

Puha landolás?

Fókuszban
az amerikai
kamatcsökkentés

BEFEKTETÉSI HÍRLEVÉL

2024. március

JEGYZET

Bár továbbra is a "puha landolás" a legvalószínűbb gazdasági forgatókönyv (amikor az infláció csökkentés érdekében lassítják a gazdaságot anélkül, hogy az beleállna a földbe), egyre nő az esélye a "no landing" szcenárióknak is (azaz hosszabb távon is átlag feletti lesz az infláció, átlag feletti növekedési ütemmel). Az amerikai gazdaság a szilárd munkaerőpiacnak és az erős fogyasztói kiadásoknak köszönhetően a vártnál gyorsabban nőtt (3,3% vs. a várt 2%), a fogyasztói áremelkedés üteme - elsősorban az üzemanyagok drágulása miatt - kissé nőtt (3,2% vs. a 2% előirányzat). Komoly dilemma, hogy a jegybank ilyenkor mit csináljon: hagyja magasban a kamatokat és tartsa kordában az inflációt, vagy csökkentse az irányadó rátákat és az olcsó hitelekkel pörgesse fel a gazdaságot. Egyelőre a befektetők úgy gondolják, utóbbi a valószínűbb: az áremelkedési ütem ugyanis csak kicsit nőtt (+0,1% januárhoz képest), Jerome Powell, a Fed nagyhatalmú elnöke pedig úgy nyilatkozott: „nem áll messze” attól, hogy meglegyen a magabiztossága a kamatcsökkentéshez, ami támogatja a részvénytőkepiacokat is. A várakozásokat meghaladó infláció és a feszes munkaerőpiac egyébként az EU-ban is jellemző.

USA Jegybanki alapkamat



forrás: Fed

Magyarországon az éves infláció 2024 februárjában 3,7%-ra csökkent az előző havi 3,8-ról. Ez a legalacsonyabb érték 2021 márciusa óta, köszönhetően javarészt az élelmiszerek alacsonyabb ütemű drágulásának (2,2% vs. a januári 3,6%). Az éves maginflációs ráta, amely nem tartalmazza az olyan volatilis tételeket, mint az élelmiszer és az energia, 27 havi mélypontra, 5,1%-ra mérséklődött az előző havi 6,1%-ról. A második félévben azonban ismét nagyobb ütemben nőhetnek az árak: a forint gyengülése például drágítja az import cikkeket és intő jel a szolgáltatások körében mért, stabilan magas ütem is (10%, a lakbéréknél például 14,4%) - a reálhozam eléréséhez tehát idén is a megtakarítások körültekintő befektetésére lesz szükség.

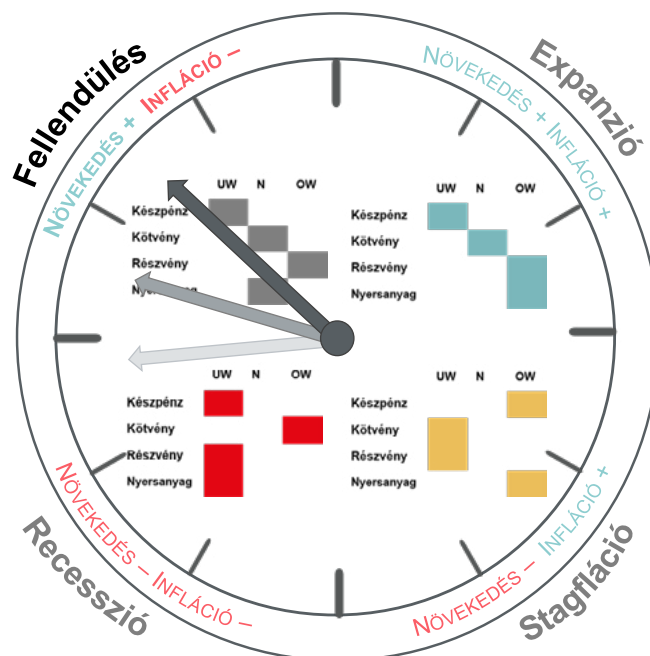
Magyar infláció



forrás: KSH

BEFEKTETÉSI ÓRA

A gazdasági ciklusokat és a befektetési eszközcsoportokat összekötő mutatók alapján az elmúlt hónapokban jelentősen javultak a kilátások, ami felértékeli a részvény befektetéseket. A világ gazdaság meghatározó térségei, az USA, Európa és Kína is a fellendülés és a növekedés jegyeit mutatják. Jöhet a kamatcsökkentés, ami megágyaz a további gyorsulásnak. Igaz, az infláció mindenhol kicsit magasabbra sikerült a kívánatosnál, így a korábbinál kisebb mértékben és lassabban - Amerikában például az év folyamán 3x25 bázisponttal - csökkenhetnek az irányadó ráták.



RÉSZVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Megállíthatatlan a mesterséges intelligenciát övező tőzsdei rally a világ legnagyobb részvénypiacán. A terület globális piacvezető cége, az MI-hez hardvereket és szoftvereket is gyártó kalifornia székhelyű Nvidia most a szalmaszál, ami a koktélt kevergeti: a cég minden várakozást felülmúló tavalyi eredményei (126%-kal 60,9 milliárd dollárra növekvő árbevétel) hatására a részvény árfolyam a bejelentése utáni napon 15 százalékkal nőtt. Ez 250 milliárd dollárnyi növekmény mindössze néhány óra alatt - egy "fél Tesla", az Oracle 80%-a és 20%-kal több, mint az Intel teljes tőzsdei értéke. Az Nvidia tőzsdei értéke már 2300 milliárd dollár, részvénye csak az idei év első két és fél hónapjában 90%-ot (!) emelkedett.

Az erős gazdasági adatok és a már említett közelgő kamatcsökkentés újabb lendületet adhat a részvénypiacoknak. A new-yorki mellett a tokiói és az európai tőzsdék is történelmi csúcsra emelkedtek, ideje a nyereség egy részét realizálni, küszöbön lehet egy komolyabb korrekció. Jó befektetés célpontok lehetnek viszont a fejlődő piaci tőzsdék, különösen az olcsónak számító közép-európai részvénypiacok, a piacbarát lengyel demokratikus fordulat például sok külföldi befektetőt vonzhat, és az ukrán menekültek fogasztása is növeli a GDP-t.

Érintett alapok: Fejlődő Európa Részvény eszközalap, Globális Fejlett Piaci Részvény eszközalap, Megatrend eszközalap

KÖTVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A kockázati prémium csökkenése miatt jól felértékelődhetnek a fejlődő piaci kötvények. Jól látszik, hogy a kedvező gazdasági folyamatoknak köszönhetően a befektetők bátrabbak lettek és világszerte keresik a kockázatosabb, de jó hozammal kecsegtető lehetőségeket. Az elvárt hozamfelár csökken, ez pedig felértékeli a magasabb hozammal kecsegtető fejlődő piaci állampapírokat. Egy 10 éves futamidejű német államkötvény 2,3%-ot fizet egy évben, egy hasonló román eurós papír 5,3%-ot. Nem lenne csoda, ha tülekednének értük - a nagy kereslet pedig növeli az árfolyamukat. És persze csökkenti a hozamot: egyetlen százalékpont csökkenés egy 10 éves kötvénynél 7-8% árfolyam nyereséget jelent.

Elvileg a magyar forintos kötvény 6,3%-os hozama is versenyképes lenne, ám a jó üzletet jelentő kamatcsökkenés Magyarországon kevésbé valószínű: az infláció nő, és az államnak magas kamattal kell majd újabb kötvényeket kibocsátania, hogy betömje a költségvetésben tátongó hatalmas lyukat.

Érintett alapok: Pénzpiaci eszközalap, Aktív Hazai Kötvény eszközalap, Aktív globális kötvény eszközalap

ALTERNATÍV BEFEKTETÉSEKET ÉRINTŐ HÍREK

Lendületbe jött az áruipiac. A Reuters nyersanyagindexe tavaly december óta lassú, de biztos emelkedéssel mutatja az általános áremelkedést. Különösen jó a környezet az arany számára, ami abból is látszik, hogy a magas dollár hozamok ellenére a kamatot nem fizető nemesfém unciánkénti ára történelmi rekordra emelkedett. Az infláció valószínűleg világszerte magasabb marad a korábban gondoltnál, az amerikai államadósság továbbra is óriási és nem kizárt, hogy stagfláció köszönt a világra. Mindez a sok bizonytalanság az arany (és a hasonlóan menedék funkciót betöltő, de relatíve olcsóbb ezüst) malmára hajtja a vizet.

Érintett alapok: Arany eszközalap

A DEVIZAPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Megint csak bebizonyosodott, hogy érdemes devizában is diverzifikálni a megtakarításokat. A forint március közepén jelentősen gyengült, az euró árfolyama 400 forint közelébe emelkedett. Az uniós pénzekkel kapcsolatban úgy tűnik, sosem lehetünk biztosak semmiben: most az Európai Parlament perli az Európai Bizottságot a Magyarországnak még tavaly felszabadított több mint 10 milliárd eurós kohéziós forrás felszabadítása miatt. Ennek elhúzódó hatásai lehetnek a magyar EU-s pénzek folyósítására, a nemzeti valuta további gyengülésére a forint kamatelőny csökkenése szintén rátesz egy lapáttal. Valamennyit tartsunk euróban és dollárban: az elmúlt 5 évben bő 25 százalékot lehetett keresni ezen - forintban.

Érintett alapok: Euro Aktív Globális Kötvény eszközalap, USD Aktív Globális Kötvény eszközalap

Az euró-forint árfolyam az elmúlt 5 évben



forrás: MNB





A HÓNAP ESZKÖZALAPJA: UNION ARANY ÁRUPIACI ESZKÖZALAP

Az arany hagyományosan biztonságos menedék és portfólió diverzifikáció szempontjából is hasznos. Nehezebb piaci körülmények között, például infláció vagy geopolitikai bizonytalanság idején, az arany iránti kereslet gyakran nő. Az alap befektetési stratégiájában a momentum kereskedés nagy szerepet játszik. A momentum stratégia olyan megközelítés, amely a trendek kihasználására összpontosít. A momentum kereskedés során a befektetők az eszközök dinamikáját és azok trendjeit figyelik. Vásárolnak olyan befektetéseket, amelyek értéke trendszerűen emelkedik (ilyen jelen pillanatban az arany is), és eladnak olyanokat, amelyeké csökken.

Az UNION Arany Árupiaci eszközalap hozama az elmúlt egy évben



forrás: union.hu

ESG TRENDÉK 2024-BEN – NÖVEKVŐ HANGSÚLY A TÁRSADALMI ÉS VÁLLALATIRÁNYÍTÁSI PILLÉREKEN



Egyre több éve és egyre növekvő mértékben része a befektetési szakmának az ESG, amely azt is jelenti, hogy a tapasztalatok száma is egyre nő az ESG-vel kapcsolatban. A tapasztalat pedig azt mutatja, hogy – valószínűleg a még mindig főleg környezeti fókusz miatt – egyre kevesebb vitatott eset (controversy) figyelhető meg az ESG „E”, azaz környezeti vetületében, viszont még mindig jelentős az „S” (társadalmi) és „G” (vállalatirányítási) területeken fellelhető problémás esetek száma, ráadásul nem elhanyagolható következményekkel is járnak ezek az ügyek. Éppen ezért 2024-ben növekvő figyelem terelődik majd az ESG ezen két vetületére minden tekintetben.

Nem véletlen, hogy fokozott figyelmet kapnak ezek a területek is, hiszen egyrészt nagyon jelentős részvényár korrekcióval járhat az, ha egy cégről kiderül, hogy például vállalati etikát vagy részvényesi jogokat sért, korrupciós ügyek kapcsolhatók a vezetéshez vagy éppen kizsákmányolja munkavállalóit, esetleg gyermekmunkát is használ működése során. Ráadásul nem csak hogy jelentős árkorrekció történhet ilyen esetben, de a tapasztalatok azt is mutatják, hogy hosszú hónapokig tart az, míg egy-egy ilyen „sokk” után a részvényár visszaáll a hír előtti szintekre, ha egyáltalán visszaáll. A cég iránti bizalom visszaépülése pedig még ennél is több időt vehet igénybe. Ezen trendek pedig fokozottan érvényesülnek Európában.

Azt is meg kell jegyeznünk, hogy bár többnyire vállalati részvényeket említünk az ESG vonatkozásában, természetesen ezek a megállapítások ugyanúgy vonatkoznak a vállalati kötvényekre is, azzal a különbséggel, hogy a negatív hatás általában kisebb mértékű, hamarabb eliminálódik a kötvények esetében és az azok iránti bizalom is hamarabb helyreáll, mint a részvényesi értékteremtés vonatkozásában.

A fentiekén kívül van egy másik tényező is, amely miatt fokozódó figyelem terelődik a társadalmi kérdésekre. Ez pedig nem más, mint a mesterséges intelligencia (AI) térnyerése. Napjaink egyik, ha nem a legnagyobb trendje az AI, amely a lehetőségeken kívül jelentős kockázatokat is hordoz magában és nincs ez másképp az ESG-re vonatkoztatva sem. Az ESG társadalmi pillérének egyik fontos tényezője a személyes és bizalmas adatok kezelése, és az európai emberek 45-60%-a tart attól, hogy a mesterséges intelligencia használatával több visszaélésre lesz lehetőség ezen adatok kezelése során.¹ De e tekintetben nem csak a fogyasztóknak, hanem a cégeknek is lehet félnivalójuk, mivel a Világgazdasági Fórum becslései alapján egy adatszivárgási eset átlagosan 3,6 millió dollárba kerül egy szervezetnek. És ez csak a számszerűsíthető, direkt költség, az ezen felül felmerülő bizalmi válság egy addicionális indirekt költség.

Vitathatatlan tehát, hogy a társadalmi és vállalatirányítási megfeleléssel is foglalkozni kell, nem lehet az ESG témakörét leegyszerűsíteni a környezetvédelem szintjére. Annál is inkább, mert 2024-ben a szabályozás is valódi támpontokat nyújt majd és ezek mentén elvárásokat fogalmaz meg az „S” és „G” pillér vonatkozásában is. Ez lehetővé teszi majd az ezirányú erőfeszítések számszerűsítését, mérését, és lehetőséget ad arra, hogy ilyen fókuszú alapok is nagyobb teret nyerjenek a jövőben.

¹ Bank of America Global Research, 2023

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 készítők 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 veszteségéért 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 múltbéli hozama nem jelent garanciát a jövőbeni hozamokat illetően.