

Befektetési hírlevél

2023 december

Fókuszban: Fékre lépett a világgazdaság

Bizonytalanság, magas infláció, háborúk: ha fejre állni nem is fog, de alacsonyabb fokozatra kapcsol a globális gazdaság. A 38 gazdaságilag legfejlettebb országot tömörítő **Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (OECD) előrejelzései szerint a világgazdasági növekedés az idei 2,9%-ról 2,7%-ra mérséklődik 2024-ben, mielőtt 2025-ben 3,0%-ra emelkedne.** Amerika sem ússza meg a gazdasági növekedés lassulását, a magas kamatok miatt drága hitelek hűtik a gazdaságot, és az idei 2,4% helyett csak 1,5% lehet a bő-

vülés. Európában is áldozatul eshet a növekedés a banki finanszírozás kirívóan magas aránya miatt. Az ingatlanpiaci buborékkal küzdő Kína is csak döcöghet, ahogy a lakosság a korábbi mértéktelen vásárlókedv helyett inkább spórol a romló kilátások miatt. A mind pesszimistább kilátások magyarázzák, hogy bár az OPEC+ olajkartell tagjai novemberi ülésükön összesen napi 2,2 millió hordó kitermelés csökkenéséről döntöttek, az olaj világpiacon az ára csökken.

Az olaj világpiacon az árának alakulása (dollár/hordó)

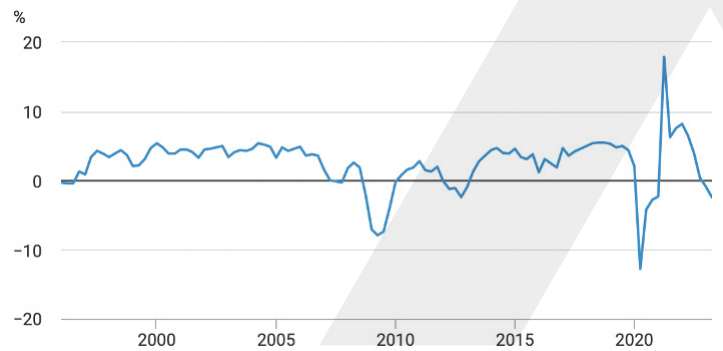


Forrás: WSJ

Mi történt még?

Gyógyulnak a magyar gazdaság sebei: a hazai gazdaság teljesítménye 2023 harmadik negyedévében az előző év azonos időszakához képest 0,3 százalékkal csökkent, ám **negyedéves bázison 0,9 százalékkal emelkedett.** Azaz egy év után véget ért a recesszió Magyarországon. A javuló helyzetet egyrészt az infláció mérséklődésével pozitívba forduló reálbérek (ez serkenti a lakossági fogyasztást), másrészt a mezőgazdaság kedvező teljesítménye támogatják. Az év végén (és még inkább 2024-ben) a javuló trend folytatódhat: a hivatalos előrejelzések 3-4% közötti reálbér emelkedést és GDP növekedést várnak.

A bruttó hazai termék (GDP) volumenváltozása (az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH

Kötvénypiacokat érintő hírek:

Vonzó reálhozamot kínálnak a fejlett piaci kötvények. Az USA-ban a 10 éves kockázatmentes kötvényhozamok egy jelentősebb csökkenés után is bőven 4% éves hozamot garantálnak, miközben a 2023-as infláció 3% lehet, és a jövő év végére a Goldman Sachs bankház szerint 2-2,5% körülire mérséklődhet. Az euróövezetben is magasabb a hozam (3,1%), mint a drágulás (2023. december: 2,7%). A magas reálhozam lassítja a gazdaságot, előbb-utóbb kamatcsökkenés indulhat, ami felértékeli ezeket a kötvényeket.

Érintett eszközalapok elsősorban:

- VIG Fejlett Piaci Államkötvény eszközalapok

További érintett eszközalapok (részbeni kötvény kitettségük miatt):

- VIG Maraton ESG Multi Asset eszközalapok
- VIG Tempo Alapok Alapja eszközalapok

A közép-európai dollár- és euró kötvények lehetnek a nyertesei a novemberben elindult globális kockázatkeresésnek. Az amerikai kamatciklus véget ért, a dollárkötvény hozamok egy későbbi, gazdaságélénkítő kamatcsökkentést beárazva meredek esésnek indultak (5%-ról 4%-ra estek). A globális tőke új, hosszú távra magas hozammal kecsegtető célpontokat keres. A közép-európai régióban folyamatosan csökken az infláció és vele együtt a hozamszint, ez pedig felértékeli például az 5-20 éves futamidejű, jelenleg 6,5%-ot fizető magyar állampapírokat.

Érintett eszközalapok elsősorban:

- VIG Magyar Kötvény eszközalapok
- VIG Magyar Pénzpiaci eszközalapok
- VIG BondMaxx Total Return Kötvény eszközalapok
- VIG Feltörekvő Európa Kötvény Pro Eszközalap

További érintett eszközalapok (részbeni kötvény kitettségük miatt):

- VIG MoneyMaxx Feltörekvő Piaci Total Return eszközalapok
- VIG Alfa Abszolút Hozamú eszközalapok
- VIG Smart Money Alapok Alapja eszközalapok
- VIG Tempo Alapok Alapja eszközalapok

Részvénypiacokat érintő hírek:

A Jim Kramer amerikai tőzsdeguru által „Hét Mesterlövésznek” (Magnificent 7) elnevezett **technológiai óriáscégek támogatják a tőzsdét: év eleje óta ezek a társaságok (dollárban) átlagosan megduplázták az árfolyamukat** (95%-os növekedést produkálva szemben a S&P index 18%-os teljesítményével).

Például a mesterséges intelligenciát használó szuper-számítógépekhez a világon a legjobb grafikus feldolgozó egységeket gyártó Nvidia idei hozama a mesterséges intelligenciát övező óriási hype-nak köszönhetően már bőven 200% felett jár.

A TESLA is jól áll (+120%), a most bemutatott, megosztó külsejű Cybertrucknak köszönhetően újra van friss sztori a befektetők számára.

A hagyományos részvények többsége ugyanakkor nem vonzó: a világgazdaság lassul, a magas kötvényhozamok túl jó alternatívát jelentenek. A kötvények évente közel 5%-ot fizetnek gyakorlatilag kockázatmentesen, míg a tőzsdei vállalatok is körülbelül ugyanennyi nyereséget a jelenlegi árfolyamon.

Továbbra is jó befektetés lehet a közép-európai részvénypiac. Lengyelországon a világ (de legalábbis Európa) szeme: bár Andrzej Duda elnök első körben az eddigi kormánypárt vezetőjének adott kormányalakítási megbízást, a 2015 óta kormányzó Jog és Igazságosság (PiS) nem talált koalíciós partnert, így az EU-barát (eddigi) ellenzék vette át az ország irányítását. A lengyel parlament megszavazta, hogy Donald Tusk legyen a miniszterelnök, véget vetve ezzel a nyolc évig tartó nacionalista kormányzásnak. **A makrogazdasági stabilizáció, a javuló vállalati eredmények és a gyengülő dollár miatt új célpontot kereső befek-**

Érintett eszközalapok:

- VIG Opportunity Fejlett Piaci Részvény eszközalapok
- VIG MegaTrend Részvény eszközalapok

További érintett eszközalapok

(részbeni részvény kitettséjük miatt):

- VIG Maraton ESG Multi Asset eszközalapok
- VIG Smart Money Alapok Alapja eszközalapok
- VIG Tempo Alapok Alapja eszközalapok

A „Hét Mesterlövész” és az S&P 500 tőzsdeindex idei árfolyamváltozása



Forrás: MarketWatch

tetők növekvő érdeklődése is a régió felértékelődéséhez vezethet. A kifáradóban lévő orosz-ukrán háború sincs már a befektetők fókuszában, egy egyre valószínűbb fegyverszünet vagy béketárgyalás pedig pozitív hatással járna.

Érintett eszközalapok elsősorban:

- VIG Közép-Európai Részvény eszközalapok

További érintett eszközalapok

(részbeni részvény kitettséjük miatt):

- VIG Tempo Alapok Alapja eszközalapok

Alternatív eszközalapokat érintő hírek:

Az éleződő geopolitikai feszültségek (az orosz-ukrán mellett az Izrael-Hamász háború), a csökkenő dollárkamat és a kínai, lengyel és szingapúri jegybankok vásárlásai együttesen **történelmi rekord szintre emelték az arany világszintű árát további felértékelődési potenciállal**. Az unciánkénti (31,1 gramm) világszintű ár majdnem elérte a 2100 dollárt (grammonként a 23 500 forintot), és jövő év végéig 2300 dollárra is nőhet a Fed

várható kamatcsökkentése következtében. Az alternatív befektetések előretörését mutatja, hogy drágul a „digitális arany” is: a Bitcoin kriptovaluta 15 000 dollár feletti kurzusa 150%-os nyereséget mutat év eleje óta.

Érintett eszközalapok:

- VIG Panoráma Total Return eszközalapok

Devizában nyilvántartott befektetéseket érintő hírek:

A forint kötvények nemzetközi kamatelőnye csökken, ahogy a magyar infláció mérséklődésével az újabb és újabb kötvénysorozatok hozama egyre alacsonyabb. Ami jó a gazdaságnak (olcsóbb a hitel), az nem jó a forintnak (csökkenő csáberő), emiatt érdemes külföldi valutában is diverzifikálni a megtakarításokat. Elsősorban euróban: az amerikai kamatemelési ciklus vége ugyanis hasonló hatással lehet a dollárra, mint a forintra a magyar kamatpolitika irányváltása. **A dollár vonzerejének csökkenése felértékeli az eurót.**

Érintett eszközalapok:

- Euróban és dollárban nyilvántartott biztosítási módok eszközalapjai
- Forintban nyilvántartott biztosítási módok azon eszközalapjai, melyeknek fókuszja a nemzetközi pénz- és tőkepiac

Mintaportfóliók teljesítménye

Mintaportfóliók teljesítménye 2023. november 30-ig:

Alfa Jövőkép életbiztosítás mintaportfóliója	3 hónap	6 hónap	1 év
Konzervatív portfólió	2,89%	8,05%	15,43%
Kiegyensúlyozott portfólió	2,84%	9,91%	14,11%
Kockázatvállaló portfólió	1,67%	10,04%	7,58%

Alfa Jáde EUR életbiztosítás mintaportfóliója	3 hónap	6 hónap	1 év
Konzervatív portfólió	0,97%	1,96%	2,15%
Kiegyensúlyozott portfólió	1,67%	3,13%	3,38%
Kockázatvállaló portfólió	1,77%	4,84%	4,84%

Alfa Jáde USD életbiztosítás mintaportfóliója	3 hónap	6 hónap	1 év
Konzervatív portfólió	1,12%	2,49%	4,55%
Kiegyensúlyozott portfólió	0,85%	2,88%	5,26%
Kockázatvállaló portfólió	1,10%	5,42%	7,86%

Kockázatkerülő eszközalap: VIG Fejlett Piaci Államkötvény eszközalapok

A VIG Alapkezelő fenntartja pozitív ajánlását a fejlett piaci államkötvényekre. **A hozamszintek továbbra is vonzóak:** mint azt a hírlevél korábbi részében megjegyeztük, az **USA-ban a hozamszintek csökkenése mellett is 4% éves hozamot** fizetnek a hosszú futamidejű dollár államkötvények, **Németországban 2,5% éves hozamot**, és egy későbbi általános hozamszint csökkenés további felértékelődést is okozhat a kötvények árfolyamában.

Amely **általános hozamszint csökkenésre pedig jelentős esély van:** a magas kötvénypiaci hozamok azt je-

lentik, hogy a befektetők nem igazán számolnak 2024-re recesszióval (és az azzal járó kamatcsökkentéssel). Márpedig Európa már most gyakorlatilag recesszióban van (az euróövezetben 0,1%-kal csökkent a GDP az idei 3. negyedévben), és úgy tűnik, a szigorúbb pénzügyi feltételek végül az USA-ba is kihatnak a gazdaságra. A még növekedést mutató tengerentúli gazdasági adatok mögött már látjuk az aggasztó folyamatokat (az autóhiteleknel és a hitelkártya tartozásoknál például emelkedik a késve törlesztők aránya). Az amerikai jegybank ezért sem tervez egyelőre további kamatemelést, az eddigiekkel már láthatóan sikerült lehűtenie a gazdaságot.

Kockázatvállaló eszközalap: VIG Közép-Európai Részvény eszközalapok

Ahogy fentebb is megemlékeztünk róla, októberben **lezajlott a lengyel parlamenti választás**, melynek eredményeként végül **az ellenzéki pártok koalíciója alakított piacbarát kormányt**. Ez több szempontból komoly pozitív hatással lehet az évekig gyenge teljesítményt mutató lengyel részvenypiacra. Egyrészt megnyithatja az utat az uniós források lehívása előtt, másrészt pedig javu-

lást eredményezhet a tőzsdén jegyzett állami cégek vállalatirányításában. Ezen túl azonban más érvek is szólnak a közép-európai piacok mellett: **a régiós tőzsdék árazása (P/E rátája) nagyon alacsony** (az átlagos magyar árfolyam/nyereség arány 5, a lengyel 8 körüli, míg a fejlődő piaci átlag 11), miközben **a régiós vállalatok rendkívül jó profittermelő képességgel rendelkeznek**.

„Sztori” eszközalap: VIG Alfa Abszolút Hozamú eszközalapok

Az abszolút hozamú, aktívan menedzselt eszközalapok **átlag feletti rugalmassággal tudnak reagálni a mindenkori piaci trendekre és azok változására**. A VIG Alfa Abszolút Hozamú eszközalapok novemberben **növelték kitettségüket a rövid lejáratú állampapírokban**, különösen az euró és dollár alapú régiós (de forintra visszafedezett) vállalati és banki kötvényekben, amelyek alacsony kockázat mellett kiegyensúlyozott hozam lehe-

tőségét kínálják. Az eszközalapok **a korábbinál kisebb arányban, de megtartották a régiós részvény befektetéseket** is, hogy továbbra is megfelelően legyenek pozícionálva az év végi tőzsdei emelkedésre, amit a javuló globális tőkepiaci hangulat, a kitűnő régiós vállalati eredmények valamint a nagyon alacsony árazás is alátámaszt, és ami hosszú távon is vonzó beszállási szinteket nyújt.

Hasznos tudnivalók

 Jegybanki alapkamatok 2023.12.13.	Magyar Nemzeti Bank (MNB, Magyarország)	11,50%	
	Európai Központi Bank (ECB, Európai Unió)	4,50%	
	Federal Reserve (FED, Egyesült Államok)	5,25% - 5,50%	
 Devizaárfolyamok (MNB) 2023.12.13.	Deviza	Árfolyam	Változás (elmúlt 12 hónap)
	EUR/HUF	381,62	-7,20%
	USD/HUF	353,78	-9,30%

Jelen dokumentumban megjelenő valamennyi információ kizárólag tájékoztatásul szolgál, ezek semmilyen körülmények között nem tekintendők ajánlatnak, befektetési tanácsadásnak. A múltbéli hozamok nem jelentenek garanciát a jövőbeni hozamokra nézve. Az Alfa Vienna Insurance Group Biztosító Zrt. nem vállal felelősséget az ezen információk alapján hozott befektetési döntések következményeiért. Felhívjuk figyelmét, hogy az egyes eszközalapok kockázati besorolása különböző. Az eszközalapok árfolyamainak változásával egyidejűleg változik megtakarításának értéke. Az eszközalapok hozama pozitív és negatív irányban is ingadozhat, amely eredményezhet nyereséget és veszteséget is. Felhívjuk figyelmét, hogy az árfolyamváltozásból eredő kockázatot minden esetben a szerződő viseli. A biztosító a befektetési egységhez kötött élet- és nyugdíjbiztosításra sem tőke-, sem hozamgaranciát nem vállal.

Készítették:

Csordás Dávid | junior termékelemző és fejlesztő, VIG Alapkezelő Zrt.

Király-Kovács Máttyás | portfóliómenedzser, VIG Alapkezelő Zrt.

Koplányi Mónika | termék és értékesítés támogatási munkatárs, VIG Alapkezelő Zrt.

Kovács László | üzletfejlesztési igazgató, VIG Alapkezelő Zrt.

Nagy Klaudia | junior portfóliómenedzser, VIG Alapkezelő Zrt.

Mándoki Ádám | eszközalapok befektetési termékmenedzser, Alfa Vienna Insurance Group Biztosító Zrt.

Forrás:

VIG saját elemzések | [akk.hu](#) | [mnb.hu](#) | [ksh.hu](#)
[portfolio.hu](#) | [Bloomberg](#) | [index.hu](#) | [napi.hu](#)
[marketwatch.com](#) | [businessinsider.com](#) | [allianz.hu](#)
[cigpannonia.hu](#) | [generali.hu](#) | [groupama.hu](#)
[metlife.hu](#) | [nn.hu](#) | [signal.hu](#) | [uniqa.hu](#)