

# VIG

## HOUSE

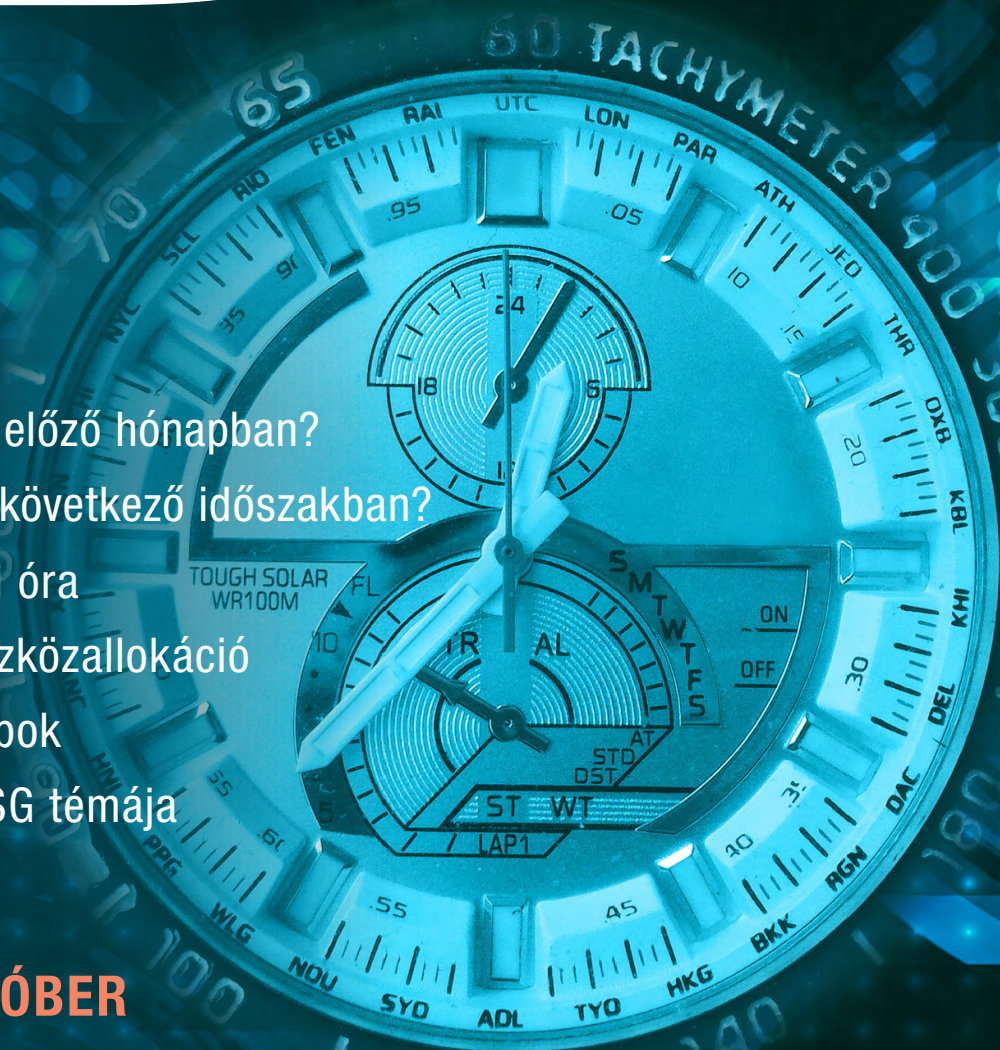
## VIEW

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. OKTÓBER**



# MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

## FÓKUSZBAN: A KAMATVERSENY

### A világ

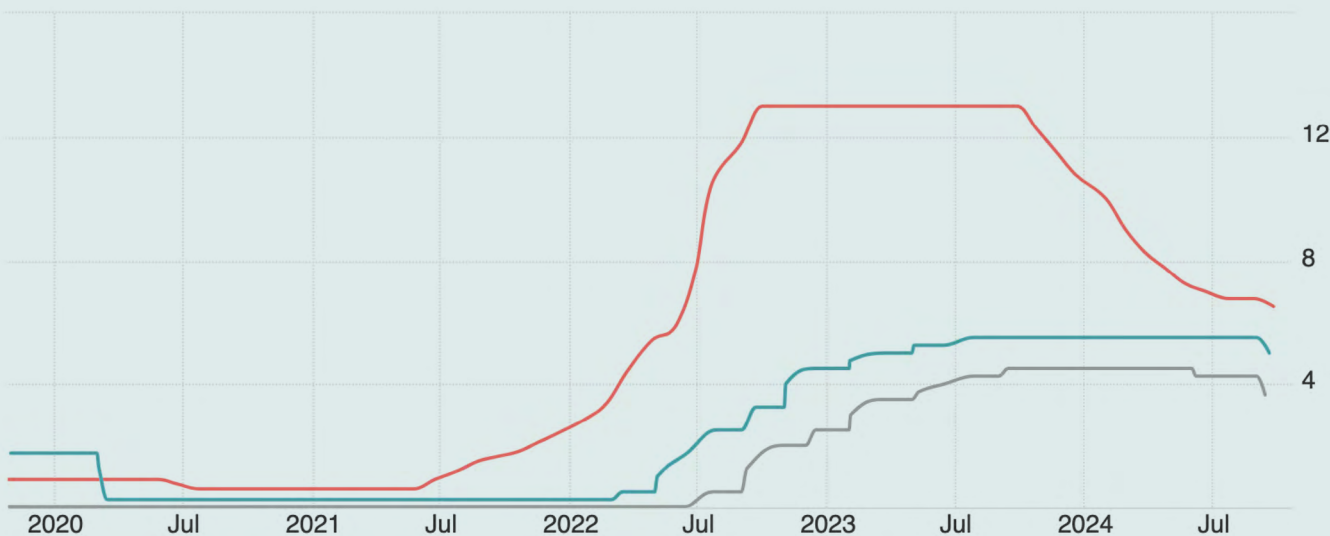
Az amerikai jegybank szerepét betöltő Federal Reserve (Fed) Szövetségi Nyíltpiaci Bizottsága (FOMC) szeptemberi ülésén 50 bázisponttal csökkentette az irányadó kamatlábakat. Ezzel a bank négy év után először enyhítette a befektetésekre és a hitelekre is irányadó kamatszintet. A lépéssel pedig célja, hogy támogassa a tengerentúli gazdaság növekedését, és stabilizálja a lassuló munkaerőpiacot. Ezzel a Fed az elmúlt évektől eltérő, új álláspontot képvisel: a munkaerőpiac közelmúltbeli lassulása (a munkanélküliség 4% feletti) ma már nagyobb kockázatot jelent a szemében, mint az infláció. Utóbbi megfékezésére volt eddig magas a kamat (hiszen a drágább hitel fékező hatású, és így

kordában tarthatja az árakat), a mostani és a jövőben várható további kamatcsökkentések célja a gazdasági növekedés támogatása. Június után szeptemberben kamatot csökkentett az Európai Központi Bank is, hogy versenyben maradjon Amerikával. Az euró övezetben még 5-6, az USA-ban akár 8 kamatcsökkentés is jöhet.

### Magyarország

A Magyar Nemzeti Bank szintén csökkentette az irányadó rátát (ami most 6,5%), azonban itthon a "lazítás" üteme az elmúlt hónapokban mérséklődött: a világ többi részéhez viszonyított kamatelőny csökkenése ugyanis a forint jelentős gyengülésével fenyegethet.

## A magyar, az amerikai és az európai alapkamat szintek



Forrás: Trading Economics



# MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

## RÉSZVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A Federal Reserve 50 bázispontos kamatcsökkentése és Kína agresszívabb ösztönző intézkedései minden idők új csúcsaira lendítették a vezető részvénypiacokat. A New York-i tőzsde 500 legnagyobb vállalatának átlagos árfolyam változását mérő **S&P 500 index az év eleje óta 20 százalékos emelkedéssel** nőtt történelmi csúcsra, elsősorban a kamaterzékeny és a ciklikus szektorok jó teljesítményének köszönhetően (ez utóbbiak ugyanis a korábbi, technológiai ralikból kimaradtak). A shanghai tőzsdeindex is 20 százalékkal emelkedett, ehhez mindössze egy hétre volt szüksége szeptember végén. A **pekingi politikai fordulat** ugyanis történelmi jelentőségű tőzsdei emelkedést eredményezett:

a 2024 szeptemberének utolsó napjaiban bejelentett monetáris lazítás, a szabályozási kiigazítások és a fiskális ösztönzők együttes hatására óriási tőke áramlott a kínai részvény piacra, összességében mintegy 1800 milliárd dollárral növelve meg a vállalatok tőzsdei értékét. A befektetők optimizmusa rekord méretű, talán túlzott is – a vállalatok a lassan romló makromutatók miatt nem biztos, hogy meg tudnak felelni a magas elvárásoknak. Az amerikai tőzsde, különösen a közüzemi szolgáltatások, az alapellátások és a pénzügyek mindenestre a nyertesek között lehetnek. Mint ahogy a közép-európai részvény piac is, amely a vállalati nyereségekhez képest olcsó, a Nyugat felé nyitó Lengyelország ráadásul egy ukrainai újjáépítés nagy nyertese lehet.

## KÖTVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A fejlett országok kötvénypiacai jó kilátásokkal rendelkeznek, ehhez kétség sem fér: a már korábban említett amerikai és az európai jegybanki kamatcsökkentések felértékelik a korábban még magasabb hozammal kibocsátott értékpapírokat. Az USA-ban a novemberi **elnökválasztás ugyanakkor árnyalja** a helyzetet: ha a legfrissebb közvélemény-kutatások alapján vezető Kamala Harris nyer, további kamatcsökkentésekkel

számolnak. Ha viszont Donald Trump, a valószínű vámemelések inflációs hatást fejthetnek ki, ami megállíthatja a kamatcsökkentéseket – és maradhat a magasabb kamatszint. Ezért az euróövezeti kötvények enyhe túlsúlya lehet indokolt az amerikai felett. **Jól teljesíthet a magyar kötvény piac** is, ahol októberben mintegy 400 milliárd forintnyi állampapír jár le, ez pedig jelentős keresletet teremt, és felértékelődést indíthat el.



# MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

## ÁRUPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Megállíthatatlannak tűnik az arany szárnyalása: a nemesfém unciánkénti (1 uncia = 31,1 gramm) világpiaci ára sosem látott szintre, közel 2700 dollárra emelkedett.

**Ez év eleje óta közel 30 százalékos nyereség – dollárban!** Erős a kereslet a jegybankok részéről: az államoktól független, ezért a kormányok részéről is befolyásolhatatlan arany „normál körülmények” között is jól kiegészíti a devizatartalékokat, de a mai pénzügyi és geopolitikai bizonytalanság idején igazi biztonságos menedék lehet. Szeptember 30-án a Magyar Nemzeti

Bank is bejelentette, hogy 15,5 tonna aranyat vásárol, amivel a teljes hazai aranytartalék 16,4 százalékkal 110 tonnára nő. A tranzakcióval Magyarországnak lesz a legmagasabb egy főre jutó aranytartaléka egész Közép- és Kelet-Európában. Az uralkodó makrogazdasági és politikai környezet továbbra is kedvezhet az arany befektetéseknek. Mi sem számolunk jelentős akadályokkal a további áremelkedésben. **Javulnak az olaj és a réz kilátásai is**, ahogy a fejlett régiók jegybanki kamatcsökkentései nyomán erőre kaphat a világgazdaság.

## DEVIZAPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Szeptember közepétől erőteljesen gyengülni kezdett a forint árfolyama, október elején már több, mint 400 forintot kellett adni egy euróért. Tavaly karácsonykor még csak 380 forint körüli volt ez a keresztárfolyam, ami jól mutatja: a nemzeti valuta gyengülése leértékeli a családi megtakarítások vásárlóerejét, ez ellen pedig érdemes védekezni. Mégpedig például úgy, hogy a pénz egy részét devizában fektetjük be. Például euróban: az uniós közös pénz ugyanis erősödhet a dollárral szemben. Egyrészt

a közelgő, novemberi elnökválasztás miatt, ahol Donald Trump és Kamala Harris elnökjelöltek fej fej mellett haladnak – ez pedig növeli a bizonytalanságot. Másrészt azért, mert az európai kamatcsökkentés mértéke és üteme lassabb az amerikaiénál, így **az euró kamatelőnye átmenetileg nőhet a dollárhoz képest**. A forint gyengülésének oka a magyar gazdasággal kapcsolatos nemzetközi bizalmatlanság, az EU-s források elmaradása és a forint csökkenő kamat előnye.

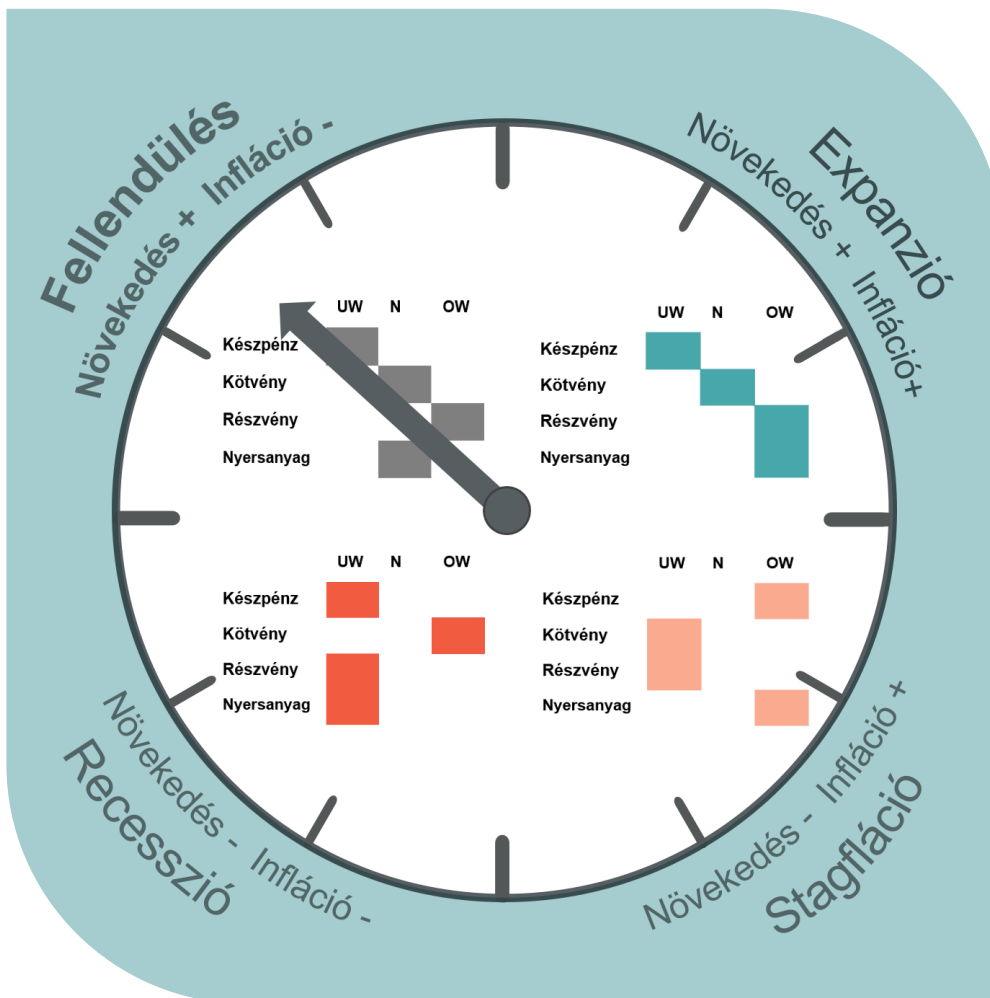


# MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

## BEFECTETÉSI ÓRA: FELÉPÜLÉS

A bizonytalanság, a gyorsan és hektikusan változó makroadatok ellenére a VIG Alapkezelő Globális Befektetési Órája szeptember végére a gazdasági felépülést valószínűsítő jelzést adott. Ezt elsősorban **az USA-ban és az EU-ban zajló fejlemények** alapozták meg, miközben Kína gazdasága továbbra is recesszióban van. Az Egyesült Államokban a jegybank már korábban a gazdaság lehülését kezdte kommunikálni, majd szeptemberben – a befektetők elvárásának megfelelően – a növekedést támogató, 50 bázispontos kamatsökkentést hajtott végre.

Jelentős kockázat ugyanakkor a közelgő amerikai elnökválasztás. Szintén a felépülés lehetőségét mutatja az eurózóna: csökken az infláció (1,8%), csökken a kamat (-0,25%). Utóbbira szükség is van: a német ipar gyengélkedik, csökken az elektromos járművek értékesítése, ami egyes előrejelzések szerint technikai recessziót eredményezhet a harmadik negyedévben. A kínai központi bank ugyanakkor bemutatta **a világjárvány óta legnagyobb gazdaságélénkítő csomagját**, amely a korábbinál nagyobb volumenű finanszírozást és alacsonyabb kamatokat ígér.



**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

# MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

## TAKTIKAI ESZKÖZALLOKÁCIÓ

- A javuló befektetési óra, a lassuló amerikai gazdaságtól tartó FED 50 pontos kamatcsökkentése és további kamatvágást előrejelző nyilatkozata, Kína gazdasági lassulása miatt most nagyobb valószínűséggel alakulhat ki olyan piaci környezet, ahol a befektetők hajlandóbbak nagyobb kockázatot vállalni.
- A részvény és nyersanyag alulsúlyt semlegesre növeljük, míg az általában biztonságot nyújtó pénzügyi és kötvény eszközök alulteljesíthetnek ebben az időszakban, ezért őket semlegesre minősítettük le.

## HAVI ESZKÖZALLOKÁCIÓ (2024. OKTÓBER)

| Eszközosztály                             | Erősen alulsúlyozott | Alulsúlyozott | Enyhén alulsúlyozott | Semleges | Enyhén felülsúlyozott | Felülsúlyozott | Erősen felülsúlyozott | Változás |
|---|----------------------|---------------|----------------------|----------|-----------------------|----------------|-----------------------|----------|
| <b>Készpénz</b>                           |                      |               |                      |          |                       |                |                       | ↓        |
| <b>Kötvény</b>                            |                      |               |                      |          |                       |                |                       | ↓        |
| Fejlett piaci kötvények                   |                      |               |                      |          |                       |                |                       |          |
| Feltörekvő piaci helyi devizás kötvények  |                      |               |                      |          |                       |                |                       |          |
| Feltörekvő piaci kemény devizás kötvények |                      |               |                      |          |                       |                |                       |          |
| Közép-kelet-európai államkötvények        |                      |               |                      |          |                       |                |                       |          |
| <b>Nyersanyagok</b>                       |                      |               |                      |          |                       |                |                       | ↑        |
| Arany                                     |                      |               |                      |          |                       |                |                       |          |
| <b>Részvények</b>                         |                      |               |                      |          |                       |                |                       | ↑        |
| 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?

## FÓKUSZ ALAPOK

### VIG PANORÁMA ABSZOLÚT HOZAMÚ BEFEKTETÉSI ALAP

Az Alap célja, hogy az inflációs környezet változásaira reagáljon. A portfóliókezelők inflációs tematikán alapuló eszközallokációt alkalmaznak, ami lehetővé teszi az Alap számára, hogy növekvő és csökkenő inflációs időszakokban is jól teljesítsen. Ez a rugalmasság különösen fontos a 2024-es globális inflációs környezetben, ahol a monetáris politikák változékonyak. Az Alap nyersanyag- és árupiaci befektetésekkel is foglalkozik, amelyek kedvezőek lehetnek olyan országokban, ahol a gazdaság jelentős bevételeket generál ezekből a forrásokból.

A soft landing forgatókönyv valószínűsége a Fed 50 bázispontos kamatcsökkentése és a kínai stimulus bejelentése nyomán emelkedett, így időszerűnek láttuk az Alapban eddig alacsonyan tartott árupiaci eszközök súlyát emelni: ez az eszközosztály elég magas valószínűséggel árazott recessziót. A passzív eszközök vásárlása mellett szójabab és olaj longokat nyitottunk. Emellett a részvénysúlyt is emeltük, elsősorban a béta

típusú kitétségek súlyát növelve. Devizaoldalon az Alap továbbra is tart forint short pozíciót.

Az Alap különösen akkor profitálhat, ha az infláció emelkedik, mivel az ilyen országokban az árupiaci teljesítmény is erősödik. A **Federal Reserve** és más központi bankok kamatcsökkentési ciklusa befolyásolja a befektetési környezetet. A VIG Panoráma Abszolút Hozamú Befektetési Alap dinamikusan kezeli a kamatvágások által érintett eszközöket, és képes reagálni a hozamok változására, ami lehetővé teszi, hogy a különböző piaci körülmények között is stabil hozamot érjen el. Az Alap aktív eszközallokációs stratégiája lehetővé teszi, hogy a portfólió diverzifikálja a kockázatokat, és növekedési lehetőségeket találjon különböző piacokon. A befektetési döntések folyamatosan igazodnak a globális gazdasági helyzethez, amely 2024-ben különösen fontos a bizonytalan geopolitikai és gazdasági helyzetben.



# A HÓNAP ESG TÉMÁJA

## MINDEN, AMI „ZÖLD”

A fenntarthatóság iránti elkötelezettség manapság egyre fontosabbá válik a vállalatok számára, ugyanakkor ez számos új kihívást is magával hoz. A vállalatoknak nemcsak a környezeti hatásaik csökkentésére kell törekedniük, hanem arra is, hogy ezeket az erőfeszítéseket hitelesen kommunikálják, hiszen másképp szabályozói bírságokba futhatnak bele, illetve a cég megítélése is romolhat. Azonban előfordul az is, hogy a vállalatok zöld marketingje és a fenntarthatósági ígéreteik mögött tudatosan rejtett stratégiák állnak, amelyek gyakran megtévesztőek lehetnek külső érdekhordozók számára.

Ezen stratégiák elterjedése egy olyan összetett szókinccset vezetett be, amely megértése rengeteget segíthet a vállalatok megítélésében. Ezért érdemes lehet megnézni a greenwashing, greenhushing, greenwishing és a többi kifejezés pontos jelentését, árnyalatait. Számos esetben láthattunk már arra példát, amikor egy cég megtévesztően állítja, hogy termékei vagy szolgáltatásai zöldek, miközben valójában nem tesznek lényegi lépéseket a fenntarthatóság érdekében.

Ezt a jelenséget nevezzük **Greenwashing**<sup>1</sup>-nak, ami általában akkor fordul elő, amikor a cégek zöld marketingre összpontosítanak, amelyek eltúlozzák vagy hamisan mutatják be a vállalat fenntarthatósági erőfeszítéseit, miközben elhallgatják, vagy kisebb mértékű, a környezetre gyakorolt negatív hatásokat mutatnak be a ténylegesnél annak érdekében, hogy vonzóbbá váljanak a környezettudatos fogyasztók számára. A Greenwashinggal ellentétben a **Greenhushing**<sup>2</sup> egy vállalat valódi környezetvédelmi erőfeszítéseinek lekicsinyítésére vagy elhallgatására utaló kifejezés. Ez a csendes magatartás gyakran a zöldmosással (Greenwashing) kapcsolatos vádaktól való félelemből fakad. Miközben a Greenhushing bár megvédi a vállalatokat az esetleges kritikáktól és szabályozói bírságoktól, jelentős negatív hatást is gyakorol az ESG törekvésekre. Amellett, hogy megakadályozza az adott vállalatot abban is, hogy hozzászóljon az éghajlatvédelemről szóló nyilvános vitákhoz, más piaci szereplők sem tudják hasznosítani a cég tudását, nem tudnak inspirálódni ESG törekvéseiből, ami végső soron lassíthatja a fenntarthatósági intézkedések szélesebb körű elfogadását.



<sup>1</sup> <https://www.wearefutura.com/blog/what-is-greenhushing-and-is-it-worse-than-greenwashing>

<sup>2</sup> <https://www.esgvoices.com/post/green-claims-terms-greenwashing-greenshifting-and-more-explained>



# A HÓNAP ESG TÉMÁJA

Azon vállalatokról, akik nem külső nyomás következtében, hanem tisztán saját ambíciójuk kapcsán szeretnének fenntarthatóbbá válni, elmondható, hogy kezdetben őszinték és pozitívak. A **Greenwashing**<sup>3</sup> csapdájába azonban ekkor nagyon könnyű beleesni. Ambiciózus fenntarthatósági célok kitűzésének nyomása alatt a vállalatok ugyanis olyan irreális célok mellett kötelezhetik el magukat, amelyeket pénzügyi, technológiai vagy szervezeti korlátok miatt nem tudnak elérni, így hasonló problémákhoz vezethetnek cselekvéseik, mint a greenwashingnál.

Vannak továbbá olyan vállalatok is, amelyek tudatosan olyan ESG stratégiát választanak, amely során kiemelik zöld tulajdonságaikat vagy kezdeményezéseiket, hogy eltereljék a figyelmet a kevésbé környezetbarát gyakorlatokról. A **Greenlighting**<sup>4</sup> taktika közben a vállalat nem zöld tulajdonságai, potenciálisan káros környezeti hatásai, vagy azon területek, ahol a fenntarthatóság még nem jelent meg, árnyékban maradnak, hogy növeljék a közvélemény pozitív megítélését a vállalatról. A vállalkozások ezenfelül, olykor finoman a fogyasztókra hárítják a környezeti fenntarthatóságért való felelősséget, egyfajta hibáztatással. Ez a stratégia, a **Green-shifting**<sup>5</sup> előtérbe helyezi a fogyasztói döntések szerepét az ESG eredmények előmozdításában, elterelve a figyelmet a vállalat saját környezeti felelőségéről és fenntarthatósági stratégiáiról.

A **Greenrising**<sup>6</sup> stratégiánál a cégek gyakran változtatják vagy frissítik fenntarthatósági céljaikat és kötelezettségvállalásaikat anélkül, hogy valódi előrelépést mutatnának azok elérésében, azért, hogy félrevezessék fogyasztóikat, befektetőiket és azt a látszatot keltse, hogy elkötelezettek a folyamatos fejlesztésekkel és a környezeti kihívásokkal kapcsolatban.

Mindemellett valószínűleg a legnagyobb befolyással bíró stratégia a **Greencrowding**<sup>7</sup>. Ezen eljárás során több vállalat csoportokba, koalíciókba rendeződik, hogy az egyes vállalkozások elkerülhessék a vizsgálatot vagy a kritikát azáltal, hogy egy kollektív erőfeszítés részét képezik, ahol a hangsúly, és a felelősség eloszlik a tagok között. Ebben az összefüggésben a „safety in numbers” lehetővé teszi a vállalatok számára, hogy profitáljanak az egész csoportra kiterjedő fenntarthatósági kezdeményezések pozitív megítéléséből anélkül, hogy szükségszerűen saját gyakorlatukat fejlesztenék, amely hasonlóképp, mint a greenhushing, lassíthatja a fenntarthatósági intézkedések pozitív hatását.

Összességében a fenntarthatóságra irányuló erőfeszítések és a vállalati kommunikáció összetett és sokszor ellentmondásos terület. A greenwashing, greenhushing, greenshifting és hasonló jelenségek arra figyelmeztetnek, hogy a vállalatoknak nemcsak a szándékaiknak, hanem a valódi cselekedeteiknek is összhangban kell állniuk a fenntarthatósági célokkal. A fogyasztók, a befektetők és a társadalom egésze egyre tudatosabbá válik, és képes észlelni a manipulációt, amely a hitelesség elvesztéséhez vezethet. Ezért elengedhetetlen, hogy a vállalatok ne csupán ígérjék a zöld kezdeményezéseiket, hanem valós, mérhető eredményeket is felmutassanak. A fenntarthatóság jövője a vállalatok és fogyasztók közötti bizalomra épül, így a hiteles, átlátható és felelősségteljes üzleti gyakorlatok alkalmazása kulcsfontosságú a valódi változások eléréséhez.

<sup>3</sup> <https://kpmg.com/us/en/media/news/greenwashing-esg-traps-2023.html>

<sup>4</sup> <https://www.esgvoices.com/post/green-claims-terms-greenwashing-greenshifting-and-more-explained>

<sup>5</sup> <https://www.esgvoices.com/post/green-claims-terms-greenwashing-greenshifting-and-more-explained>

<sup>6</sup> <https://www.esgvoices.com/post/green-claims-terms-greenwashing-greenshifting-and-more-explained>

<sup>7</sup> <https://www.esgvoices.com/post/green-claims-terms-greenwashing-greenshifting-and-more-explained>

# 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](http://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](mailto:alapkezelo@am.vig)

1091 Budapest Üllői út 1.

[vigam.hu](http://vigam.hu)