foglalkozó vállalatokban is.

VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Befektetési Alap

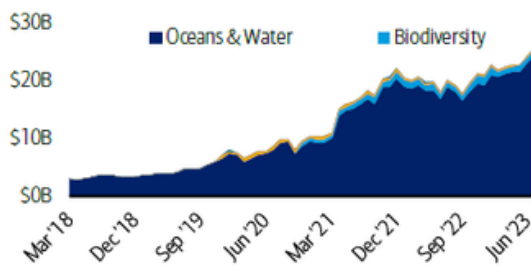
A hónap során vásároltunk francia, olasz, portugál és spanyol kötvényeket és összességében pozitívak maradtunk az eszközosztályra.

A HÓNAP ESG TÉMÁJA: ESG TRENDEK

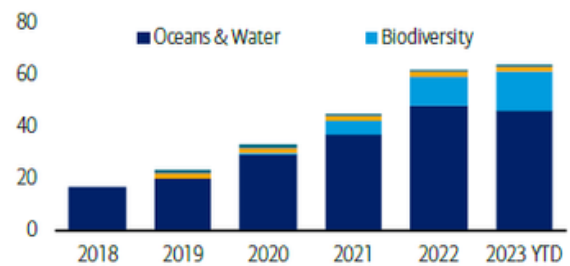
ESG Trendek 2024-ben – Hangsúlyt kap a biodiverzitás

A fenntarthatóság kapcsán elsősorban mindenkinek a klímaválság jut eszébe és nem voltak ezzel máshogy a szabályozó szervek sem. Mára azonban világossá vált, hogy a biológia sokféleséget övező kockázat is jelentős, felmérések szerint a negyedik legjelentősebb globális kockázat, az elmúlt 10 évet alapul véve.

Ezt jól mutatja az is, hogy az elmúlt 5 évben meghatszorozódott a **biodiverzitáshoz köthető befektetések mennyisége**, bár még mindig jócskán elmaradnak a víz-fókuszú befektetésektől.



Source: BofA Global Research, EPFR



Source: BofA Global Research, EPFR

2024-ben ez a nézőpont még inkább bekerül majd a köztudatba és a cégek is sokkal aktívabban fognak foglalkozni a biodiverzitás kérdésével, többek között a következők miatt:

- **A biológia sokféleség csökkenésének megállítása és visszafordítása központi kérdéskör lett a Kunming-Montreal Globális Biodiverzitás Keretrendszer 2022 decemberi elfogadása óta**, amelyet a természeti kérdések Párizsi Megállapodásának is tekintenek. Ennek értelmében az aláíró 196 ország vállalja, hogy a Keretrendszernek megfelelően nemzeti tervet és gyakorlatot dolgoz ki a természeti erőforrások védelmének érdekében 2024 év végéig.
- Az Európai Unióban, **2023 novemberében egy törvény is kiadása került** az Európai Bizottság által, melyben előírják, hogy a tagországoknak 2030-ig a lerombolt ökoszisztémák legalább 30%-át vissza kell állítani és mérőszámokat kell kialakítani annak érdekében, hogy a kérdéskörben pozitív trendet lehessen megvalósítani és mérni.
- De a szabályozásból természetesen nem maradhatnak ki a vállalatok sem. **Tavaly év végén megszületett a legelőször 2020 júliusában felvetett TNFD rendszere** (Taskforce on Nature-related Financial Disclosures), amely egy olyan ajánlásrendszer, ami abban segíti a vállalatokat, hogy számszerűsítsék, kimutassák, illetve csökkentsék a természetre gyakorolt negatív hatásukat, majd végső soron pozitív hatássá formálják azt. (A keretrendszerrel bővebben ebben a blogcikkünkben írtunk: <https://www.totalreturn.hu/vallalati-esg-hatalyba-lepett-a-legujabb-ajanlas>). Ennek következményeként új, természetfókuszú ESG mérőszámok, stratégiák, stb. bevezetését várjuk, illetve azt, hogy tovább növekszik majd a biodiverzitás fókuszú befektetések aránya.

A HÓNAP ESG TÉMÁJA: **ESG TRENDEK**

A Világgazdasági Fórum felmérése szerint a természet-pozitív megoldások több, mint 10 billió USD bevételtöbbletet fognak jelenteni három területen 2030-ig: élelmiszer-, föld- és vízhasználat (+3,6 billió USD), infrastruktúra és épített környezet (+3 billió USD), energia és kitermelés (+3,5 billió USD). Emellett pedig költségmegtakarítást és kb. 395 millió új munkahelyet jelenthetnek 2030 év végéig.



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 Befektetési Óra első verzióját az amerikai Merrill Lynch bankház vezette be, a jelenlegi modell a VIG Alapkezelő továbbfejlesztett változata. A modell megmutatja, hogy a világgazdasági ciklus éppen melyik szakaszban járunk. Portfólió menedzsereink előrejelző indikátorokat vesznek alapul mind a növekedés, mind az infláció tekintetében, hogy annak megfelelően azonosítsák a gazdaság és a befektetési eszközök várható viselkedését.

**A befektetési eszközök jellemző teljesítménye az adott gazdasági szakaszban:

- Zölddel jelöltük azokat a befektetési eszközöket, amelyek várhatóan jól teljesítenek az adott időszakban.
- Sárgával jelöltük azokat a befektetési eszközöket, amelyek várhatóan kevésbé jól teljesítenek az adott időszakban.
- Pirossal jelöltük azokat a befektetési eszközöket, amelyek várhatóan nem teljesítenek jól az adott időszakban.

***A Quadrant modell segít a legjobb kilátásokkal rendelkező befektetési célpiacok azonosításában. A Quadrant kombinálja a fundamentális és technikai elemzés eszközeit és a makroökonómiai helyzetet, az értékeltségi mutatókat, a technikai képet, illetve a hangulati (azaz a hosszú- és a rövid távú befolyásoló) tényezőket is figyelembe veszi.

A VIG Alapkezelő elérhetősége:

VIG Befektetési Alapkezelő Magyarország Zrt.

+36 1 477 4814

alapkezelo@am.vig

1091 Budapest Üllői út 1.

<https://vigam.hu>