

Ki fog végül szívni?

Fókuszban
a szintet lépő
amerikai vámháború

BEFEKTETÉSI HÍRLEVÉL

2025. április

érted

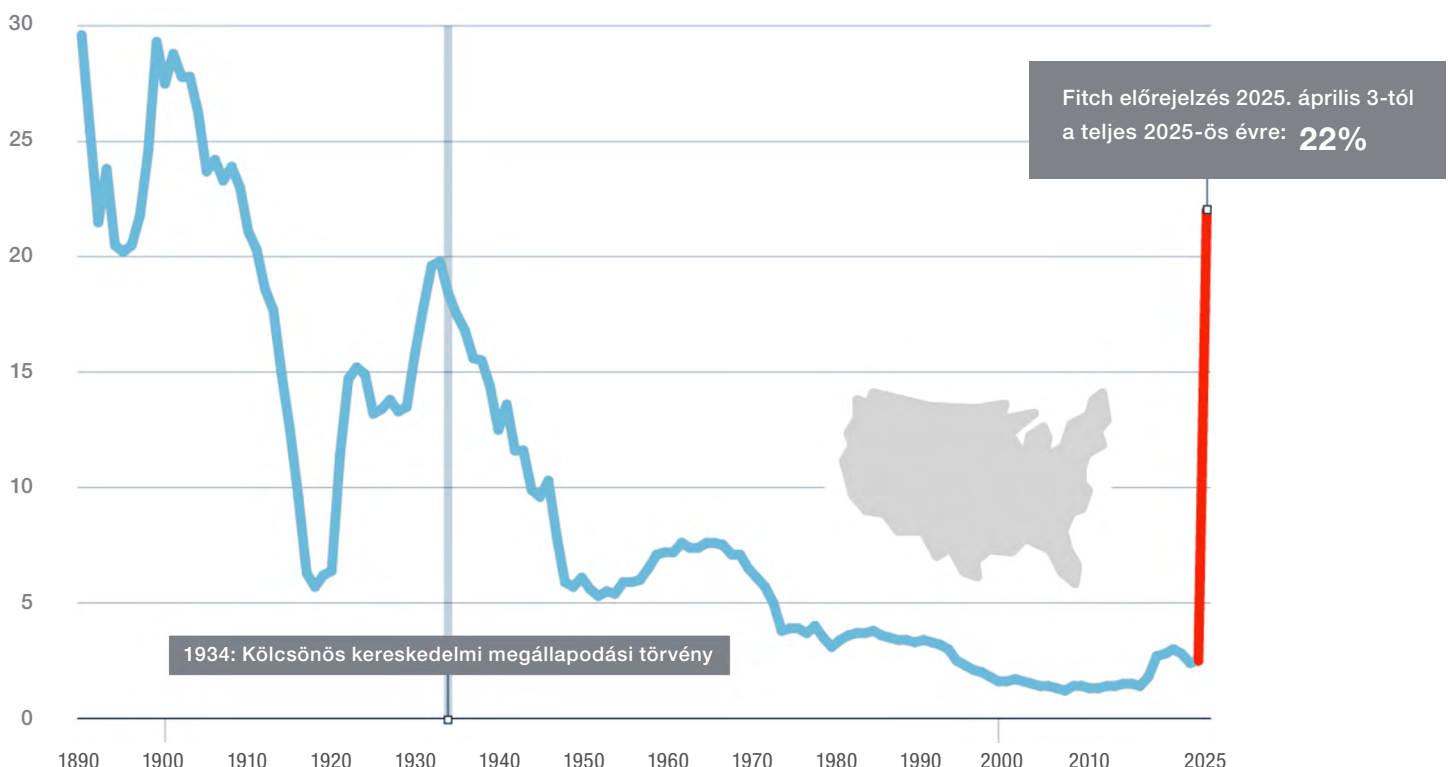


JEGYZET

A szurkolók, a riválisok és végső soron az Egyesült Államok meggyengítésével erősíti magát, ezért kicsit olyan, mint egy mesebeli vámpír – hasonlítják többen is Donald Trump régi-új amerikai elnököt a vérivó, mitikus figurához. Sokak szerint most is valami hasonlót tett, amikor április elején agresszív és nagy horderejű „viszonossági vámpolitikáról” szóló intézkedést írt alá a Fehér Házban. Trump terve 10%-os alapvámot határoz meg, azonban számos országra ennél magasabb tarifát szab ki: Kínára például 34%-ot, az Európai Unióra 20%-ot, Vietnamra 46%-ot és Tajvanra 32%-ot. Az intézkedés az amerikai elnök szerint válaszlépés azokra a vámtételekre, amelye-

ket szerinte más országok szabnak ki az Egyesült Államokra – igaz, azt sem a közgazdászok, sem az üzleti élet képviselői nem igazán tudják, Trump ez utóbbiakat mi alapján számolta ki. Szerinte az EU például 39 százalékot ró ki az Amerikából érkező importra. Donald Tusk lengyel kormányfő súlyos és kellemetlen csapásnak nevezte a „büntetővámokat”, mert az legközelebbi szövetségesétől érkezik és költsége elérheti a GDP 0,4 százalékát. Thaiföldön ennél is nagyobb mértékben, 1 százalékponttal csökkenhet a gazdaság idénre 2,6%-osra becsült bővülése. A tőzsdék mindenesetre azonnali jelentős eséssel reagáltak a vártnál is rosszabb hírekre.

Az amerikai import átlagos vámterhelése 1910 óta nem látott magasságba emelkedett



RÉSZVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Az inkább csak semleges kilátású tőzsdei befektetések közül továbbra is a közép-európai régió rendelkezik a legjobb kilátásokkal. A magyar vagy éppen a lengyel tőzsdei részvények még mindig olcsónak számítanak: a régiós cégek átlagos árfolyama az egy részvényre eső vállalati nyereség (P/E) 7-szerese, míg a fejlődő piaci átlag 12-szerese, az euróövezetben 14-szeres, a Wall Streeten pedig több, mint 20-szoros. Az év eleje óta ugyanakkor elindult egyfajta kiegyenlítődés: az első 3 hónapban az amerikai S&P 500 index 10 százalékot esett, míg a frankfurti börze közel ugyanennyivel emelkedett. A varsói és a budapesti részvényindexek ennél is többel emelkedtek, a régiós vállalatok eredményessége pedig javul, és a geopolitikai kilátások is jobbak.

A globális részvénytőzsi piac kilátásai ugyanakkor már nem olyan rózsásak: ha a kölcsönös vámintézkedések megvalósulnak, könnyen medvepiac alakulhat ki. A makrogazdasági környezet már nem támogató a tőzsdéknek (mind a lakossági, mind az üzleti bizalmi indexek romló kilátásokat mutatnak, ám a vállalati eredmények és ezzel a részvény árfolyamok csökkenését vetítik előre). Igaz, a túlzott pesszimizmus rövidtávon az árfolyamok átmeneti felpattanását eredményezheti. A túlértékelt amerikai technológiai óriáscégek árfolyama korrigál (a Tesla például Elon Musk vitatható politikai szerepvállalása miatt is az év eleje óta harmadával értékelődött le), míg a nagy kapitalizációjú, értékalapú részvények felülteljesítenek – ez utóbbi a nem amerikai részvénytőzsi piacokat támogatja.

Érintett alapok: Globális Fejlett Részvény eszközalap, Globális Fejlődő Részvény eszközalap, EURO ESG Részvény eszközalap, USA USD Részvény eszközalap

KÖTVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Az amerikai kormányzat által okozott bizonytalanság várhatóan negatívan hat az USA és a globális gazdaság teljesítményére, ami előbb-utóbb az irányadó kamatok csökkenésére készítheti a világ vezető jegybankjait. Ez pedig kedvező a kötvénypiaci befektetések számára. Amerikában Donald Trump elnök egyértelműen üzent a Federal Reserve elnökének, hogy „sokkal jobban járna, ha csökkentené a kamatokat”. Jerome Powell ugyanakkor (mint egyébként Varga Mihály, az MNB új elnöke is) egyelőre kivárt, és márciusban nem nyúlt a kamatokhoz. A Fed-elnök szerint a Trump-kormányzat kezdeti politikája, beleértve a kiterjedt importvámokat, úgy tűnik, a lassabb növekedés és legalább átmenetileg magasabb infláció felé billentette az Egyesült Államok gazdaságát. A jegybank pedig csak akkor pörgeti fel a gazdaságot a hitelek olcsóbbá tételével, ha nem látja veszélyét a megugró árszínvonalnak. Idén ugyanakkor két további kamatsökkentéssel számolnak a befektetők: a kormányzat minden bizonyítékkal olcsóbb hitelekkel támogatja majd a gazdaságot.

Az euróövezet ebből a szempontból jobban áll: márciusban az infláció a vártnál jobban, 2,4 százalékra csökkent (Franciaországban mindössze 0,9 százalékkal nőttek egy év alatt az árak), ez pedig erősíti a piaci spekulációkat, miszerint az Európai Központi Bank (EKB) már áprilisban folytathatja a kamatsökkentést. A közép-kelet-európai regionális kötvénypiac is vonzó célpont lehet: a nyugat-hoz viszonyított hozamfelárak nőttek, miközben egy esetleges orosz-ukrán tűzszünet, valamint az alacsonyabb nyersanyagárak felértékelhetik a helyi állampapírokat.

Érintett alapok: Aktív Globális Kötvény eszközalap

ÁRUIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Az arany ára történelmi csúcsra szökött, ahogy a világ-gazdaság reagál Donald Trump amerikai elnök újonnan bejelentett vámintézkedéseire. A kereskedelmi feszültségek és a pénzügyi piacok megnövekedett ingadozásai felértékelték a biztonságos menedéknek tartott nemesfémeket, amelynek ára unciánként (31,1 g) 3.200 dollárra nőtt. Ez év eleje óta 20 százalékos felértékelődés, az elektromos hálózatok alapanyagának számító réz pedig ennél is jobban, 25 százalékkal értékelődött fel dollárban számolva.

A többi fontos nyersanyag ára viszont a recessziós félelmek erősödésével esett (a legfontosabbnak számító olajé például az első negyedévben 10%-kal). Továbbra sem egyértelmű, hogy a vámintézkedések jelentősebb gazdasági visszaesést okoznak-e az Egyesült Államokban. Amennyiben ez bekövetkezik, a nyersanyagpiaci szektor további leminősítésre kerülhet.

Érintett alapok: Arany Árupiaci eszközalap

DEVIZAPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Túlvásároltnak, így túlértékeltnek tűnik a forint, mint ahogy a többi régiós deviza is, ezért érdemes lehet a megtakarításokat deviza alapon is diverszifikálni. Az MNB kamatemelési kilátásainak hiánya, az unortodox kormányzati politika visszatérése, az amerikai vámkockázatok és az orosz-ukrán béketárgyalások körüli növekvő bizonytalanság, a külföldi befektetők viszonylag hosszú forint-pozíciója és a forint-spekuláció vonzó belépési árfolyamszintjei mind a nemzeti valuta gyengülése irányába mutatnak egy olyan időszakban, amikor amúgy is a kockázatsökkentés lehet világszerte napirenden. A forint mellett elsősorban euró alapú befektetéseket is érdemes lehet tartani: a félelem, hogy Donald Trump kiszámíthatatlan és gyakran irracionálisnak tűnő döntései komoly károkat okoznak Amerikának, a dollár gyengüléséhez vezethet. A legtöbb nemzetközi befektető legalábbis már erre tesz tétet, miközben a dollár kurzus március végére gyakorlatilag lenullázta azt a nyereségét az euróval szemben, amit a Trump megválasztását övező, első optimizmus hozott össze.

Érintett alapok: Aktív Globális Kötvény eszközalap





A HÓNAP ESZKÖZALAPJA: UNION AKTÍV GLOBÁLIS KÖTVÉNY ESZKÖZALAP

A fejlett világban a fékre lépett a gazdaság: a növekedési ütemet jelentősen lassítják az április elején bevezetett, szinte minden jelentősebb országra kivetett amerikai büntetővámok. Stagfláció (azaz magas inflációval fűszerezett döcögő gazdaság), recesszió – ebben a cseppet sem rózsás helyzetben a kötvények teljesíthetnek talán a legjobban. A növekedés beindításához ugyanis a jegybankok általában csökkentik a kamatokat, ami viszont felértékeli a kötvényeket. Mivel az eszközalap portfóliójában döntő részben külföldi államok, valamint nyilvános forgalombahozatal során kibocsátott vállalati kötvények vannak és elsődleges célja, hogy közép-, illetve hosszú távon növekedést biztosítva részesüljön a globális kötvénypiaci folyamatokból, így a következő hónapokra jó befektetési opció lehet.

Az eszközalap árfolyama az elmúlt egy évben*





VÁLLALATIRÁNYÍTÁS, MINT AZ ÉRTÉKTEREMTÉS KATALIZÁTORA

A globális pénzügyi és gazdasági környezetben egyre nagyobb figyelem összpontosul az ESG (környezeti, társadalmi és vállalatirányítási) szempontokra, mivel ezek a tényezők nemcsak a vállalatok működésére, hanem azok részvényárfolyamára és kötvénykibocsátására is jelentős hatással vannak. Az ESG-vel kapcsolatos vitatott esetek az elmúlt években komoly pénzügyi következményekkel jártak a vállalatok számára. Az erős vállalatirányítási gyakorlatok bevezetésével a vállalatok eredményesen csökkenthetik az ESG-vel kapcsolatos vitáikat, megőrizhetik jó hírnevüket és növelhetik működésük ellenállóképességét.

A BofA (Bank of America) elemzése alapján a 2018 és 2023 közötti időszakban a legfőbb vitaforrások közé tartozott a szabad verseny korlátozása, üzleti és etikai kockázatok, a magánélet védelme, ügyfelek egészsége és biztonsága, illetve a környezetvédelmi viták. [1] Az elemzésbe olyan vállalatokat választottak be, amelyek részvényeinek árfolyama a vitatott helyzet napfényre kerülésének napján több, mint 10%-os ingadozást mutatott. A részvényárfolyamok azonnali reakciója a legtöbb esetben meglehetősen súlyos volt. Ha pedig az azonnali részvényárfolyam-reakció az első napon több, mint 10%-os volt, akkor az is megfigyelhető volt, hogy a következő 10 napban – Európában átlagosan 9,1%-os, az USA-ban pedig 6,0%-os – relatív részvényárfolyam-csökkenést mértek, amelyet a racionalitás kialakulásával egy átmeneti és kismértékű fellendülés követett. [2] 12 hónap elteltével a részvényárak a legtöbb esetben nem normalizálódtak, ami arra utalhat, hogy a bizalom nem állt helyre és a befektetői érdeklődés az adott részvények iránt jelentősen csökkent. Továbbá azt is megállapították, hogy a részvényárfolyamok csökkenése Európában jelentősebb volt, mint az USA-

ban, amely azzal magyarázható, hogy az Európai Unióban nagyobb hangsúlyt fektetnek az ESG szempontokra. [3]

Emellett a nagyvállalatok ESG-vel kapcsolatos vitatott eseteit a kötvényeik kamatfelárának megugrása is kísérte, mivel a kötvénytulajdonosok magasabb kockázati prémiumot követelnek az ilyen vitákban érintett vállalatoktól. Hasonlóan a részvények esetéhez, itt is nagyobb kiugrást figyeltek meg az európai vállalatok kötvényeinek kamatfelárában, mint az amerikai vállalatokénál. Az európai kötvényárfolyamoknak pedig majdnem kétszer annyi napba telt, hogy az eseményt követően helyreálljanak, mint az amerikai kötvényárfolyamoknak. [4]

A vitatott esetek típusainak szektorokra bontása megkönnyítheti a kockázatok elhelyezkedésének megértését és azt is, hogy mely részterületek vannak nagyobb kockázatnak kitéve. Az ingatlanpiac például potenciálisan az a szektor, ahol a vitatott helyzetek kockázata alacsonyabb, míg a pénzügyi szektor nagyobb kockázatnak lehet kitéve. Az üzleti etika és a működési teljesítmény szinte minden ágazatban elsődleges kockázatnak számít az ESG vitákban. [5]

Hosszú távon, az erős ESG gyakorlattal és proaktív intézkedésekkel rendelkező vállalatok képesek lehetnek a vitatott helyzeteket jövőbeli növekedési lehetőséggé alakítani és hírnevüket helyreállítani. [6] Az ESG-vel kapcsolatos vitatott helyzetek figyelmen kívül hagyása – ahogy a fentiekben olvashattuk – súlyos következményekkel járhat a pénzügyi teljesítményt tekintve, illetve a vállalat hírnevét és a befektetői bizalmat is veszélyeztetheti. A hatékony vállalatirányítás tehát döntő szerepet játszik az ESG-vel kapcsolatos kockázatok csökkentésében.

Források:

[6] <https://www.dpaminvestments.com/professional-end-investor/ch/en/angle/costly-controversies-the-negative-financial-impact-of-esg-fallouts>

[1]–[5] 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 hátterünkkel 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 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 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.