

A nagy vámok törvénye

Fókuszban
az erősödő
kötvénypiac



BEFEKTETÉSI HÍRLEVÉL

2025. március

érted

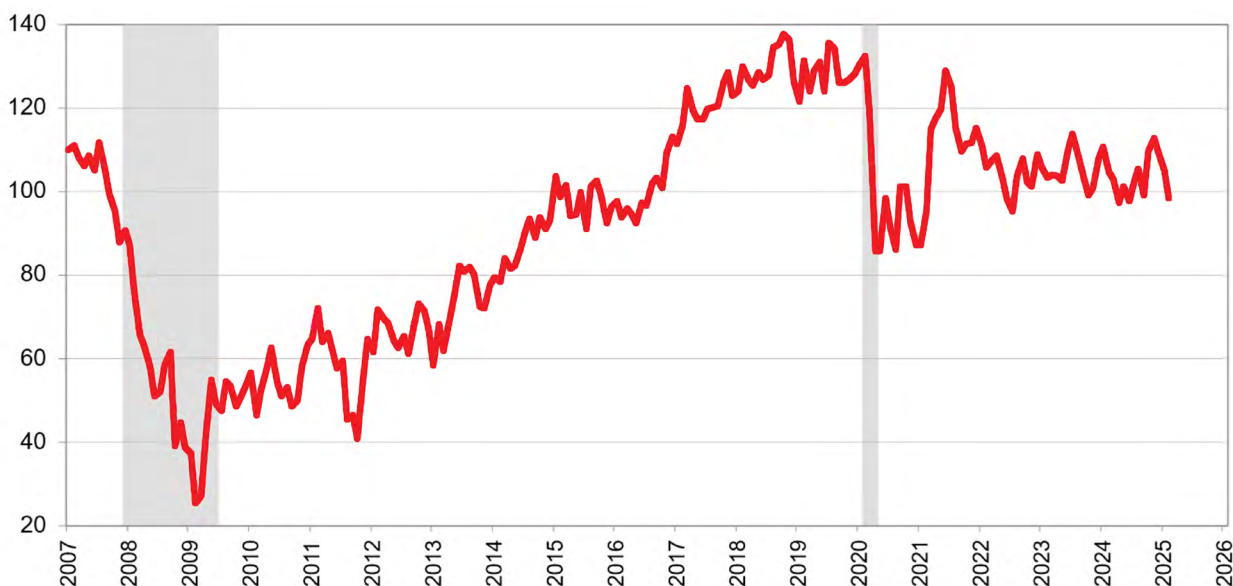


Csaknem megtorpant februárban az USA gazdasági-üzleti élete az importvámok miatti egyre erősödő félelmek és a szövetségi kormány kiadásainak mélyreható csökkentése miatt. A fogyasztói bizalom az elmúlt 3 és fél év legélesebb ütemében romlott februárban, miközben a 12 havi inflációs várakozások is megugrottak. Az amerikaiak egyre aggódnak Donald Trump elnök politikájának esetleges negatív gazdasági hatásai miatt.

A mértékadó Conference Board kutatóintézet legutóbbi felmérésében az új adminisztrációval és politikájával kapcsolatos megjegyzések domináltak. Az egyik nap bevezetett, majd a másikon felfüggesztett importvámok sem az üzleti szereplők, sem a befektetők számára nem

teszik lehetővé a tervezést (Trump beiktatása óta a New York-i tőzsde mínuszban van), a szövetségi kormányzati dolgozók példátlan elbocsátása pedig a fogyasztói psziché helyezi nyomás alá. Ez pedig csökkenti a gazdaság fő motorjának számító vásárlókedvet. A Conference Board fogyasztói bizalmi indexe 7 ponttal, 2021 augusztusa óta a legnagyobb visszaeséssel 98,3 pontra zuhant, a sorozatban harmadik havi csökkenés 2024 júniusa óta a legalacsonyabb szintre taszította az indexet. Bár recessziótól egyelőre nem tartanak a közgazdászok, hosszú ideig nagyon lassú gazdasági növekedésre és magas inflációra számítanak. A fogyasztók átlagos 12 havi inflációs várakozása 6%-ra ugrott, ami 2023 májusa óta a legmagasabb érték.

USA fogyasztói bizalmi index



Index, 1985 = 100

Az árnyékolt területek a recessziós időszakokat jelölik.

Forrás: Conference Board

RÉSZVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Továbbra is a közép-európai régió a favorit. Szűkebb régióink tőzsdéi továbbra is olcsónak számítanak: míg a hazai és környező országbeli részvények árfolyama jellemzően a 2025-re becsült, egy részvényre eső vállalati nyereség (P/E) 6-7-szerese, addig a fejlődő piaci átlag 12 fölötti (az euróövezetben ez az átlagos szorzó közel 15-szörös, az USA-ban pedig 20-nál is több). A magyar vagy éppen a lengyel tőzsdei cégek teljesítménye ugyanakkor javul, és a geopolitikai kilátások is jobbakká válnak a talán végre elkezdődő béketárgyalások és a német választások miatt. A javuló kilátások pedig magasabb P/E szorzót indokolnak.

A globális részvénytőzsdék kilátásai ugyanakkor mérsékeltebbek, az év első két hónapjában a világ részvénytőzsdéinek nagyját lefedő MSCI World index jobbra csak stagnált. Az amerikai tőzsdéken a megnövekedett volatilitás és az Egyesült Államok politikáját övező bizonytalanságok intenek óvatosságra. Az ágazatokat tekintve a kommunikációs szolgáltatások, az ipar, a pénzügy és az egészségügy nyújthat átlag feletti teljesítményt, folytatódhat tehát a pénzek átcsoportosítása a tavalyi év favoritjának számító mesterséges intelligenciából a hagyományos, értékalapú befektetések felé. Európa gazdasága elég rosszul áll, amin valamennyit javíthat, hogy Ursula von der Leyen, az Európai Bizottság elnöke 800 milliárd eurós haderőfejlesztési programot hirdetett meg a megnövekedett védelmi kiadások fedezésére.

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

KÖTVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Erősödik a „hátszél”: a fejlett világban egyre több érv szól a kötvények felértékelődése mellett. Amerikában Trump elnök elkötelezettnek tűnik, hogy mérséklődő olajár mellett csökkenjen az infláció: egyik legfontosabb választási szlogenje volt a „drill, baby, drill”, a hazai kitermelés növelése – az OPEC olajkartell növekvő kínálatával együtt – az alacsonyabb szállítási költségek révén mérsékelné az áremelkedést – megnyitva az utat a kamatok csökkentése előtt. Pénzügyminisztere, Scott Bessent pedig a költségvetés kiadásait csökkentené (elkötelezett a 3%-os hiány elérése mellett), és ezért látna szívesen alacsonyabb 10 éves hozamszintet, amihez az adminisztráció és a Fed további intézkedéseket vezethet be. A kormányzati eltökéltségnek is köszönhetően a hosszú hozamok a januári 4,8%-ról 4,3%-ra csökkentek.

Európában a folytatódó kamatcsökkentési ciklus értékelheti fel a korábban még magasabb hozammal forgó

kötvényeket. A nemrégiben bevezetett, 25 százalékos amerikai vámtarifa miatt az euróövezet gazdasági kilátásai továbbra is borúsak, az infláció viszont alacsony (a 2025-ös átlagos áremelkedési ütem várhatóan közel lesz az EKB 2%-os inflációs céljához), így az EKB 2025-ben további 3x25 bázispontos csökkentéssel támogathatja az „öreg kontinens” gazdaságának beindulását. Jó kilátásokkal rendelkeznek a közép-európai állampapírok is, amelyek hozamfelára az utóbbi időben nőtt és ezzel most olcsóbbnak számítanak.

Érintett alapok: Aktív Globális Kötvény eszközalap

ÁRUPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A tavalyi pozitív teljesítményt elsősorban a volatilis földgázpiaci rally, illetve az arany okozta. Előbbi – amely tavaly megduplázódott az orosz-ukrán háború miatti ársokk következtében – ugyanakkor épp olyan gyorsan zuhanhat vissza, mint ahogy felment, ha javul a geopolitikai helyzet. Hasonló történhet a történelmi árfolyam rekordra dráguló arannyal is (1 uncia 2910 dollárba került március elején), ha nem lesz szükség biztonságos menedékre. Az olaj világpiaci ára is esik, a hordónkénti (159 liter) 70 dollár alatti szint az OPEC+ áprilisi kitermelés növelésének, és az új amerikai adminisztráció üzemanyagár-csökkentési törekvéseinek a következménye, de egy orosz-ukrán béke is lefelé irányuló nyomást gyakorolhat a „fekete arany” kurszúrára.

Érintett alapok: Földünk Kincsei Áruipiaci eszközalap

DEVIZAPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A forint sorsa szempontjából kiemelt fontosságú, hogy a változó világrendben (átalakuló NATO, vámháborúk, új európai szövetségi rendszerek) Magyarország hová tud és akar majd becsatlakozni. A bizonytalanságot érdemes úgy csökkenteni, hogy egyidejűleg különféle devizákban is befektetünk. A forint mellett szól, hogy nő az esélye az orosz-ukrán háború befejeződésének, ami felértékeli a régiós valutákat is. Ellene viszont, hogy a stabil béke egyáltalán nem biztos, a 2026-os magyar parlamenti választásokig pedig a gazdaságpolitika is kiszámíthatatlan lépésekre készülhet. A nemzeti valuta január elején indult erősödése jó alkalom lehet rá, hogy a megtakarítások egy részét bárki olcsón euróra, dollárra váltsa. Az évet 415 forint/eurón kezdtük, március elejére már 400 forint alá került a kurzus, az euróhoz képest 3%, a dollárhoz 7%-nál is több volt a forint felértékelődése.

Érintett alapok: Euro Aktív Globális Kötvény eszközalap





A HÓNAP ESZKÖZALAPJA: UNION AKTÍV GLOBÁLIS KÖTVÉNY ESZKÖZALAP

Lassuló gazdaság, bizonytalanság, kockázatkerülés értékelheti fel a kötvényeket. Az eszközalap portfóliójában döntő részben külföldi államok, valamint nyilvános forgalomba hozatal során kibocsátott vállalati kötvények vannak. Az eszközalap elsődleges célja, hogy közép-, illetve hosszú távon növekedést biztosítva részesüljön a globális kötvénypiaci folyamatokból. Erre most jó alkalom kínálkozik: az USA-ban a költségvetés kamatkiadását csökkentené az új adminisztráció, Trump elnök pedig az infláció csökkentésével kapcsolatos kampányígéreteit igyekszik betartani. Európában az EKB csökkentené az irányadó kamatozat, hogy olcsó hitelekkel életet leheljen a kontinentális gazdaságba. Mindezek a hozamcsökkenés irányába mutatnak, ami felértékeli a korábban magasabb hozammal forgó kötvényeket.

Az eszközalap árfolyama az elmúlt egy évben*





NÖVEKEDÉSI TENDENCIÁK A HATÁSBEFEKTETÉSEKBEN

A globális társadalmi és környezeti problémák kezelése napjaink egyik legfontosabb feladata, amelyhez a pénzügyi szektor is egyre inkább hozzájárul. A hatásbefektetések, amelyeknek célja a pénzügyi hozamok mellett mérhető pozitív társadalmi és környezeti hatások elérése¹, az utóbbi években dinamikusan növekedtek, és kulcsszereplővé váltak a fenntarthatóságra és a társadalmi felelősségvállalásra összpontosító befektetési stratégiák között. A GIIN (Global Impact Investing Network – Globális Hatásbefektetési Hálózat) vezérigazgatója, Amit Bouri szerint a hatásbefektetési piac 2025-re vonatkozóan továbbra is jelentős növekedési potenciállal rendelkezik, és egyre inkább a mainstream befektetési stratégiák részévé válik.²

A hatásbefektetések megvalósítása lehetséges mind a fejlett, mind a feltörekvő piacokon, azonban fontos kiemelni, hogy a hatásbefektetések hozama elmaradhat a hagyományos beruházások megtérülésétől. Ennek nagyon egyszerű oka van: A vállalatok könnyebben érhetnek el magas nyereséget, ha a befektetőknek nem kell viselniük az általuk okozott károk költségeit³. A bővülő hatásbefektetési piac forrást nyújt a világ legégetőbb problémáinak kezeléséhez olyan területeken, mint a fenntartható mezőgazdaság, a megújuló energia, a természetvédelem, valamint az elérhető és megfizethető alapvető szolgáltatások, például a lakhatás, az egészségügy és az oktatás. A hatásbefektetők célja a problémák megoldása és a lehetőségek kezelése.

A hatásbefektetéseket leggyakrabban az SDG-kel ragadják meg. Az SDG-k (Fenntartható Fejlődési Célok) az ENSZ által meghatározott 17 globális célkitűzés, amelyek a szegénység felszámolását, az egyenlőség előmozdítását és a környezetvédelem biztosítását célozzák a fenntartható jövő érdekében. Az SDG-k habár önkéntes alapon, de méretre, elhelyezkedésre vagy ágazatra való tekintet nélkül minden vállalatra vonatkoznak. A legtöbb hatásbefektető az SDG 8, azaz a „Tisztességes munka és gazdasági növekedés”-be fektet⁴, mivel ez közvetlenül kapcsolódik a pénzügyi növekedéshez és a hosszú távú gazdasági stabilitás eléréséhez. Az SDG 8 megcélozza többek között a termelékenységet, az innováció és munkaerő fejlesztést, illetve elszámoltatható vállalkozások

létrehozását. Továbbá a BofA elemzése szerint az SDG 8 a második legfontosabb cél, amelyhez az európai vállalatok igazodnak az SDG 13 után („Fellépés az éghajlatváltozás ellen”).⁵

Az MSCI World Indexben szereplő Európai Uniós vállalatok mintegy 93%-a tesz közzé adatokat a Fenntartható Fejlődési Célokról, Ázsia alulról súrolja az európai arányt a maga 92,5%-ával, Észak-Amerika pedig némileg lemaradva, 65%-os jelentéstételi aránnyal rendelkezik.⁶ Ez a jelentéstétel a 17 Fenntartható Fejlődési Cél mindegyikére vonatkozóan igaz-hamis értéket rögzít, ami által megválaszolja, hogy az adott célt támogatja-e a vállalat. A GIIN hatásbefektetési felmérése szerint a teljes hatásbefektetésekben kezelt vagyon 14%-os éves növekedést (CAGR) ért el 2019-ről (129 milliárd dollár) 2024-re (249 milliárd dollár). Ebből a legnagyobb hányad energiára, lakásépítésre és pénzügyi szolgáltatásokra alakított.⁷

A hatásbefektetések mellett a társadalmi problémák megoldásának elősegítésére kibocsátott kötvények is hasonló célt szolgálnak, ugyanis a társadalmi kihívások kezelésének kulcsfontosságú finanszírozási eszközévé váltak. A forrásokat kifejezetten olyan projektekre különítik el, amelyek mérhető társadalmi hatást fejtenek ki, például megfizethető lakhatást, egészségügyi ellátást, oktatást és munkahelyteremtést biztosítanak a hátrányos helyzetű közösségekben. Ezen kötvények kibocsátóinak minden kötvényből származó bevételt társadalmi célokra kell felhasználniuk. A zöld kötvények és a fenntartható kötvények után ez a kötvénytípus a harmadik leggyakoribb kötvényszerűsítő a BofA felmérése szerint. 2024-ben a kibocsátott kötvények mintegy 14%-a a társadalmi problémák megoldását célozta meg, amely 140 milliárd dollárt tett ki összesen.⁸

A hatásbefektetések és a „társadalmi kötvények” piacának növekedése és fejlődése tehát egyértelműen mutatja, hogy a pénzügyi szektor egyre inkább felismeri a szociális és környezeti fenntarthatóság fontosságát. A jövőben a hatásbefektetések és a társadalmi kötvények további terjedése várható, amelyek segíthetnek a fenntartható fejlődési célok elérésében.

¹ <https://thegiin.org/publication/post/about-impact-investing/#what-is-impact-investing>

² <https://impact-investor.com/2025-outlook-whats-ahead-for-impact-investing/>

³ <https://blog.dorsum.eu/2021/03/18/a-penzugyek-fenntarthatobba-valasa-ii-az-esg-es-az-impact-investing-problemai/>

⁴⁻⁸ Bank of America Corporation [2025]: The evolution of ESG: Energy transition, impact investing, and governance in focus Retrieved/Letöltve: 2025. 01. 20.

érted

Neked az a fontos, hogy ha kell, egyszerűen, kényelmesen és gyorsan intézhesd biztosítási ügyeid. Tudjuk. Mi azonban arra is törekszünk, hogy értsd, amit mondunk és érezd, hogy valóban érted vagyunk. Stabil és megbízható háttérünkkel azért dolgozunk, hogy minden élethelyzetben a leginkább megfelelő megoldást kínáljuk Neked.



Befektetési partnerünk, a **VIG Befektetési Alapkezelő** a bécsi székhelyű Vienna Insurance Group (VIG) leányvállalata. Több, mint 1300 milliárd forintos kezelt vagyonnal a régió egyik legrégebbi és legnagyobb alapkezelője, a magyarországi Alfa Biztosító és UNION Biztosító pénzeszközei mellett a kelet-közép európai VIG biztosítók vagyonkezelésében is jelen van.

A VIG Alapkezelő négy alkalommal nyerte el Magyarországon az **„Év Alapkezelője”** díjat, a fenntarthatóság terén való elkötelezettségét pedig két alkalommal is **„Az év hazai ESG Alapkezelője”** díjjal ismerték el.

A VIG Kelet-Közép Európa vezető biztosítási csoportja: 200 év tapasztalattal rendelkezik a biztosítási üzletágban, hálózatahoz pedig 30 országban több mint 50 biztosító társaság és nyugdíjalap tartozik.

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 közzétett tájékoztatást a szerződő csak saját felelősségére és kockázatára használhatja fel. A biztosító sem közvetve, sem közvetlenül nem tartozik jogi felelősséggel a dokumentumban közzétett 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 múltbeli hozama nem jelent garanciát a jövőbeni hozamokat illetően.