

Befektetési hírlevél

2024 január

Fókuszban: Gyenge gazdaságok, erős tőzsdék

A világ egyre több és fontos pontján érezni már a gazdasági megtorpanást a 2023-as évtől. Az elmúlt évtizedek “bezzeg országának” számító **Kínában** az óriásira fújt ingatlanpiaci lufi kipukkadása igazi kihívás, az évek alatt magasra duzzadt hitelállományok leépülnek. **Európa** növekedése nemcsak az energiaválságot sínylet meg, de a gazdaság talán legfontosabb hajtóerejének számító autógyártás is komoly strukturális problémákkal küzd. Egyedül az **USA** tűnt igazán egészségesnek: a tengerentúli gazdaságban az emberek a Covid-járvány idején (kényszerűen) megtakarított pénzből még mindig sokat vásárolnak, megalapozva ezzel a vállalati bevételek és nyereségek növekedését. De ezeknek a megtakarításoknak a gazdaságot stimuláló ereje is a végéhez közelít, és az infláció letörésére hivatott kamatemelés némi késséssel, de éreztetni fogja hatását: a dráguló fogyasztási, hitelkártya, autó- vagy személyi hitelek jelentősen csökkenthetik a vásárlóerőt.

Meglepő, de a **részvénypiacok** a növekvő recessziós félelmek, a több évtizedes rekord magasságba emelkedő kamatok (és a márciusi amerikai bankcsődök) ellenére **jelentős mértékben emelkedni tudtak 2023-ban**. Köszönhetően elsősorban a mesterséges intelligenciá-

hoz kapcsolható amerikai óriásvállalatok részvényeinek (Alphabet/Google, Amazon, Apple, Meta Platforms/Facebook, Microsoft, NVIDIA és Tesla), ezeket az 1960-as western film után „Magnificent Seven”-nek, azaz „Hét mesterlövésznek” nevezi a tőzsdei szleng, és amelyek hatalmas növekedés előtt állnak. Miután az amerikai jegybank (Federal Reserve) is jelezte, hogy véget érhet a drága hitelek eredményező kamatemelési ciklus, a tőzsdék történelmi rekord közelségébe emelkedtek. Az év végi optimizmus Európára, ezen belül a közép-európai regionális börzére is átragadt, amelyek 2009 óta a legjobb évüket élték meg 2023-ban.

Amerikai tőzsdeindexek teljesítménye 2023-ban



Forrás: Google Finance

Kötvénypiacokat érintő hírek:

Míg tavaly októberig erőteljesen nőttek, **2023 utolsó negyedében hatalmas fordulattal csökkenni kezdtek az amerikai és európai kötvényhozamok** (a kamatcsökkenés pedig felértékelte a korábban még magasabb kamatozással kibocsátott állampapírokat). Főleg a hosszabb lejáratú kötvények drágultak: egy átlagosan évente 1%-os kamatcsökkenés 7-8%-os drágulást is eredményezhet egy 10 éves hátralévő futamidejű kötvény esetében. A kamatcsökkenés oka a csökkenő infláció (a nemzetközi kereskedelemben kevesebb a fennakadás, olcsóbb lett a szállítás), ennek a folyamatnak ugyanakkor már a nagyobb részén túl vagyunk. A szolgáltatások drágulása szintén tetőzni látszik.

A 2024-es év kötvénypiaci kilátásai is jók a nagy, fejlett gazdaságok romló kilátásai és a folytatódó dezinfláció miatt tovább csökkenő kamatok miatt. Az **USA-ban** arra számítanak, hogy a jegybank az első

félévben megkezdi a kamatcsökkentést, és a következő két évben a várakozások szerint 200 bázisponttal csökkenhet a dollárkötvény piacot meghatározó, irányadó ráta. **Európában** hasonló mértékű kamatcsökkentéssel számolhatunk, a tapasztalatok szerint ez azonban (elsősorban Amerikában) több is lehet, ami még jobban felértékelheti a dollár kötvényeket.

Érintett eszközalapok elsősorban:

- VIG Fejlett Piaci Államkötvény eszközalapok

További érintett eszközalapok (részbeni kötvény kitettséjük miatt):

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

Részvénypiacokat érintő hírek:

Nagyot fordult a világ: míg tavaly mindenki pesszimista volt, idén, a 2023-as jó tőzsdei teljesítmények után, pont ellenkezőleg, szinte mindenki optimista a 2024-es évet illetően. **Egyre több elemző értékeli pozitívan a vállalati nyereség növekedési kilátásait.** Ez összhangban van a legvalószínűbb, "puha landolás"-ként (azaz lassú, nem drasztikus visszaeséssel) jellemezhető gazdasági pályával.

A legrosszabb forgatókönyv elkerülésével a vállalatok fellélegezhetnek, **a tőzsdék pedig jó év elé néznek.** A kamatemelés végének hírére az **USA** korábban lemaradó szektorai is felzárkózhatnak a tavaly mindenkit leköröző technológiai részvényekhez (az általánosan bizakodó légkörben a befektetők kereshetik a még „olcsó” részvényeket), ami a korábbi, 2021 végi történelmi csúcsra repítheti az árfolyamokat. **Európában** viszont a tavalyi kétszámjegyű emelkedés után már kisebb lehet a tőzsdei hozam: a kontinentális részvénytőzsdék valószínűleg már beárazták a jövőbeli alacsonyabb Európai Központi Bank kamatlábakat.

A közép-európai részvények 2023-ben euróban számolva több, mint 40%-kal erősödtek a vártnál jobb vállalati nyereségeknek köszönhetően, és a jó teljesítmény 2024-ben is folytatódhat: a dez-

infláció és az alacsonyabb kamatlábak megnyithatják az utat a lakossági fogyasztás és a céges beruházások növekedése előtt, amitől a vállalatok jövedelmezősége nőhet. A régiós kilátások a lengyel választások miatt is javulnak: az új, piacbarát kormány ráirányítja a figyelmet az egész régióra. Míg 2022-ben az olaj- és gázipar, tavaly pedig a bankszektor járult hozzá a legnagyobb mértékben az összesített nyereséghez, idén például a kiskereskedelemben áramolhat azoknak a pénzeknek egy jelentős része, amelyet Kínából vonnak ki az ottani gazdasági lassulás miatt csaldó globális befektetők.

Érintett eszközalapok:

- VIG Opportunity Fejlett Piaci Részvény eszközalapok
- VIG MegaTrend Részvény eszközalapok
- VIG Feltörekvő Piaci ESG Részvény eszközalapok
- VIG Közép-Európai Részvény eszközalapok

További érintett eszközalapok (részbeni részvény kitettséjük miatt):

- VIG Maraton ESG Multi Asset eszközalapok
- VIG Alfa Abszolút Hozamú eszközalapok
- VIG Panoráma Total Return eszközalapok
- VIG Smart Money Alapok Alapja eszközalapok
- VIG Tempo Alapok Alapja eszközalapok

Alternatív befektetéseket érintő hírek:

Bár az inkább készpénz helyettesítőként funkcionáló arany új csúcstra, unciánként (31,1 gramm) 2 100 dollár fölé emelkedett, továbbá több élelmiszer, például a narancslé és a kakaó ára (elsősorban időjárási okok miatt) több évtizedes csúcsokat döntött 2023-ban, **a világgazdaság féltre lépése miatt a nyersanyagok iránti kereslet általánosságban csökkent.** Az árupiacok alakulását mérő Bloomberg Commodity Index több, mint 12%-kal csökkent 2023 során, még a nyersanyag exportőrök közéletében zajló háborúk sem drágították például az olaj világszerte. Persze, ha az orosz-ukrán és az izraeli-Hamász konfliktus eszkalálódik, az már más helyzetet teremthet.

Átmeneti drágulást hozhat az amerikai stratégiai tartalékok feltöltése is, amelyet a Biden-kormányzat felerészlet már elhasznált, hogy fenntartsa az alacsony üzemanyagárakat az USA-ban. Hacsak nem lép fel valamilyen kínálati oldali probléma (például az ukrán-orosz konfliktus vagy a közel-keleti háború nem terjed át más, olajtermelő országokra), a "fekete arany" 2024-ben hordónkénti (159 liter) ára 65 és 80 dollár között lesz. **Így a nyersanyagok ára idén leginkább stagnálhat.**

Érintett eszközalapok:

- VIG Panoráma Total Return eszközalapok

Bloomberg Commodity nyersanyag index teljesítménye 2023-ban



Forrás: CNBC

Devizában nyilvántartott befektetéseket érintő hírek:

A 2023-as év második felében a dollár erősödés volt a domináns, amit az amerikai gazdaság vártnál erősebb növekedése tüzelt. Ez a kivételes gazdasági teljesítmény az inflációtól aggódó amerikai jegybankot arra készítette, hogy továbbra is magasan tartsa a kamatokat. Az 5% körüli hozammal kecsegtető, biztonságos amerikai állampapír aranybánya volt a befektetőknek, óriási volt a tőkebeáramlás. Idén azonban már világszerte kamatsökkentés jöhet, **az előrejelzések a dollár kisebb-nagyobb gyengülésével számolnak.** Az euró/dollár keresztárfolyam akár 1,2-ig is nőhet.

A közép- és kelet-európai devizák hajlamosak lehetnek a relatív alulteljesítésre a gyenge európai növekedési kilátások és a központi bankok további vár-

ható kamatsökkentései miatt. Kivételt jelenthetnek azon kelet-európai országok, ahol a kamatsökkentés már elindult, az infláció is csökken, és a növekedési kilátások jobbabbak. Az év végére akár 400 forintig is gyengülhet a magyar nemzeti valuta euró árfolyama, így a befektetéseket érdemes lehet részben euróban tartani, és ezzel a deviza kockázatot megosztani.

Érintett eszközalapok:

- Euróban és dollárban nyilvántartott biztosítási módzatok eszközalapjai
- Forintban nyilvántartott biztosítási módzatok azon eszközalapjai, melyeknek fókuszusa a nemzetközi pénz- és tőkepiac

Mintaportfóliók teljesítménye

Mintaportfóliók teljesítménye 2023. december 29-ig:

Alfa Jövőkép életbiztosítás mintaportfóliója	3 hónap	6 hónap	1 év
Konzervatív portfólió	4,50%	7,56%	18,63%
Kiegyensúlyozott portfólió	6,28%	9,91%	21,39%
Kockázatvállaló portfólió	6,69%	10,23%	19,24%

Alfa Jáde EUR életbiztosítás mintaportfóliója	3 hónap	6 hónap	1 év
Konzervatív portfólió	2,73%	2,79%	4,95%
Kiegyensúlyozott portfólió	6,44%	4,78%	9,64%
Kockázatvállaló portfólió	8,33%	5,66%	13,66%

Alfa Jáde USD életbiztosítás mintaportfóliója	3 hónap	6 hónap	1 év
Konzervatív portfólió	3,25%	3,30%	6,50%
Kiegyensúlyozott portfólió	6,59%	4,49%	9,26%
Kockázatvállaló portfólió	9,93%	5,97%	14,30%

A hónap eszközalapjai

Kockázatkerülő eszközalap: VIG Smart Money Alapok Alapja eszközalapok

A tavaly év utolsó két hónapjában sokat javult a befektetői hangulat, szinte valamennyi nagyobb eszközosztály komoly erősödést mutatott. Bár a piac által beárazott, alacsonyabb várható infláció és a lassuló növekedés alapvetően kedvez mind a részvény, mind pedig a kötvény piacoknak, a túl optimista piaci várakozások könnyen okozhatnak piaci korrekciót. Az ilyen helyzeteket kezelik jól a **rugalmas befektetési politikát követő abszolút**

hozamú alapok (mint a VIG Smart Money eszközalapok is): részesedhetnek a kedvező piaci emelkedésből, ugyanakkor széleskörű eszköztárral rendelkeznek a kockázatok csökkentésére, ha az árfolyamok esni kezdenek. A VIG Smart Money eszközalapok háttérét adó befektetési alap a VIG Alapkezelő legnagyobb, abszolút hozamú stratégiákból összeállított, viszonylag alacsony kockázatú portfóliója.

Abszolút hozamú eszközalapok teljesítménye 2023. december 29-ig:

Biztosító	Név	3 hónap	6 hónap	12 hónap
Alfa	VIG Smart Money Alapok Alapja Eszközalap (HUF)	5,46%	9,13%	22,04%
Groupama	Globális Abszolút Hozam Forint Eszközalap	1,63%	6,39%	15,87%
Signal Iduna	HOLD Columbus Abszolút Hozamú Befektetési Alap	4,10%	12,31%	22,04%
UNIQA	Európai Fejlett Piaci Állampapír Forint Eszközalap	3,88%	7,21%	18,61%

Kockázatvállaló eszközalap: VIG Közép-Európai Részvény eszközalapok

A közép-európai régió részvényeit vásárló eszközalapokat immár harmadik hónapja ajánljuk. Ennek ellenére, hogy már eddig is kimagaslóan teljesített, az árázása még mindig nagyon kedvező. Ennek az az oka, hogy a vállalati profitok a régiós gazdaságok enyhe recessziója

ellenére is rendkívül jól alakultak, így a piaci emelkedés teljes egészében egybeesett a régiós cégek profit növekedésével. A 2024-es év az infláció normalizálódását és a régiós gazdasági növekedés visszatérését hozhatja, amiből a helyi tőzsdei vállalatok részvényei is profitálhatnak.

Közép-európai részvény eszközalapok teljesítménye 2023. december 29-ig:

Biztosító	Név	3 hónap	6 hónap	12 hónap
Alfa	VIG Közép-Európai Részvény Pro Eszközalap (HUF)	17,02%	21,76%	34,46%
Groupama	Közép-Európai Részvény Forint Eszközalap	4,24%	7,56%	16,73%
Allianz	Közép- és Kelet-Európa Részvény Eszközalap	14,12%	19,24%	30,71%
Signal Iduna	Amundi Közép-Európai Részvény Befektetési Alap	12,77%	17,37%	27,30%

„Sztori” eszközalap: VIG Ózon Éves Tőkevédett Pro Eszközalap (HUF)



A VIG Ózon eszközalap a befektetési politika által nyújtott éves tőkevédelmet kínálja a befektetőknek az előző év végi záró árfolyamhoz viszonyítva. Elsősorban hazai pénzügyi befektetései vannak: a tavalyi évet 7% körüli rövid magyar állampapír hozamokkal kezdte meg a VIG Alapkezelő. Ezt a hozamot igyekszik kiegészíteni opciós és futures stratégiák alkalmazásával, a tőkevédelem adta

keretek között. A vezető fejlett piaci részvényindexek drágává váltak, a gazdaság „puha landolása” alap forgatókönyvvé vált a befektetők körében, a piaci hangulat nagyon optimista - mindez jó opciós piaci lehetőségeket tartogat majd, amikor törések mutatkoznak ezeken a kilátásokon.

Pénzügyi eszközalapok teljesítménye 2023. december 29-ig:

Biztosító	Név	3 hónap	6 hónap	12 hónap
Alfa	VIG Ózon Éves Tőkevédett Pro Eszközalap (HUF)	3,00%	6,50%	-
Allianz	Pénzügyi Forint Eszközalap	2,52%	5,37%	13,20%
NN	Magyar Pénzügyi Eszközalap	2,68%	5,92%	11,60%
Groupama	Magyar Pénzügyi Stabil Hozamra Törekvő Eszközalap	1,90%	4,18%	11,91%

Hasznos tudnivalók

 Jegybanki alapkamatok 2024.01.17.	Magyar Nemzeti Bank (MNB, Magyarország)	10,75%	
	Európai Központi Bank (ECB, Európai Unió)	4,50%	
	Federal Reserve (FED, Egyesült Államok)	5,25% - 5,50%	
 Devizaárfolyamok (MNB) 2024.01.17.	Deviza	Árfolyam	Változás (elmúlt 12 hónap)
	EUR/HUF	380,93	-4,56%
	USD/HUF	350,22	-5,09%

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](#)
[Google Finance](#) | [CNBC](#) | [allianz.hu](#)
[cigpannonia.hu](#) | [generali.hu](#) | [groupama.hu](#)
[metlife.hu](#) | [nn.hu](#) | [signal.hu](#) | [uniqa.hu](#) |