

VIG HOUSE VIEW

- **Mi történt az előző hónapban?**
- **Mit várunk a következő időszakban?**
 - **Befektetési óra**
 - **Taktikai eszközallokáció**
 - **VIG alapok - mintaportfóliók**
 - **Fókusz alapok aktuális összetétele**
- **A hónap ESG témája: ESG szabályozás**

VIG 

ALAPKEZELŐ
MAGYARORSZÁG

MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

Aki nem hiszi járjon utána!

Kellemes meglepetésre - elsősorban az energia árának drasztikus csökkenése (-16,1%) miatt - átlagosan "csak" 9,9 %-kal nőttek az árak októberben, ha az előző év megegyező időszakához viszonyítunk. Ha viszont szeptemberhez, akkor 0,1 %-ot csökkentek.



Forrás: KSH

A havi ütem csökkenésében jelentős szerepe volt az üzemanyag áraknak: a benzinkutakon szeptemberhez képest 3,8 %-kal kell most kevesebbet fizetni, ahogy az olaj világgpiaci ára a hordónkénti (1 hordó=159 liter) közel 90 dollárról 80 dollár alá esett a gyenge világgazdasági konjunktúra miatt. Alacsonyabb árcímkékkel találkozhatunk az élelmiszereknél is (-0,1%) - igaz, 12 havi alapon a két árucsoportnál még így is 10, illetve 30 %-os a drágulás. Egyszámjegyű inflációra utoljára 2022 áprilisában volt példa (9,5%), utána a geopolitikai krízisek és a magyar gazdaság strukturális problémái miatt idén januárra egészen 25,7%-ig szaladt fel a mutató értéke. Részletesebben Béri Zsófia, kötvény portfólió menedzser [írt](http://www.totalreturn.hu) a www.totalreturn.hu oldalon arról, hogy alakul az inflációs kosár a korábbiakhoz képest.

USA 10 éves államkötvény hozam (2019-2023)



Forrás: KSH

A hosszú futamidejű (5-10 év múlva ejáró) állampapírok hozama évtizedes csúcson tetőzik: az amerikai 10 éves állampapírok jelenleg évente 5% körüli dollár kamatot, a megegyező német kötvények 2,6% euró hozamot fizetnek minden évben. A hozamok általános csökkenése további felértékelődést hozhat ezeknek a kötvényeknek az árfolyamában.

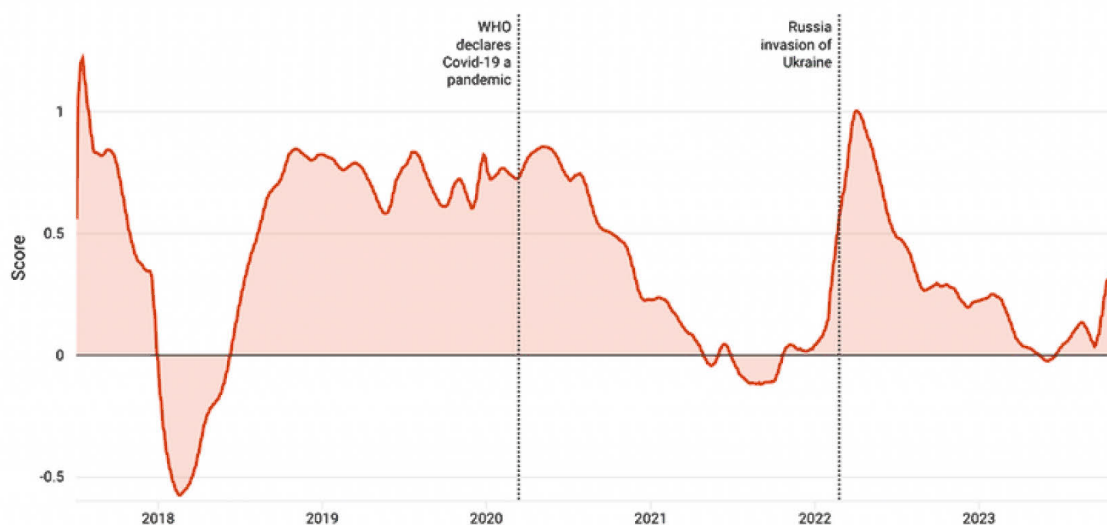
Kötvény alapjainkat érintő hírek

A kamatemelési ciklusok végével jó belépési pont körvonalazódik a fejlett országok állampapír piacain.

MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

A növekvő geopolitikai kockázatok felértékelik a készpénzt. Az orosz-ukrán háború elhúzódása és a Hamász és Izrael közti fegyveres konfliktus kitörése mellett egyre több befektető tart attól, hogy a nyugati világgal ellenséges Kína, Oroszország és Irán nem lesz együttműködő a 2024-es amerikai elnökválasztáson és az Európai Parlamenti voksoláson. A Blackrock Alapkezelő Geopolitikai Kockázati Indexében jelentős tétel a terrorveszély növekedése is.

Blackrock Global Geopolitical Risk Index (2018-2023)



Részvény alapjainkat érintő hírek

Két pont már meghatároz egy egyenest: november 1-jei ülésén sorban másodszor is változatlanul hagyta az 5,25%-5,5% közt mozgó irányadó kamatot az amerikai jegybank. Ez a kamatemelési ciklus végére enged következtetni, ami rövid távú erősödést hozhat a new-yorki tőzsdén.

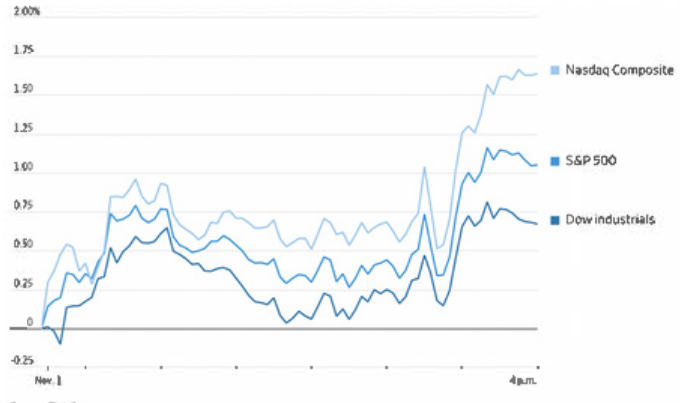
(A kamatok és a részvényt piac általában fordítva mozog: a magasabb kamat gyengébb gazdasági és tőzsdei teljesítménnyel jár, az alacsonyabb pedig jó a vállalatoknak és a részvényt piacoknak.)



MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

A vezető new-yorki tőzsdeindexek emelkedése a kamatdöntés napján

A kamatemelés még 2022 márciusában kezdődött, gyakorlatilag nulláról, amikor az orosz-ukrán háború miatt nőni kezdett a - később 9%-on tetőző - infláció.



forrás: Wsj, FactSet

Jól teljesíthetnek a közép-európai tőzsdék

Lengyelország igazi "game changer" lehet: a parlamenti választáson összességében győztek a piacbarát pártok, így minden bizonnyal EU-konform kormány alakul. Az ország megkaphatja a befagyasztott uniós pénzeket, ami lökést adhat a zlotynak, a lengyel gazdaságnak és a varsói tőzsdének is (egyetlen kockázat a túlzott populizmus lehet). Mivel a magyar-brüsszeli viszony is enyhülni látszik, az egész régiós részvény piac újra nemzetközi reflektorfénybe kerülhet.

Alternatív befektetések

Reneszánszát éli a hagyományosan menedék eszköznek tekintett arany, amelynek világpiaci ára októberben (dollárban) 6,8%-kal emelkedett. A londoni nemesfém tőzsdén jegyzett unciánkénti (1 uncia=28,3 gramm) közel 2000 dolláros kurzus hajszálnyira marad csak el a történelmi csúcstól. Az arany drágulást elsősorban a már korábban említett geopolitikai feszültségek vezetik, de része lehet benne annak is, hogy a - konkurens befektetési eszköznek számító - kötvények hozama, és a dollár is túl lehet már a csúcspontján és a részvény piacon újjáélednek a recessziós kockázatok.

Devizákat érintő hírek

Rövid távon jól, hosszabb távon viszont gyengébben teljesíthet a forint. A pletyka - amit a bennfentes Financial Times lap is megerősített - az, hogy a befagyasztott EU-s pénzek részben vagy egészben előbb-utóbb megérkezhetnek. A magyar kormány egyre több ponton enged a brüsszeli kéréseknek: könnyít például a szektorális extraprofit-adókon (nem lesz bankadó emelés, csökken a távközlési-különadó), ez pedig növeli Magyarország és a forint iránti bizalmat. Mivel azonban a magyar gazdaság strukturális problémái megmaradtak (az infláció és a költségvetési hiány magasabb maradhat a vártnál), és ezért később ismét gyengülhet a nemzeti valuta, a forint átmeneti erősödését érdemes lehet kihasználni és a mérlegelhető lehet a megtakarítások egy részének jó árfolyamon euróra való váltása.

MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

Befektetési óra*

A Globális Befektetési óra a recesszióból átlendült a stagflációs tartományba (ahol magas infláció párosul gyenge gazdasági teljesítménnyel), de a trendforduló megerősítéséhez a modell szerint legalább még egy havi megerősítésre lenne szükség. A világgazdasági kilátások negatívak, ami barátságtalan környezetet jelent a kockázatos eszközök (kötvényfelárak, részvények) és bizonyos országcsoportok (fejlődő piacok) számára. Ugyanakkor az egyes régiók eltérő fázisban vannak. Az USA expanzióban van, Európa stagnál, míg Kína komoly kihívásokkal küzd.

Befektetési óra



MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

Az Alapkezelő taktikai eszközallokációja

A világgazdasági helyzet bizonytalan, ezért minden eszközosztályban a fejlett országok értékpapírjait preferáljuk a fejlődő piacokkal szemben. A kötvényekhez és a készpénzhez képest viszont most a részvény piac tűnik ígéretesebbnek.

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

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

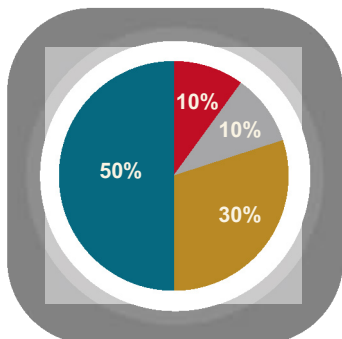
- 4-4 befektetési alapot választottunk a saját palettánkból.
- Mindhárom devizában a körültekintő portfólió 40% részvény és 60% kötvény típusú befektetéseket céloz meg, míg a lendületes 60% részvény és 40% kötvény típusú befektetésekre fókuszál.

A korábbiakhoz képest csökkentjük a kötvénysúlyt, a kamatemelési ciklusok végével a magas kamatkörnyezet miatt elsősorban a fejlett országok állampapír piacain kínálkozik jó befektetési lehetőség. A részvénypiacokon a fejlett gazdaságok tőzsdéin alakulhat ki évvégi "mikulás rali", a közép-európai régió tőzsdéin pedig stratégiai beszállási pont körvonalazódik az EU-val javuló viszonyoknak és a jó vállalati eredményeknek köszönhetően. Az arany súlyát továbbra is a meglévő geopolitikai kockázatok indokolják. A forint átmeneti erősödés után ismét gyengülhet, így a megtakarítások egy részét érdemes euróba tenni.

Mintaportfóliók forintban elérhető alapokból

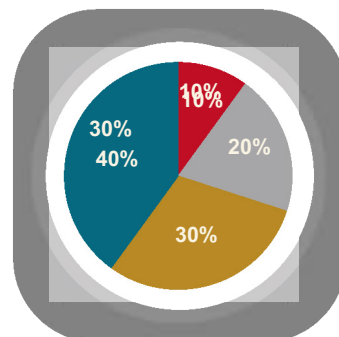
Körültekintő portfólió

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



Lendületes portfólió

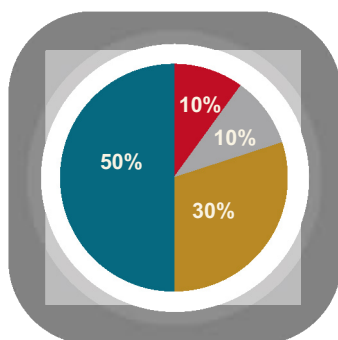
- VIG Fejlett Piaci Államkötvény Bef. Alap
- VIG Alfa Abszolút Hozamú Bef. Alap
- VIG Opportunity Fejlett Piaci Részvény Bef. Alap
- VIG Megatrend Részvény Bef. Alap



Mintaportfóliók euróban elérhető alapokból

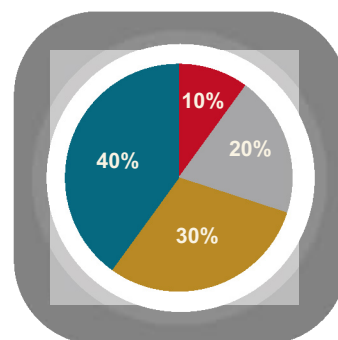
Körültekintő portfólió

- 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

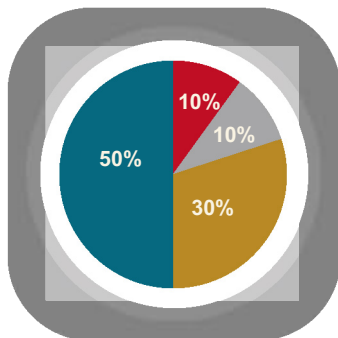


MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

Mintaportfóliók dollárban elérhető alapokból

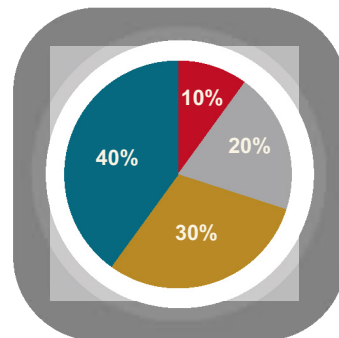
Körültekintő portfólió

- 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



Fókusz alapok aktuális összetétele

VIG Alfa Befektetési Alap

Az Alfa alap októberben pozitív hozamot ért el a kedvezőtlen tőkepiaci környezet ellenére, mivel kockázatkerülő befektetési stratégiát követ július óta. Az alap likvid eszközöket jelenleg az átlagosnál magasabb arányban tart. Ennek egy részét a jelenlegi eladási hullámban kialakuló vonzó árazású értékpapírok vételére használta fel, amelynek keretében 2%-kal növelte részvény kitétséget októberben (OTP Bank, Shopper Park), ami még így is csak 14%-ot tesz ki. A közeljövőben további kockázatnövelés várható az alap eszközeiben, mivel jó hozam/kockázatú beszállási pontok adódhatnak. Az alap forint pozíciója semleges.

VIG Opportunity Fejlett Piaci Részvény Befektetési Alap

Októberben az alap negatív hozamot ért el, de a referencia indexet felülteljesítette. A negatív hozam a fejlett piacokon kialakult eladási hullámnak volt köszönhető. A magas kamatok elkezdtek éreztetni hatásukat a részvény piacokon, és a befektetők emiatt csökkentették a kockázatokat a portfóliókban. Mi ezt úgy közelítettük meg, hogy próbáltunk olyan részvényeket vásárolni, amik indokolatlanul sokat estek, ezért tovább növeltük az ezüstbánya kitétséget, amit egy komolyabb emelkedés után el is adtunk. A hónap végén Disney részvényeket vásároltunk, mikor az ár 80 dollár alá esett. Októberben eladtuk az összes maradék magyar DKJ kitétséget, így most már az alap "immunis" a forint mozgására.

VIG Fejlett Piaci Államkötvény Befektetési Alap

Az Eurózónában tapasztalt gyenge növekedés és csökkenő infláció, karöltve a némileg lazább Fed kommunikációval hozamcsökkenést eredményezett az állampapírpiacokon; az amerikai 10 éves kötvényhozam 4,65%-ra esett, míg a német 10 éves kötvényhozam 2,7%-ig csökkent. Az EUR/USD árfolyam 1,06 felett stabilizálódott, míg az USD/JPY kereszt 150 környékére esett vissza, miután 152 közelébe emelkedett. A hónap során nem változtattunk jelentősen az alap összetételén.

MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

Fókusz alapok aktuális összetétele

VIG Megatrend Befektetési Alap

Október utolsó kereskedési napjain már tudtak emelkedni a globális részvénypiacok, de a havi teljesítményt így sem tudták pozitívba fordítani, ezért októberben harmadik egymást követő hónapja láthattunk negatív havi teljesítményt, amire 2020 márciusa óta nem volt példa. Az részvénypiaci korrekciót kihasználva tovább növeltük a kitétszégünket a kiberbiztonsággal foglalkozó vállalatokban. A mesterséges intelligencia széleskörű elterjedésével még szofisztikáltabbak lesznek a jövőben a kibertámadások, így az ilyen irányú megoldásokra fokozódni fog a kereslet, miközben ez az iparág eddig is kétszámjegyű éves profitnövekedést tudott felmutatni. Októberben az alapon lévő befektetéseink közül kifejezetten jól teljesítettek a mesterséges intelligencia tematikán belül vállalt szoftverfejlesztő befektetéseink (Servicenow, Adobe), és az innovatív egészségügyi vállalataink (Novo Nordisk, Eli Lilly). Az elektromos autószeaktor gyengén teljesített az elmúlt időszakban, itt az árversenynek és így a marginokra nehezedő nyomásnak nem örülnek a befektetők. Emellett a megújuló energiaszeaktor is gyengén teljesít, és ezek a vállalatok jelentősen el is vannak adósodva, így a magas hozamkörnyezet nyomás alá helyezi ezen cégek árfolyamait.

VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap

Az Eurózónában tapasztalt gyenge növekedés és csökkenő infláció, karöltve a némileg lazább Fed kommunikációval hozamcsökkenést eredményezett az állampapírpiacon; az amerikai 10 éves kötvényhozam 4,65%-ra esett, míg a német 10 és kötvényhozam 2,7%-ig csökkent. Az EUR/USD árfolyam 1,06 felett stabilizálódott, míg az USD/JPY kereszt 150 környékére esett vissza, miután 152 közelébe emelkedett. A hónap során nem változtattunk jelentősen az alap összetételén.

A HÓNAP ESG TÉMÁJA: **ESG SZABÁLYOZÁS**

Napjaink „forró” témája az ESG

Kevesen vannak a befektetések világában, akik még nem találkoztak vele, de még kevesebben azok, akik tisztában vannak az ESG-t övező szabályozási környezettel. Többek között azért is, mert sok kérdésben még nincs egyértelmű állásfoglalás.

Azonban úgy tűnik, ez jövőre változhat és végre sok tekintetben tiszta vizet önthetünk a pohárba.

Olyannyira zavaros jelenleg a szabályozás, hogy maga a **fenntartható befektetés fogalma** sincs egyértelműen definiálva. Eltér ugyanis a Taxonómia és az **SFDR rendelet** megfogalmazása, így mindenképp a helyzet tisztázására van szükség ezen a téren. A SFDR szerint jelenleg a taxonómiához igazodó befektetések, illetve azok a passzív alapok tekinthetők fenntarthatónak, melyek egy EU-s klíma fókuszú benchmarkot követnek. Holott, a fenntarthatóság fogalmába beletartozik a hatás kifejtés, így olyan termékeket is bele kellene venni, amelyek bizonyos indikátorok mentén elősegítik a fenntarthatóságot.

Maga az SFDR rendelet is véleményezés alatt van. Kialakításakor ugyanis nem az volt a cél, hogy bekegerezálja az alapokat, a piac mégis ez alapján rangsorolja őket (Article 6, 8, 9). December végéig nyílt konzultációra bocsátották a kérdést, ahol azt lehet eldönteni, hogy validálják-e a piac által jelenleg alkalmazott gyakorlatot és azt egyértelműsítsék vagy négy teljesen új kategóriát vezessenek be.

Megszűnhet az „**ESG**” és „**fenntartható**” **szavak** önkényes és eltérő mögöttes tartalommal bíró **használat**a az **alpok neveiben**. A jövőben kvantitatív küszöbértékek használatával csak azok az alapok szerepeltethetik nevükben ezeket a szavakat, amelyek befektetéseinek meghatározott része megfelel a fenntarthatósági kritériumoknak.

Végül, de nem utolsó sorban a **Társadalmi Pillérre vonatkozó Taxonómia** is kialakításra kerülhet. Véleményünk szerint ez lenne az egyik legégetőbb téma, mégis ezt tették parkoló pályára és csak jövő év augusztusa környékén várhatunk fejleményt ebben az ügyben.

Akárhogy is alakul a szabályozói környezet, mi, a VIG Alapkezelő igyekszünk mindenről a lehető leghamarabb értesülni, valamint a változásokat a már meglévő és hamarosan induló ESG fókuszú alapjainkba integrálni.

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 értékeltiségi 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>