

Changing Bull

Fókuszban
az AI és az erősödő
amerikai tőzsde



BEFEKTETÉSI HÍRLEVÉL

2024. január

érted

JEGYZET

A világ egyre több, fontos pontján érezni már a gazdasági megtorpanást. 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 sínylette 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 késéssel, de éreztetni fogja hatását: a dráguló fogyasztási, hitelkártya, autó vagy személyi kölcsönök jelentősen csökkenthetik a vásárlóerőt.

Meglepő, de a részvénytőzsdék a növekvő recessziós félelmek, a több évtizedes rekord magasságba emelkedő kamatok (és a márciusi amerikai bankcsődök!) ellenére jelentős mértékben emelkedni tudtak. Köszönhetően elsősorban a mesterséges intelligenciához kapcsolható amerikai óriásvállalatok részvényeinek (Alphabet/Google, Amazon, Apple, Meta Platforms/Facebook, Microsoft, NVIDIA és Tesla) az 1960-as western film után Magnificent Seven-nek, azaz Hét mesterlövésznek nevezi a tőzsdei szleng, amelyek hatalmas növekedés előtt állnak. Miután az amerikai jegybank, a Federal Reserve is jelezte, hogy véget érhet a drága hitelek eredményező kamatemelési ciklus, a tőzsdék történelmi rekord közelségbe emelkedtek. Az év végi optimizmus Európára is átragadt, és a közép-európai regionális börzékre is, amelyek 2009 óta a legjobb évüket élték meg, de a feltörekvő piacok többsége is jól teljesíthet.

Amerikai tőzsdék teljesítménye az elmúlt 1 évben*



2023/1/10. forrás: Google Finance

■ Nasdaq ■ S&P500 ■ Dji

RÉSZVÉNYPIACOT 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 kilátásokat. Ez összhangban van a legvalószínűbb, “puha landolás” (azaz lassú, nem drasztikus visszaesés) gazdasági pályával.

A legrosszabb szcenárió elkerülésével a vállalatok felélelőzhetnek, a tőzsdék pedig jó év elé néznek. A kamatemelés végének hírére az USA korábban lemaradó szektorai is felzárkózhatnak a tavalyi mindenkit leköröző technológiai részvényekhez (az általános 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 EKB-kamatlábakat.

A közép-európai részvények 2023-ban euróban számolva több mint 40%-kal erősödtek a vártnál jobb vállalati nyereségeknek köszönhetően és a jó teljesítmény 2024-ben is folytatódhat: a dezinfláció és az alacsonyabb kamatlábak megnyithatják az utat a lakossági fogyasztás és a céges beruházások növekedése előtt, amittől 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 kiskereskedelembe áramolhat azoknak a pénzeknek egy jelentős része, amelyet Kínából vonnak ki az ottani gazdasági lassulás miatt csalódó globális befektetők.

Érintett alapok: Globális Fejlett Piaci Részvény eszközalap, Fejlődő Európa Részvény eszközalap, Növekedési eszközalap, EUR Európai ESG Részvény eszközalap, USA ESG Részvény eszközalap

KÖTVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Míg tavaly októberig erőteljesen nőttek, az utolsó negyed-évben 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 százalékos 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 Fed az első félévben megkezdje 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.

Aktív Globális Kötvény eszközalap, EURO Aktív Globális Kötvény eszközalap, USD Aktív Globális Kötvény eszközalap

DEVIZAPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A tavalyi év második félévében a dollár erősödés volt a domináns, amit az amerikai gazdaság vártnál erősebb növekedése tüzelt. Ez a kivételes gazdasági teljesítmény az inflációtól aggódó Fed-et arra késztette, hogy továbbra is magasán tartsa a kamatokat. Az 5% körüli hozammal kecsegtető biztonságos amerikai állampapír aranybánya volt a befektetőknek, óriási volt a tőkebeáramlás. Idén azonban már világszerte kamatcsökkentés jöhet, az előrejelzések a dollár kisebb-nagyobb gyengülésével számolnak. A 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 várható kamatcsökkentései miatt. (Kivételt jelenthetnek azon kelet-európai or-

szágok, ahol a kamatcsökkentés már elindult, az infláció is csökken, és a növekedési kilátások jobbak.) Az év végére akár 400 forintig is gyengülhet a nemzeti valuta euró árfolyama, így a befektetéseket érdemes részben euróban tartani és ezzel a deviza kockázatot megosztani.

Aktív Globális Kötvény eszközalap, EURO Aktív Globális Kötvény eszközalap, USD Aktív Globális Kötvény eszközalap

ALTERNATÍV BEFEKTETÉSEKET ÉRINTŐ HÍREK

Bár az inkább készpénz helyettesítőként funkcionáló arany új csúcsra, unciánként (31,1 gramm) 2100 dollár fölé emelkedett, és több élelmiszer, például a narancslé és a kakaó ára elsősorban időjárási okok miatt több évtizedes csúcsra nőtt, a világgazdaság fékre 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 közelében zajló háborúk sem drágították például az olaj világpiaci árát. 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 felerészről 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 hordónként (159 liter) ára 65 és 80 dollár között lesz. Így a nyersanyagok ára idén leginkább stagnálhat.

Érintett alapok: Földünk Kincsei eszközalap

Bloomberg Commodity nyersanyag index



forrás: CNBC





A HÓNAP ESZKÖZALAPJA: UNION KIEGYENSÚLYOZOTT VEGYES ESZKÖZALAP

Az elemzők által legvalószínűbbnek tartott világgazdasági forgatókönyv 2024-re a „soft landing”, azaz „puha landolás” lesz. Ez azt feltételezi, hogy a világgazdaság jelentősebb gazdasági visszaesés nélkül lassul, de az infláció is tovább mérséklődik, így a jegybankok csökkenthetik a magasán lévő kamatszinteket.

Egy kötvényt és részvényt hasonló súllyal tartó vegyes eszközalap ilyen környezetben teljesíthet a legjobban. Ebben a hangulatban a kötvényhozamok mérsékelten csökkenhetnek, ami felértékelheti a korábban még magasabb kamattal kibocsátott állampapírokat - ez pedig a vegyes alap kötvény portfólióját. A vállalati eredményekben ugyanakkor a gazdaság mérsékelt ütemű lassulása miatt csak kisebb visszaesés figyelhető meg, amit a támogató jegybanki környezet (kamatcsökkentés) kompenzál.



forrás: union.hu

ESG TRENDÉK 2024-BEN – ÚT A NETTÓ ZÉRÓ KIBOCSÁTÁS FELÉ



2016-ban, a párizsi klíma egyezményben (hivatalos nevén Paris Agreement, azaz Párizsi éghajlatvédelmi egyezmény) a világ vezetői megállapodtak arról, hogy az iparosodás előtti értékhez képest maximum 1,5-2 Celsius-fokot emelkedhet az átlaghőmérséklet a Földön ahhoz, hogy a klímaváltozás ne okozzon komoly közvetlen katasztrófákat. Ennek betartásához bevezették a nettó zéró kibocsátás fogalmát, amely leegyszerűsítve azt jelenti, hogy egy kibocsátó annyi üvegházhatású gázt bocsát ki, amennyit el is nyel.

Ahhoz azonban, hogy az egyes vállalatok (vagy egyéb kibocsátók) meg tudják valósítani ezt a nettó zéró kibocsátást, jelentős beruházásokra van szükség. E tekintetben jelenleg Kínától való függőség figyelhető meg, a jelenlegi beruházások 90%-a köthető ehhez az országhoz. Annak érdekében, hogy ez enyhüljön, az USA és az EU is saját törvényt hozott. Érdeemes lesz figyelemmel követni a 2024-es évben, hogy milyen változásokat hoz a két törvénynek való megfelelési törekvés és hogyan alakul át a jelenleg Kína-központú „zöld-fejlesztési” piac.

Nézzük meg, hogy mi a különbség a két törvény között, illetve hogy milyen vállalatoknak kedvezhet a jövő évben ez a trend!

Az Amerikai Egyesült Államok által bevezetett IRA-ban (Inflation Reduction Act) és az Európai Unió által megfogalmazott NZIA-ban (Net Zero Industry Act) közös, hogy mindkettő abból a célból jött létre, hogy a saját földrajzi területére irányítsa vissza a zöld beruházásokat. Így önellátást tesz lehetővé, ösztönzi a beruházásokat és munkahelyeket teremt.

Különbőség azonban, hogy az NZIA fókuszában 8 olyan megújuló energiával kapcsolatos technológia áll, amelyek már elérhetőek, viszonylag hamar bevezethetők a piacra és mérhetőek, addig az IRA különböző társadalmi problémákat is bevon a körébe. Az IRA keretének 10%-át olyan közösségek támogatására szánják, amelyeket aránytalanul nagymértékben érintenek a szennyezés és annak negatív egészségügyi következményei. Az

IRA egy másik fontos társadalmi kezdeményezése pedig a gyógyszerek megfizethetőségének és hozzáférhetőségének kérdését kívánja kezelni.

Megújuló energiával kapcsolatos technológiák

- napelemes fotovoltaikus és termikus technológiák,
- megújuló szárazföldi és tengeri technológiák,
- akkumulátor/tárolási technológiák,
- hőszivattyúk és geotermikus-energia technológiák,
- elektrolizátorok és üzemanyagcellák,
- fenntartható biogáz/biométán technológiák,
- szén-leválasztási és -tárolási (CCS) technológiák
- grid technológiák.

Szintén különbség van annak tekintetében, hogy milyen formában nyújtják a támogatásokat az egyes törvények értelmében. Míg az IRA a jövedelemre gyakorol hatást az által, hogy adójóváírást, támogatást illetve alacsony kamatozású hitelfelvételt tesz lehetővé, addig az NZIA a tőkeberuházásra (CapEx) koncentrálna. Az európai vállalatok kb. 50%-a jelentett zöld tőkeberuházásról, például azt, hogy a CapEx hány százaléka köthető a környezetváltozás mértékének csökkentéséhez, az ahhoz való alkalmazkodáshoz vagy a nettó zéró kibocsátáshoz. Ebben a tekintetben élen járnak a közmű vállalatok, amelyek mintegy 2/3 zöld CapEx-al rendelkeznek. Őket követik az ingatlancégek, ahol 37% ez az arány.

Ezeknek a szabályozásoknak a tükrében nem meglepő, hogy az európai piacot tekintve várhatóan ezekben az iparágakban tevékenykedő cégek fognak a legtöbbet profitálni (pl. [Nordex](#), [Vestas](#), [ABB](#), [Air Liquide](#)), Amerikában pedig azok, amelyeknek már van hazai kapacitásuk és így már 2023-ban igénybe tudták venni a törvény adta lehetőségeket (pl. [Array Technologies](#), [Bloom Energy](#), [General Electric Co.](#)) – még akkor is, ha ez várhatóan majd csak 2024/2025-ban jelenik meg a számaikban.

Forrás:

UNION saját elemzések | akk.hu | mnb.hu | portfolio.hu | Bloomberg |
index.hu | napi.hu | marketwatch.com | Duna House

JOGI NYILATKOZAT Felhívjuk ügyfeleink figyelmét, hogy a jelen dokumentum kizárólag tájékoztatásra szolgál, nem minősül ajánlatnak, befektetési tanácsadásnak, sem befektetési célú felhívásnak. Noha az anyagot a legnagyobb gondossággal és legjobb tudásunk szerint állítottuk össze, a megjelenített vélemények, információk a készítőik egyedi véleményét tükrözik, ügyfeleink számára nem szolgálhatnak hivatkozási alapként. A dokumentumban közölt tájékoztatást a szerződő csak saját felelősségére és kockázatára használhatja fel. A biztosító sem közvetve, sem közvetlenül nem tartozik jogi felelősséggel a dokumentumban közölt tájékoztatásért, véleményért. Az egyes portfóliók és/vagy eszközalapok választása a szerződő felelőssége és kockázata. Az ügyfélnek e dokumentum felhasználásából vagy arra támaszkodó döntéshozatalból származó veszteségeért semmilyen közvetett vagy közvetlen felelősség nem terheli a biztosítót, az e dokumentumban foglalt információk alapján követelés nem érvényesíthető. Felhívjuk továbbá ügyfeleink szíves figyelmét, hogy a múltbeli teljesítmények nem nyújtanak garanciát a jövőbeli teljesítményre nézve! Az eszközalapok bármilyen múltbeli hozama nem jelent garanciát a jövőbeni hozamokat illetően.