

VIG

HOUSE

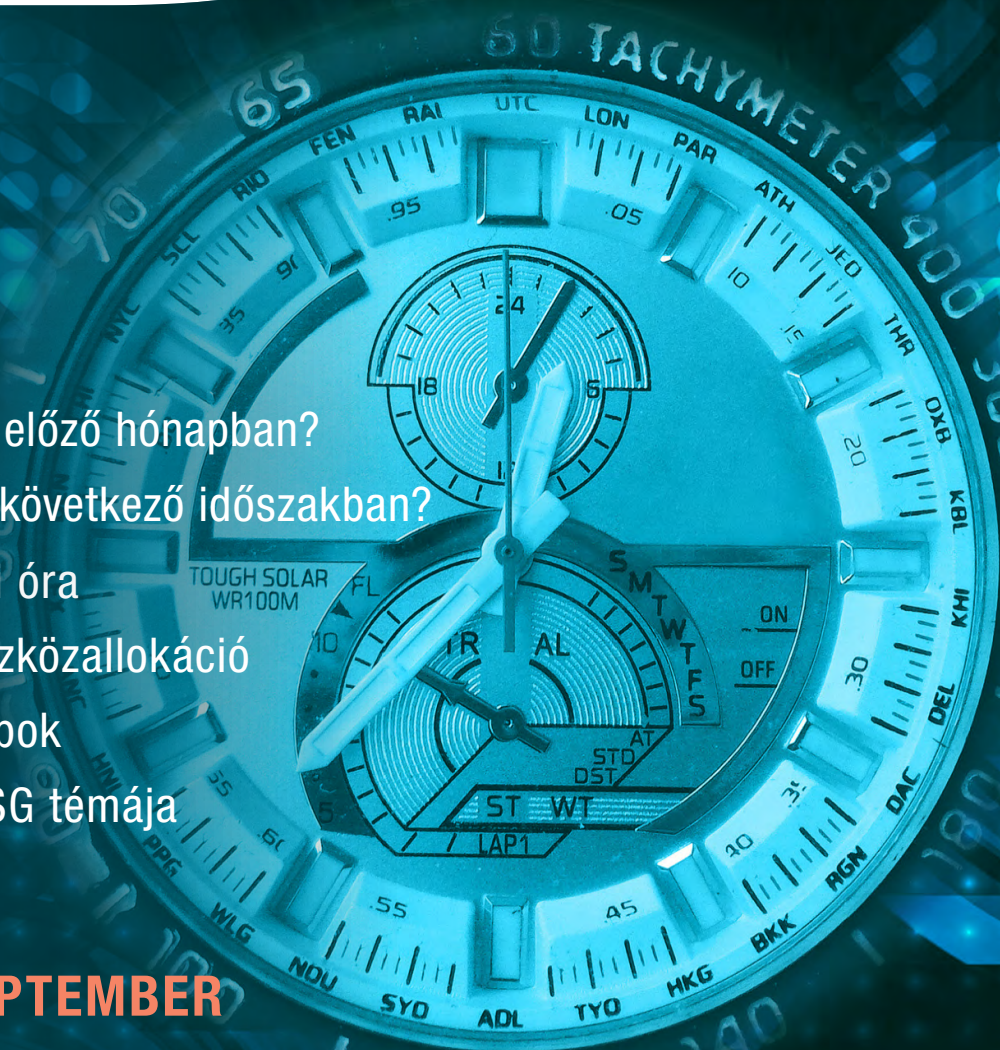
VIEW

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. SZEPTEMBER



MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

FÓKUSZBAN: A VÉDEKEZŐ ÜZEMMÓD

A világ

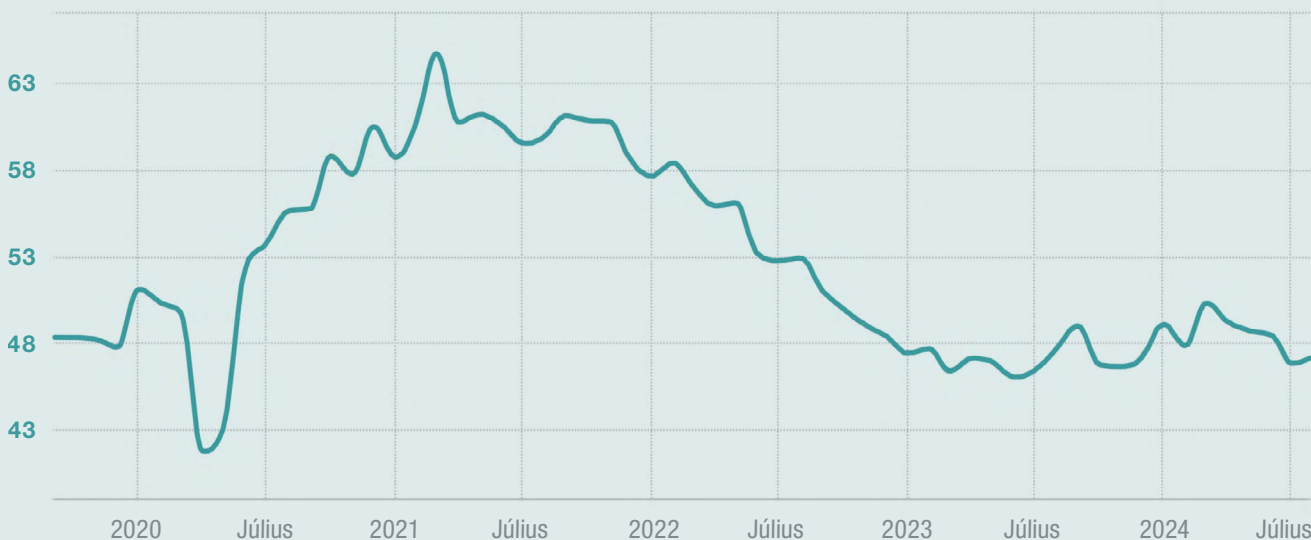
Régóta nem volt ilyen nagy szükség a körültekintő befektetésre, mint most. A világban ugyanis sokasodnak a negatív jelek. Továbbra is lassul például a világ legerősebb gazdasága: az amerikai egyesült államokbeli gyárak augusztusban tovább csökkentették termelésüket. Az **Institute for Supply Management** havi felmérése a feldolgozóipari beszerzési menedzserek körében azt mutatta, hogy mindössze 47,2%-uk számolt be bővülésről a hónap során (az 50% alatti érték összességében iparági zsugorodást mutat). A kereslet továbbra is gyenge, ami egyre valószínűbbé teheti a jegybanki kamatcsökkentést – ennek célja, hogy olcsóbb hitelekkel próbálja lendületbe hozni a gazdaságot. Nem áll igazán jól Európa sem: az „öreg kontinens” vezető gazdaságának

számító Németország például a mértékadó Kieei Világgazdasági Intézet őszi előrejelzése szerint 2024-ben 0,1 százalékkal zsugorodik. Tavasszal még 0,2 százalékos növekedést jósoltak.

Magyarország

A romló nemzetközi helyzet tovagyrúzó hatásai Magyarországot sem kerülték el, a hazai helyzetet ráadásul helyi problémák is nehezítik. Tapodtat sem mozdul a válság előtti szinthez képest a magyar gazdaság: a GDP az optimistább várakozásokkal ellentétben 0,2 százalékkal csökkent az idei második negyedévben. A kedvezőtlen export- és jövedelmi kilátások miatt nagyot fékezett az ipar, zuhantak a beruházások, és csökkent a lakossági fogyasztás is.

Az amerikai feldolgozóipar beszerzési menedzser indexe



Forrás: Trading Economics

MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

RÉSZVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A gazdasági mutatók romlása miatt a lefelé mutató kockázatok most nagyobbak, mint a felfelé mutató lehetőségek. Ezért a globális, fejlett részvénypiacok kilátásai összességében gyengébbek, mint a korábbi hónapokban. Gondoljuk ezt annak ellenére, hogy a világ nagy tőzsdéi sorra döntik a történelmi rekordokat. Mégis, amikor a vezető gazdaságok az újabb és újabb statisztikai tények szerint egyre jobban sodródnak a recesszió felé, a tőzsdék viszont 100%-os valószínűséggel árazzák a „soft landing”, azaz „puha landolás” forgatókönyvét, a befektetők optimizmusa túlzottnak tűnik. Szemmel láthatóan nő a volatilitás, és a szezonális sem az igazi (a részvénypiaci krachok szeptemberben és októberben szoktak lenni), ráadásul az amerikai elnökválasztás is növeli a bizonytalanságot.

Ugyanakkor vannak jó befektetési lehetőségek is a tőzsdén, azonban nem az ország-, hanem inkább a szektor stratégia működhet optimálisan. Ahogy már júliusban jósoltuk, megindult a szektorok közti rotáció: míg korábban a technológiai részvények vitték a pálmát, most a hagyományos szektorok zárkozhatnak fel (ezért is felértékelődhet az aktív portfólió kezelés). A pénzügyi, az egészségügyi cégek, a napi szükségleteket kielégítő termékeket gyártó és a közmű vállalatok részvény árfolyama teljesíthet jobban. A közelgő kamatcsökkentések is támogatják a gazdaságokat, ami végső soron a vállalati eredmények javulásában csapódhat le. Ugyanakkor a jelenlegi magas árfolyamokban ez a hatás már várhatóan be van árazva, ezért a pozitív vállalati eredmény-meglepetések – amelyek az elmúlt években hajtották a befektetői optimizmust – valószínűleg jóval ritkábbak lehetnek.

KÖTVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A csökkenő infláció miatt a jegybankok kommunikációjából egyre inkább kikerül az áremelkedés elleni harc, és a helyét lassan átveszi a növekedés stimulálásának szükségessége. Ehhez pedig a központi kamatcsökkentés a legjobb fegyver: Amerikában már szeptemberben 25-50 bázisponttal, év végéig 50-100 bázisponttal csökkenhet az irányadó ráta. A befektetők arra számítanak, hogy a jelenlegi alapkamat 2025 év végére 3%-ra lecsökken.

De ha tovább nőnek a recessziós félelmek, a jegybank szerepét betöltő Fed még ennél is tovább mehet. Mivel a kamatcsökkentés végiggyűrűzik a gazdaságban, nemcsak az új (lakossági vagy vállalati) hitelek

lehetnek olcsóbbak, de a még korábban, magasabb hozammal kibocsátott kötvények is felértékelődhetnek. Ezért a hasonló helyzetben lévő fejlett gazdaságok biztonságos kötvényei jó befektetési célpontok lehetnek.

A kötvénypiacot erősítheti egy, a túlértékelt részvénypiacot sújtó eladási hullám is (az így felszabaduló pénzt jobb híján kötvénybe fektetik, a növekvő kereslet pedig további drágulást hozhat). A fejlődő piacokon is találni jó befektetési célpontokat: egyes latin-amerikai országokban egyedi okokból leértékelődött a helyi deviza, ami most jó beszállási pontot jelenthet a helyi, jól kamatozó papírokban.



MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

ÁRUIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A közelgő recesszió nincs jó hatással a nyersanyagokra. A befektetők is pesszimistábbak lettek: a nyersanyagpiac összesített árfolyam grafikonja a 200 napos mozgóátlag alá került – ez pedig tőzsdei hüvelykujj szabály szerint megerősítheti a lefelé mutató trendet.

A gazdasági lassulás miatt csökken a kereslet: nem kell annyi olaj, sem pedig réz. Mindkettő óriási felhasználója Kína, amely még mindig nem lábalt ki az évek óta tartó ingatlanválságból.

Az arany iránt viszont továbbra is erős a kereslet. A bizonytalan időkben menedéknek tartott nemesfém unciánkénti (1 uncia = 31,1 gramm) világpiaci ára újabb történelmi rekordot, 2500 dollárt ért el elsősorban a fejlődő országok jegybankjainak intenzív vásárlásaival. Ezek közül a legnagyobbak a lengyel, indiai, török, üzbég és cseh nemzeti bankok voltak, a jegybanki vásárlások már meghaladják az évi 1000 tonnát – amiben valószínűleg szerepet játszanak az éleződő geopolitikai feszültségek és szankciós félelmek is.

DEVIZAPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A jelen helyzetben a megtakarítások diverzifikálása különösen fontos. A magyar deviza kockázat ugyanis megnőtt: a fejlett világ lassulását, egy esetleges globális befektetői eladási hullámot a tapasztalatok szerint a feltörekvő országok szenvedik meg elsőként. Ebben a bizonytalanná váló helyzetben a forint leértékelődésének a kockázata is megnőtt. Mindközben az amerikai dollár alulértékeltnek tűnik:

a jelenlegi, fő valutákkal szembeni árfolyama ugyanis azt a helyzetet árazhatja, hogy csak Amerika gazdasága van gondban, csak ott lesz kamatcsökkentés. Ám a világ nagy gazdaságai ezer szállal kötődnek egymáshoz, Európa sem húzhatja ki magát a nemzetközi trendből. Ez pedig visszaállíthatja a dollár kamatelőnyét, ami a "zöldhasú" erősödését hozhatja.



MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

BEFEKTETÉSI ÓRA: RECESSZIÓ

Az aktuális gazdasági környezetet az „óra” a „Recesszió” fázisában mutatja, amelyet alacsony gazdasági növekedés és csökkenő infláció jellemez. Ebben az időszakban a befektetők jellemzően óvatosabbak, és a biztonságosabb eszközök, mint a kötvények és a készpénz válnak túlsúlyossá a portfóliókban. Az alacsony kamatkörnyezet és a bizonytalan gazdasági kilátások miatt a részvények és nyersanyagok kevésbé vonzóak, mivel ezek teljesítménye gyengébb lehet a lassuló gazdasági aktivitás miatt.

Miért ott van a mutató?

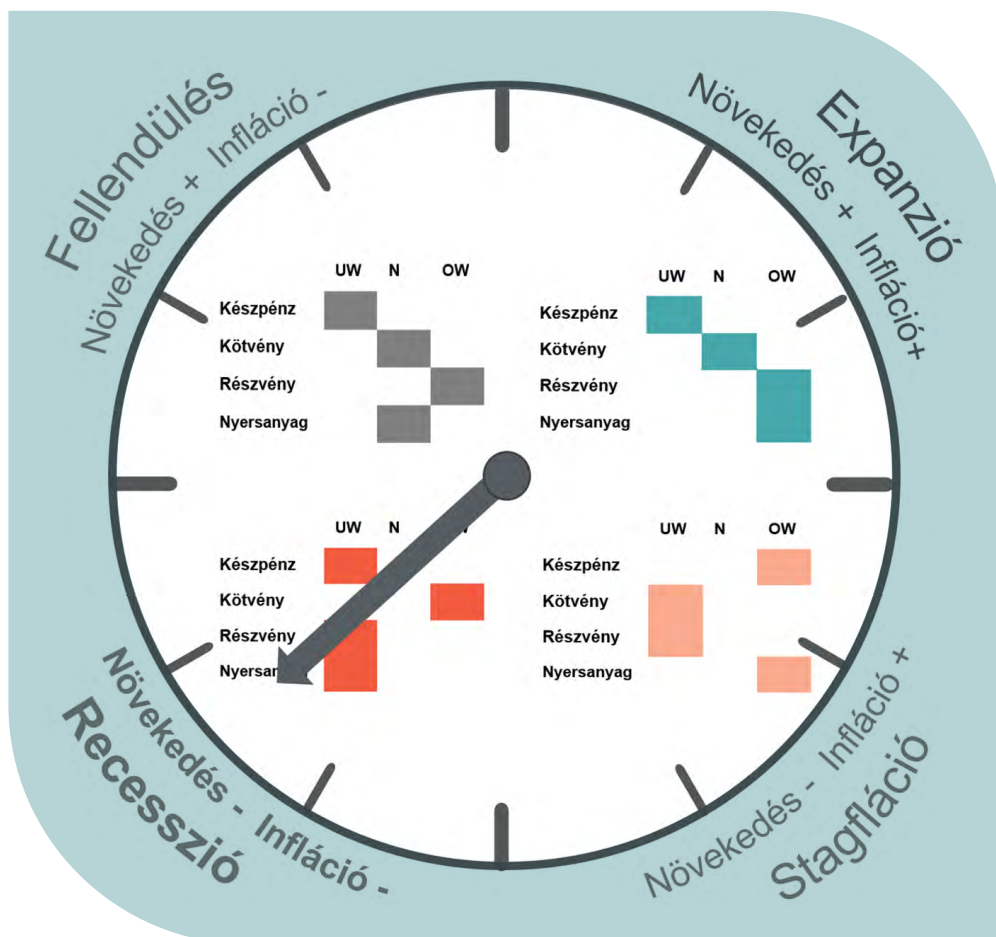
A mutató pozíciója a csökkenő inflációs nyomásra és az alacsonyabb gazdasági növekedésre reagál. A jegybanki politikák, mint például kamatsökkentések, már nem tudnak jelentős ösztönzést nyújtani a növekedésnek, ami tovább erősíti a recessziós félelmeket.

Mi várható ilyen környezetben?

Ebben a gazdasági fázisban az alacsony kockázatú eszközök, mint a kötvények és készpénz, stabil hozamot nyújthatnak. A részvények és nyersanyagok esetében visszafogottabb növekedés várható, így a befektetőknek érdemes alacsonyabb súlyozást tartaniuk ezekben az eszközosztályokban. A recessziós környezetben a likviditás fenntartása és a biztonságra való összpontosítás lehet a legfontosabb szempont a portfólió kezelésében.

Ajánlott stratégia

Tartsuk szem előtt a diverzifikáció fontosságát, és fókuszáljunk a biztonságos eszközökre, amelyek jobb teljesítményt nyújthatnak ebben a bizonytalan környezetben.



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 teljesítenek az adott időszakban.

Forrás: VIG Alapkezelő

MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

TAKTIKAI ESZKÖZALLOKÁCIÓ

A következő hónapban a várhatóan romló kockázati környezet fényében lefelé módosítottuk a nyersanyagokra és részvényekre vonatkozó kilátásainkat. Ezzel szemben úgy véljük, hogy a készpénz és a pénzpiaci eszközök, valamint az elsődleges piaci kötvények most kedvezőbb kockázat-megtérülési profilt kínálhatnak.

HAVI ESZKÖZALLOKÁCIÓ (2024. SZEPTEMBER)

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 struktúrázásában, 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 SOCIALTREND ESG RÉSZVÉNY BEFEKTETÉSI ALAP

A **VIG SocialTrend ESG Részvény Befektetési Alap** olyan hosszú távú társadalmi és technológiai trendekre fókuszál, mint a digitalizáció, az egészségügy, az oktatás és a fenntarthatóság. Ezek a megatrendek globálisan növekvő szektorok, amelyek hosszú távon nagy növekedési potenciált hordozhatnak, különösen a zöld energia, az elektromos járművek, az innovatív technológiák és az online szolgáltatások terén. Az Alap közvetlenül profitálhat ebből a növekvő keresletből, hiszen az Alap olyan vállalatokba fektet, amelyek megfelelnek a szigorú ESG kritériumoknak, és előnyös pozícióba kerülhet a fenntarthatóságra törekvő befektetők körében. Az ESG kritériumok alapján működő vállalatok gyakran jobban felkészültek a piaci kihívá-

sokra és válságokra, mivel hosszú távon stabilabb működést biztosíthatnak. Ezek a cégek ellenállóbbak lehetnek a szabályozási, környezeti vagy társadalmi változásokkal szemben, így a befektetők számára hosszabb távon alacsonyabb kockázatot és stabilabb hozamot kínálhatnak. Az európai és globális kormányok egyre nagyobb hangsúlyt fektetnek a fenntarthatósági kezdeményezésekre, zöld beruházásokra és a megújuló energiák fejlesztésére. Az ilyen támogató-sok és szabályozások előnyhöz juttathatják az Alapban lévő vállalatokat, különösen azokat, amelyek a fenntartható energiaforrásokban vagy környezeti innovációkban vezető szerepet töltenek be.



A HÓNAP ESG TÉMÁJA

KI ÖLTE MEG AZ ESG-BULIT?

A 2020 környékén felfutó „ESG hype” 2021-ben érte el Európában a csúcspontját, utána azonban látványos visszaesés következett. Érdekes kérdés, hogy mi okozhatta ezt a fordulatot, illetve van-e visszaút?

A teljesség igénye nélkül a következő tényezőket említhetjük meg az ábrán is igencsak szembetűnő, 2022 elején kezdődött visszaesés magyarázataként:

Először is, történtek olyan **bizonytalanságot okozó globális események**, amelyek fényében a fenntarthatóság nem volt olyan fontos / vonzó tényező.

2022. februárjában kitört az orosz-ukrán háború, amelyre egy teljesen normális emberi reakció az, hogy nem azzal foglalkozunk, hogy mi lesz a környezetünkkel 20-30 év múlva, hiszen a saját közeli jövőnk körül is bizonytalanságot érzünk. A háború ugyanis magával hozta az energiacrisist, amely kapcsán nem az volt a kérdés, hogy fenntartható energiaforrásokat használunk-e, hanem hogy lesz-e bármilyen energiánk például a következő téle. Mindez párosult egy emelkedő hozamkörnyezettel, ahol a hosszabb időtávú projektek – és ilyenek a fenntarthatósági projektek is – a megnövekedett tőkeköltség miatt kevésbé lettek vonzóak.

Nem szabad elmennünk azon tényező mellett sem, hogy az **ESG** meglehetősen **európai fókuszú**, és a szabályozás is itt a legszigorúbb. És ha még ez nem lenne elég, folyamatosan változik, így kiszámíthatatlan is. Ez a múltban okozott egy komolyabb visszaminősítési hullámot, amely kiáramlásokkal is járt. A bizalom pedig kiszámíthatóság híján még nem épült vissza. Amerikával összehasonlítva az európai ESG-t fontos megjegyezni, hogy az USA

gazdaságában fontos szerepet tölt be az olajszektor, amely jelenleg nem igazán egyeztethető össze a fenntarthatósággal. Mindez párosul az amerikai lakosság kritikus és kételkedő szemléletével, amit a politikai kommunikáció is tüzel.

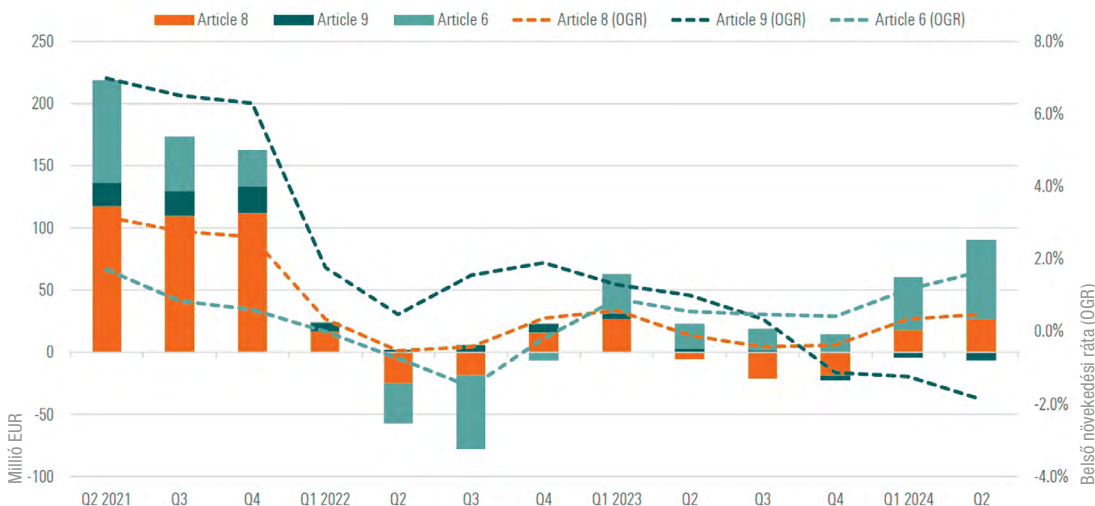
Végül, felmerülhet a kérdés, hogy **a befektetési alapok és az ESG időhorizontja** egyáltalán összeegyeztethető-e? A befektetési alapok ugyanis általában rövidebb (1-3 éves) időtávval rendelkeznek, mint a fenntarthatósági célkitűzések, amelyek nagyon hosszú, 40-50 éves időtávon terveznek. Ez inkább a nyugdíjpénztárak befektetési időhorizontjával összeegyeztethető, de semmiképp sem azt jelenti, hogy egy rövidtávú befektetés esetén az ESG nem releváns. Sőt, általános érvényű megállapítás, hogy ha nem kezeljük a kockázatokat, az veszélyezteti a hozamot. A klímaváltozás pedig egy piac által is elismert kockázat, így azzal legalább ezen a szinten minden befektetési alapnak foglalkoznia kell.

Mi, a VIG Alapkezelő azt látjuk, hogy a biztosítói oldalról ez a felismerés már megtörtént, és úgy gondoljuk, a többi szektorba is át fog gyűrűzni. Ezen kívül hamarosan felnő egy olyan generáció, amely már nem feltétlen kérdőjelezi meg, hogy a klímaváltozás valós probléma-e, mert ebbe nő bele, számukra ez olyan természetes lehet, mint a gravitáció.

Így 10-20 év múlva már egyáltalán nem lehet az kérdés, hogy az ESG-vel foglalkozunk-e vagy sem, mert az teljesen be fog épülni a befektetési döntéshozatalba, és így, az életünkbe is.

(A fenti gondolatok részben a **Financial Times Who killed the ESG Party?** című videójának megállapításaiból táplálkoznak)

Negyedéves beáramlások a 6., 8. és 9. cikk szerinti alapokba (milliárd euró) és belső növekedési ráták (%) Európában*



Forrás:
Morningstar Sustainalytics

PDF

* Nyílt végű, tőzsdén kereskedett alapok, kivéve a pénzügyi alapok és különböző alapok alapjai

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