

# 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 trendek

VIG 

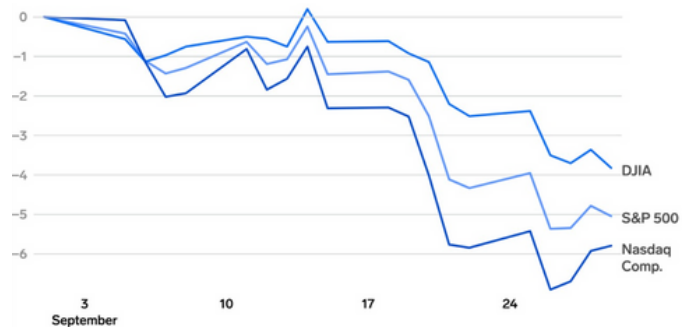
ALAPKEZELŐ  
MAGYARORSZÁG



## MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

**Az amerikai részvényeknek 2023 legrosszabb hónapja volt a szeptemberi.** Az S&P 500 5%-ot, a technológiai szektort reprezentáló Nasdaq 6%-ot esett. Ez már a második hónap egymás után, amikor az USA három legnagyobb tőzsdeindexének mindegyike veszteséget könyvel el. Több ok is áll a háttérben: a szeptember hagyományosan rossz hónap (az emberek részvény helyett inkább a tanszereket vásárolják az iskolakezdéshez), de Jerome Powell jegybankelnök - bár szeptemberben nem élt a kamatemelés lehetőségével - nyilatkozata is felháborodást keltett, miszerint idén a vártnál tovább és magasabban tartják a gazdaság számára irányadó kamatozatokat.

A magasabb kamat fékezi a gazdaságot (drága a vállalati és a lakossági hitel), rossz a tőzsdére nézve (a kötvények versenyképesebbek, mint az ingatag részvénypiac). De úgy tűnik, a tengerentúlon az inflációtól egyelőre jobban félnek, mint a recessziótól. Az áremelkedési ütem ugyan 2023-ban lelassult, de még mindig meghaladja a



Forrás: BusinessInsider

jegybank 2%-os célját, miközben az emelkedő olajár újabb áremelkedést generálhat.

**Európában** viszont emelkedett a kamat: az Európai Központi Bank rekord magasságba, 4%-ra emelte az irányadó rátát. Christine Lagarde jegybankelnök a sorrendben 10. kamatemelést az utolsónak nevezte, ezért a befektetők 2024-től már kamatcsökkenésre spekulálnak.

**Magyarország** egy lépéssel már a Nyugat előtt jár: a kormány szerint a megcélzott évvégi egyszámjegyű infláció már sínen van, az áremelkedés elleni harcnál fontosabb a növekedés támogatása, ezért az MNB 13%-ra csökkentette az irányadó kamatot. Szép terv, kérdés, van-e hozzá elég muníció.

**A tőzsdei vállalatoknál sem telt unalmasan a szeptember.** Kína állítólag megtiltja a kormányzati tisztviselőknek és az állami vállalatok alkalmazottainak az Apple iPhone-ok használatát. Peking csökkenti a külföldi technológiától való függőségét, és támogatja a hazai vállalatokat. A tiltás gyanúsán egybeesik a sencseni székhelyű Huawei új, 1200 dolláros Mate 60 Pro okostelefonjának premierjével. Súlyosbodott a világ legeladósodottabb vállalatának válsága: a kínai Evergrande építőipari óriás elnökét és több vezetőjét rendőri felügyelet alá helyezték.

**Magyarországon** a Telekom árfolyama 12 éves csúcsra emelkedett a Budapesti Értéktőzsdén, miután a cég ígéretet kapott a szektoriális különadók alóli mentességre, és árazási politikájával jelentős nyereségre tett szert. Az OTP Bank árfolyama viszont azért került hullámvasútra, mert Varga Mihály pénzügyminiszter a költségvetési hiány megoldásaként a bankadó megemelését említette.

# MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

Egyre szomorúbb képet fest a hazai lakás piac: a KSH előzetes adatai alapján 2023 második negyedévében 2,9 százalékkal csökkentek az árak. Hasonlóra utoljára a pénzügyi válság mélypontján, 2009 végén volt példa, egyébként Németországban is drasztikus az árcsökkenés.

## Kötvény alapjainkat érintő hírek

A kötvénypiacokon hosszú távú, stratégiai befektetési pont körvonalazódik. A 10 éves amerikai államkötvények hozama éves közel 5 százalékra nőtt az amerikai jegybank magaskamat politikája miatt (ez több, mint 15 éves rekord) és még tovább emelkedhet. Ha így lesz, a magas kamat erősítheti a dollárt, magyar befektetőként a devizán és a kamaton is profitálni lehet majd. Ha pedig egyszer megint csökkenésnek indulnak a kamatok, minden százalék után 7-8% lehet a nyereség a korábban, még magasabb kamattal kibocsátott állampapírok felértékelődésekor.

## Részvény alapjainkat érintő hírek

A részvénypiacon rövid távú belépési pont van, szintén a fejlett piacokon, elsősorban Amerikában. A new yorki tőzsde mostanában sokat esett (az indexek árfolyama a 200 napos átlagig), sok a pesszimista befektető, ilyenkor a tapasztalatok szerint 5-10% visszapattanás is elképzelhető néhány



hónapon belül. A negyedik negyedév egyébként is erős szokott lenni a részvénypiacokon (1950 óta 79%-ban pozitívak a havi hozamok, az átlag +4,2%). A már említett expanziót is számba véve minden együtt lehet egy mini bikapiachoz.

**A devizapiac**on a forint teljesítménye a csökkenő nemzetközi kamatelőny és a költségvetés gyenge állapota miatt hullámozó. Ráadásul nemrég például a Porsche Hungária vezette be Volkswagenjeinél a napi árfolyamon való átváltást. Ezt a bizonytalanságot érdemes jó időzítéssel (például 380 forint körüli euró keresztárfolyamnál) diverzifikálni - euró mellett dollár alapú befektetésekkel is: a rekord magas (közel 5%) amerikai kamatszint a "zöldhasút" is felértékelheti, szerencsés esetben dupla nyereséget érhetünk el.

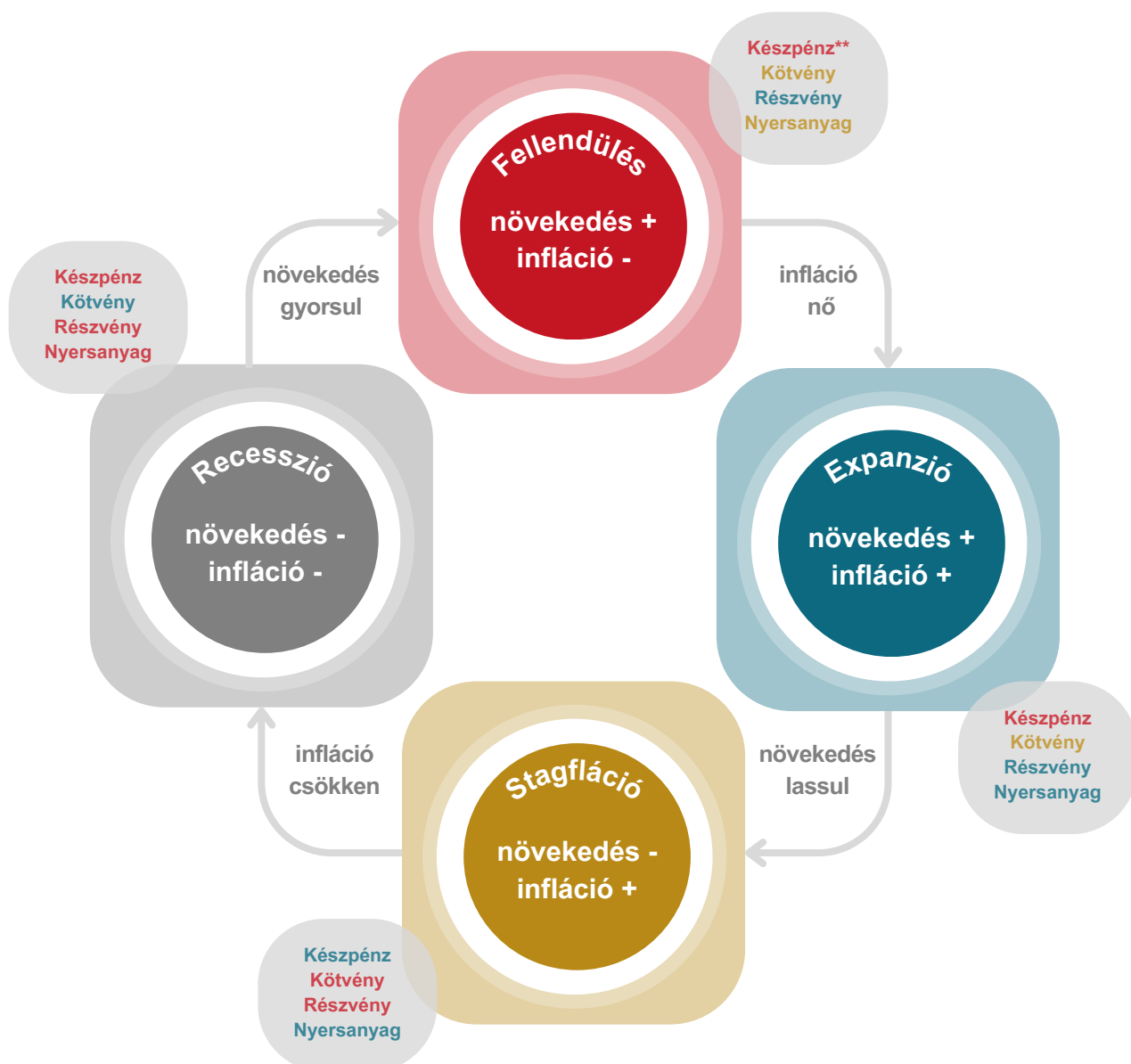
**A nyersanyagok** közül az olaj ára emelkedhet: az európai Brent és az amerikai WTI nyersolaj ára ötödével nőtt a harmadik negyedévben és szeptember végén hordónkénti árak meghaladta a hordónkénti (159 liter) 90 dollárt. A drágulás tovább tarthat a vezető globális olajtermelő Szaúd-Arábia és Oroszország kitermelés csökkentése, az alacsony amerikai készlet szint és a Covid-járvány utáni kínai nyitás kereslet növekedés miatt. Az arany árfolyama viszont a jegybankok csökkenő kereslete miatt lefelé csordogál.

# MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

## Befektetési óra\*

- A világgazdaság recesszióban van és vészes közelségbe kerültünk a stagflációhoz (emlékezzünk 2022-re: inflációs nyomás, emelkedő olajárak gazdasági növekedés nélkül).
- A magas kamatok világszerte csökkentik a növekedést, egyelőre még az infláció legyőzése a cél. (Kivétel Magyarország, ahol már borítékolták az őszre az egyszámjegyű inflációt, így a növekedés serkentésére helyezi a kormány a hangsúlyt - kérdés, van-e hozzá elég municiója)
- Amerika a világ többi részével szemben expanzióban van: tombol a mesterséges intelligenciát övező optimizmus, a lakosságnak még vannak pénzügyi tartalékai (amiből vásárol is).
- Kína ingatlanpiaci válsággal küzd, a lakáslufi kidurrant és az ország vezetése jobban fél egy újabb kialakulásától, ezért nem meri igazán stimulálni a gazdaságot.
- Európa pedig a kínai vásárlóerő csökkenésétől szenved, ami a német és a francia vállalatoknál csapódik le.

Befektetési

óra

# MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

## Taktikai eszközallokáció

A világgazdasági helyzet bizonytalan, ezért menjünk biztosra: 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	Semleges	↓
Kötvények	Semleges	↓
Fejlett piaci kötvények	Felülsúlyozott	
Feltörekvő piaci helyi devizás kötvények (pl. HUF)	Enyhén alulsúlyozott	↓
Feltörekvő piaci kemény devizás kötvények (pl. USD, EUR)	Enyhén alulsúlyozott	↓
Közép-Kelet Európai államkötvények	Semleges	
Nyersanyagok	Semleges	
Részvények	Semleges	↑
Fejlett piaci részvények	Enyhén felülsúlyozott	↑
Feltörekvő piaci részvények	Alulsúlyozott	
Közép-Kelet Európai Részvények	Semleges	↓

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:

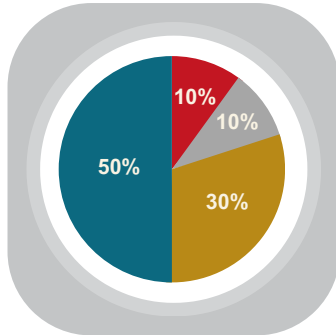
- 4-4 befektetési alapot választottunk a saját palettánkból.
- Mindhárom devizában a körültekintő portfólió 40% részvény és 60% kötvény típusú befektetéseket céloz meg, míg a lendületes 60% részvény és 40% kötvény típusú befektetésekre fókuszál.

Ehhez képest az aktuális piaci várakozásaink alapján felülsúlyozzuk a fejlett piacokat. A részvénypiacokon jó rövidtávú beszállási pontot látunk: a tőzsdék sokat estek, érik egy korrekció. A globális kötvények súlyát növeljük a magas kamatszint és a devizahatás kihasználása érdekében. Az arany növekvő súlyát az erősödő geopolitikai kockázatok indokolják, míg ezen trendek miatt a fejlődő piacok súlyát minden eszköz osztályban csökkentjük.

## Mintaportfóliók forintban elérhető alapokból

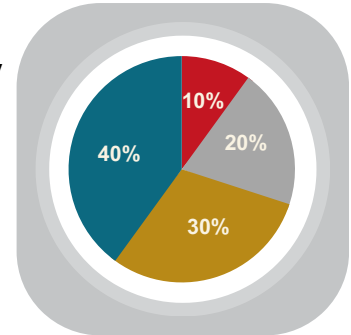
Körültekintő portfólió

- 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

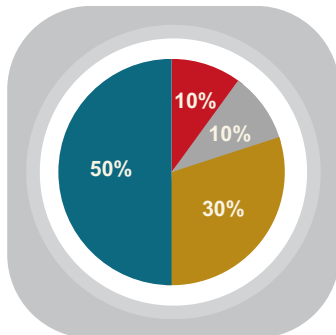
- VIG Opportunity Fejlett Piaci Részvény Bef. Alap
- VIG Alfa Abszolút Hozamú Bef. Alap
- VIG Fejlett Piaci Államkötvény Bef. Alap
- VIG Megatrend Részvény Bef. Alap



## Mintaportfóliók euróban elérhető alapokból

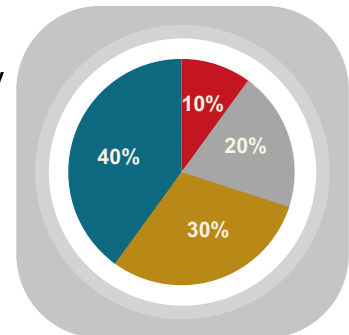
Körültekintő portfólió

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

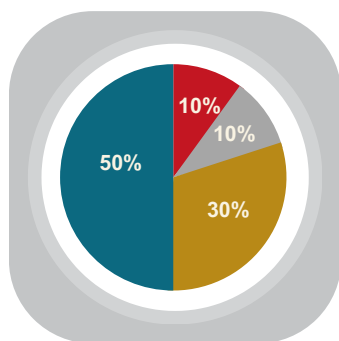


# MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

## Mintaportfóliók dollárban elérhető alapokból

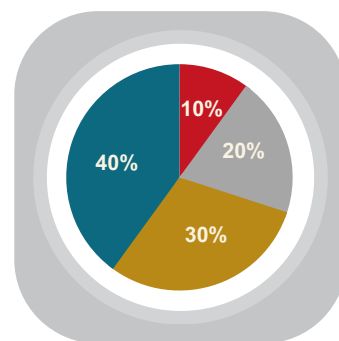
Körültekintő portfólió

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



## Fókusz alapok aktuális összetétele

### VIG Alfa Befektetési Alap

Az alap szeptemberben is pozitív hozamot produkált köszönhetően a gyengülő forintnak, a portfólióban lévő magas likviditási hányadnak és az alacsony kockázatnak. A hónap folyamán 390 felett lezártuk a forint gyengülésére számító pozíciót és kisebb átrendeződést hajtottunk végre a részvény portfólióban is, mivel profitot realizáltunk a közép-kelet-európai kiskapitalizációjú vállalatok részvényeiben, és kis mértékben, olcsóvá váló régiós részvényeket vásároltunk. Az alap a magas likviditását a piaci turbulenciában olcsóvá váló ún. érték eszközök vásárlására kívánja felhasználni a jövőben, a biztonságot szem előtt tartva.

### VIG Opportunity Fejlett Piaci Részvény Befektetési Alap

Az alap pozitív hozamot ért el szeptemberben, de a referencia indexet alulteljesítette. Az alulteljesítés legfőbb oka az volt, hogy a forint jelentősen gyengült a dollárral szemben, és a kormány által előírt forintban denominált magyar kincstárjegy pozíciók gyengítették az alap teljesítményét. A hónap folyamán főleg arany és ezüstbánya részvényekkel kereskedtünk, igyekeztük kihasználni a heves mozgásokat. Ezenkívül NVDA részvényt vásároltunk, mikor a részvény leesett egy fontos technikai szintre, de a hónap végén, egy jelentős emelkedés után eladtuk. A hónap végén kisebb ezüstbánya pozíciót tartottunk, azzal a szándékkal, hogy a következő hónapok folyamán tovább növeljük ezt a pozíciót.

### VIG Fejlett Piaci Államkötvény Befektetési Alap

A hónap során belga pozíciókat zártunk, csökkentettük a spanyol kitettséget, de növeltük a hosszú lejáratú olasz és francia állampapír állományt. A közepes lejáratú amerikai és angol állampapírokat hosszú lejáratú papírokra cseréltük, valamint növeltük az amerikai és francia diszkontkincstárjegy állományunkat.



# MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

---

## Fókusz alapok aktuális összetétele

### VIG Megatrend Befektetési Alap

Szeptemberben folytatódott a globális részvénypiacokon a korrekció. A kötvényhozamok és a részvények közötti pozitív korreláció, amelyet az év első felében láthattunk, az elmúlt hónapokban eltűnt, ami azt jelenti, hogy augusztustól kezdve a részvények jellemzően már eséssel reagáltak az új, évtizedes csúcsokra kitörő hozamokra. A 2% fölé emelkedő amerikai reálhozamok már érdemi alternatívát kínálnak a befektetőknek, így ez nyomás alatt tartotta az alapban lévő befektetéseinket. A jobb beszállási pontokat kihasználva a hónapban tovább növeltük azoknak a szoftverfejlesztő részvényeknek a súlyát, amelyek a mesterséges intelligencia elterjedésének nyertesei lehetnek (Adobe, Salesforce, Servicenow), illetve növeltük a Cloud Computing iparágban tevékenykedő részvények súlyát is. Ezzel szemben elkezdtünk profitot realizálni az amerikai infrastruktúra fejlesztő vállalatainkban vállalt kitettségen, amit az elmúlt időszakban a vártnál jobb gazdasági növekedés, illetve strukturális oldalról a deglobalizáció is támogatott. Szeptemberben az alapban lévő befektetéseink közül kifejezetten jól teljesítettek az innovatív egészségügyi vállalatok, illetve az uránium kitermelő bányákban vállalt kitettségünk. A megújuló energiaszektor továbbra is gyengén teljesít, ezek a vállalatok jelentősen el vannak adósodva, így az emelkedő hozamkörnyezet nyomás alá helyezi ezen cégek árfolyamait.

### VIG Fejlett Piaci Rövid Kötvény Bef. Alap

Az alap kezdeti allokációjának kialakítása során a fókusz a magas minőségű befektetési kategóriájú kötvények tartására irányul, melynek felosztása a következőképpen történik: több, mint 80%-ban állampapírt kívánunk tartani, és kicsit kevesebb, mint 10%-ot fektetünk be egyes vállalati és szupranacionális szervezetek papírjaiba. A három legnagyobb kitettségünk Németország, Olaszország és Spanyolország, majd ezeket követi Franciaország, Belgium, Ausztria és Portugália.



# A HÓNAP ESG TÉMÁJA: ESG TRENDEK

## Merre tart az ESG? ESG trendek hazai és világszinten

Az ESG (jelentését lásd: VIG House view 2023. szeptember) egy folyamatosan növekvő terület, ezért a jövőbeli iránya egyaránt fontos a jelentést tevő vállalatok és a befektetők számára is. Egyre nagyobb az ESG alapokban kezelt vagyon, ezért fontos megérteni az ESG alapokat befolyásoló tényezőket. Itthon is dinamikusan zajlik a párbeszéd. 2023. szeptember 27-én a Klasszis Média „ESG-szemlélet a pénzügyi ökoszisztémában” elnevezésű szakmai konferencián képviselte a VIG Befektetési Alapkezelő Magyarország szakmai álláspontját Czakó Karolina Senior ESG Officer. Ő az alábbiakat látja, mire lehet számítani és hol vannak a kihívások ezen a területen:

A Barron's cikke szerint 2012 óta folyamatosan növekszik az ESG alapokban kezelt vagyonok aránya. Egyfelől a kezelt vagyon mostani kb 40%-a ESG alapokban van, ami várhatóan jövőre több mint 50% lesz. Másfelől Európában humanitárius krízis van az orosz-ukrán konfliktus miatt, ez pedig a társadalmi oldalt gyengíti, illetve az energiapiacot is megrázta az orosz fosszilis energiafüggés miatt. Ez utóbbi fontos környezeti tényező és természetesen az EU gazdaságára is kihatással van. A Barrons alapvetően az ESG alapok átmeneti 2022-es gyengülését követően ismét erősödést vár az elkövetkezendő években.

### Mi a helyzet Magyarországon?

Magyarországon az állami szektor különösen az MNB és a BÉT számos fenntartható programot indított (Gyármentő program, Zöld termékkereső, GINOP ESG Pilot Tanácsadási Program stb). Ez régióban vezetővé teszi Magyarországot a V4-es országok között. **Tehát elmondható, hogy azok a hazai vállalatok, amelyek részt vesznek a programokban, az ESG-n keresztül versenyképesebbé válhatnak, amiért cserébe jó befektetési lehetőséget**



**jelenthetnek a jövőben, amennyiben zöldkötvény, részvénykibocsátók lesznek, vagy értékesítik őket. Természetesen a megfelelő ESG minősítéssel rendelkező hazai vállalatok egyre nagyobb arányban lesznek elérhetőek az ESG alapokban is. Ez egyszerre egy jó befektetési lehetőség és támogatás a fenntartható értékek mentén működő cégeknek.**

## A HÓNAP ESG TÉMÁJA: **ESG TRENDEK**

**Nemzetközileg még sok teendő van a fenntarthatósági célok eléréseért.**

Ebben nagy szerepe van a versenypiacnak is. A globális GDP körülbelül 50%-a egészséges és jól működő ökoszisztémáktól függ, ezért a UNEP, az ENSZ Környezetvédelmi programja a természetalapú megoldásokba irányuló magánbefektetések szükségességét hangsúlyozza.

A természetalapú megoldásokba (Nature Based Solutions) a jelenlegi szintnek több mint kétszeresét kell befektetni.

Az ENSZ jelentése szerint 2025-re évi 384 milliárd dollárt, 2050-re pedig 674 milliárd dollárt szükséges investálni az éghajlatváltozás, a biológiai sokféleség csökkenésének és a talajpusztulás globális válságának kezelésébe. A „State of Finance for Nature” című ENSZ-jelentés arra is felhívta a figyelmet, hogy a világ ökoszisztémáinak védelmébe és kezelésébe történő befektetések megkétszerezése a kulcsa e hármas válságok (légszennyezés, klímaválság, biodiverzitás elvesztése) kezelésének.

A világgazdaság és az ökoszisztéma szorosan egymásra vannak utalva. Akár mint intézményi, akár lakossági befektetők, a pénzügyi és vállalati döntéseikkel sokat tehetnek a gazdaságilag fenntartható jövőért, ha a zöld megoldásokat és befektetési lehetőségeket részesítik előnyben.



# 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 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](mailto:alapkezelo@am.vig)

1091 Budapest Üllői út 1.

<https://vigam.hu>