

# VIG HOUSE VIEW

VIG  
ASSET MANAGEMENT

Co se stalo v uplynulém měsíci?

Co můžeme očekávat  
v příštím období?

- Investiční hodiny
- Taktická alokace aktiv
- Aktuální složení fondů  
se zaměřením

ČERVEN 2026

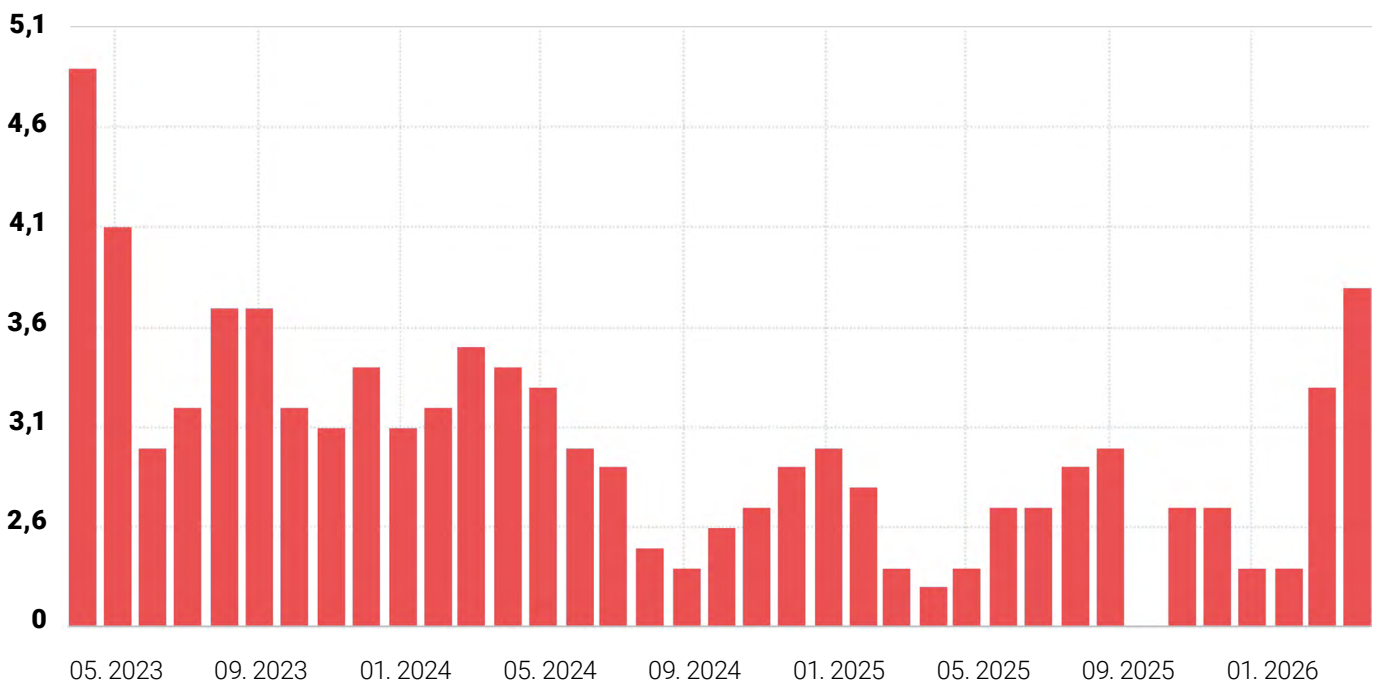
# CO SE STALO V UPLYNULÉM MĚSÍCI?

## FOKUS: ROSTOUCÍ INFLACE, ROSTOUCÍ AKCIOVÉ TRHY

Ve Spojených státech, které mají rozhodující vliv na globální finanční a kapitálové trhy, již není otázkou pouze to, zda spotřebitelské ceny nadále rostou. Otázkou je spíše to, zda rostou natolik rychle, aby se očekávání snižování úrokových sazeb stala ještě méně realistickými – nebo v horším případě, aby se znovu otevřel prostor pro jejich zvýšení. Nejnovější údaje trhy rozhodně nikoho neuklidnily: meziroční míra inflace ve Spojených státech v dubnu zrychlila na 3,8%, což představuje nejvyšší hodnotu od května 2023. Jde o výrazný nárůst oproti březnovým 3,3% a zároveň hodnotu vyšší, než očekával trh, který počítal s inflací na úrovni 3,7%. Ropná krize vyvolaná iránským konfliktem nadále vytváří tlak na

růst cen. Ceny energií vzrostly meziročně o 17,9%, což představuje nejvyšší tempo růstu od září 2022. Ceny benzínu se zvýšily o 28,4%, topného oleje o 54,3%, přičemž zrychluje také růst cen bydlení a potravin. Růst cen pohonných hmot – a s ním spojené omezené oslabení poptávky – zvyšuje riziko, že inflační vlna bude mít trvalejší charakter. Nepřímé zdražování související s vyššími náklady na energie totiž firmy dokážou do cen svých výrobků a služeb promítat stále snadněji. Jádrová inflace, která nezahrnuje ceny potravin a energií, vzrostla meziročně o 3,2%, a nadále tak výrazně převyšuje inflační cíl amerického Fedu ve výši 2%.

### Inflace v USA za poslední 3 roky



Zdroj: Google Finance

## ZPRÁVY TÝKAJÍCÍ SE AKCIOVÝCH TRHŮ

Růst amerického akciového trhu se zatím jeví jako nepřerušovaný a je téměř výhradně podporován rostoucími firemními zisky. Podle aktuálních prognóz by index S&P 500, který vstoupil do léta na úrovni 7 500 bodů, mohl do konce roku vzrůst až na 8 000 bodů. Za vyššími cílovými hodnotami stojí především aktualizované odhady firemních zisků. Podle prognózy investiční banky Goldman Sachs by průměrný zisk na akcii společností (EPS) zahrnutých v indexu S&P 500 mohl v roce 2026 dosáhnout 340 USD, což by představovalo meziroční růst o 24%. Výhled pro rok 2027 je ještě optimističtější. Průměrný zisk na akcii by měl dosáhnout 385 USD, což

znamená další meziroční růst o 13%. Nejvýznamnějším motorem tohoto vývoje jsou investice do infrastruktury pro umělou inteligenci. Největší technologické společnosti by letos měly investovat přibližně 754 miliard USD do kapitálových výdajů, což představuje nárůst o 83% oproti roku 2025. Do roku 2027 by tento objem mohl vzrůst až na 905 miliard USD. Společnosti profitující z rozvoje infrastruktury pro umělou inteligenci by letos mohly vytvořit přibližně polovinu celkového růstu zisků indexu S&P 500. Výrazný růst technologických titulů je patrný také v Evropě a Asii. Akcie společnosti Samsung Electronics například během jediného měsíce vzrostly o 50%.

## ZPRÁVY TÝKAJÍCÍ SE DLUHOPISOVÝCH TRHŮ

Americký dluhopisový trh již zohledňuje rostoucí inflaci i skutečnost, že náklady na financování budou muset zůstat zvýšené po delší dobu. Výnos 30letých amerických státních dluhopisů krátkodobě dosáhl 5,20%, což představuje nejvyšší úroveň od roku 2007, přičemž podle některých odhadů by mohl vzrůst až k hranici 6%. Také výnos desetiletých amerických státních dluhopisů přesáhl 4,5%, protože investoři požadují vyšší kompenzaci za inflační riziko a rostoucí zadlužení Spojených států. Růst dlouhodobých výnosů naznačuje, že trh počítá s tím, že inflace i náklady státního financování zůstanou zvýšené po delší dobu. Před vypuknutím iránského konfliktu trhy očekávaly dvě až tři snížení sazeb Fedu

ještě v letošním roce. Nyní však investoři s vyšší pravděpodobností připouštějí možnost zvýšení sazeb v prosinci. Podobná situace panuje také v Evropě, která je významně závislá na dovozu energií. V Německu, které se stále potýká s vyšší inflací, představuje výnos desetiletého státního dluhopisu nad 3% nejvyšší úroveň za posledních patnáct let. V Japonsku pak výnos přesahující 2,6% znamená historické maximum. Výjimkou je Maďarsko, kde výnosy během dvou měsíců poklesly ze 7,5% na 5,5% v důsledku politických změn směřujících k užší spolupráci s Evropskou unií a očekávaného přílivu evropských fondů.

## ZPRÁVY O ALTERNATIVNÍCH INVESTICÍCH

Komoditní sektor si v obdobích stagflace, tedy při současném výskytu vysoké inflace a slabšího ekonomického růstu, tradičně vede dobře. Ceny ropy navíc zůstávají vysoké v důsledku americko-iránského konfliktu, zejména kvůli omezením v Hormuzském průlivu, kterým prochází přibližně čtvrtina světového exportu ropy. Současná cena kolem 100 USD za barel (1 barel = 159 litrů), která vznikla v důsledku krize, by však mohla rychle klesnout, pokud by se Hormuzský průliv opět plně otevřel námořní dopravě. Naopak zlato, které bylo

v předchozích letech výrazně překoupené a investoři v něm drželi nadměrné pozice, nadále zaostává. Cena tohoto drahého kovu, který byl historicky považován za bezpečný přístav, během období zvýšené averze k riziku spojené s iránským konfliktem klesala, a svou tradiční ochrannou funkci tak tentokrát nenaplnila. Kurz kolem 4 500 USD za trojskou unci (1 unce = 31,1 gramu) je přibližně o 20 % nižší než historické maximum dosažené na konci ledna.

# CO MŮŽEME OČEKÁVAT V PŘÍŠTÍM OBDOBÍ?

## „INVESTIČNÍ BAROMETR“ VIG AM

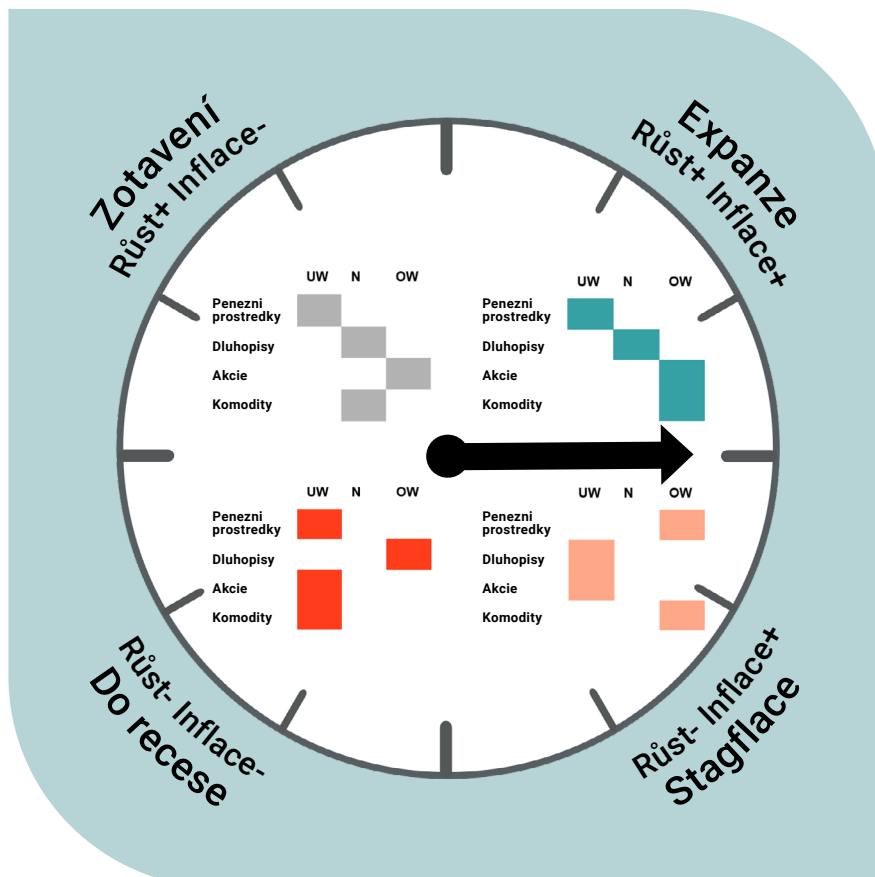
Vědecky založený model VIG Globálních investičních hodin, který pomocí předstihových indikátorů sleduje ekonomický cyklus, se v současnosti pohybuje na hranici mezi expanzí a stagflací (slabším hospodářským růstem a zároveň zvýšenou inflací).

Náladu na trzích od února výrazně ovlivňuje krize na Blízkém východě. Cena ropy se i nadále pohybuje okolo hranice 100 USD za barel, což opět posiluje inflační obavy po celém světě. Dubnové inflační údaje ve Spojených státech již plně odrážely dopady vyšších cen energií, když celková inflace vzrostla na 3,8%. V důsledku ropného šoku vyvolaného iránským konfliktem se náklady na energie meziročně zvýšily téměř o 18%. Ani jádrová inflace, která nezohledňuje rychle se měnící položky, jako jsou energie pro domácnosti, pohonné hmoty, léky hrazené zdravotním pojištěním nebo administrativně regulované služby, však neposkytla uklidňující signál. Také ona vzrostla, a to na 2,7 %.

Americký trh práce zůstává nadále odolný, spotřebitelé však i přes příznivou situaci na trhu práce hodnotí ekonomické vyhlídky poměrně pesimisticky. Odhady hospodářského růstu se postupně snižují a vyšší ceny ropy negativně ovlivňují jak průmyslovou výrobu, tak maloobchodní tržby.

V eurozóně se průměrné tempo růstu spotřebitelských cen v květnu zvýšilo na 3,2%, což představuje nejvyšší úroveň od podzimu roku 2023. Hlavním faktorem tohoto vývoje byl růst cen energií, které se v souhrnu zvýšily o 10,9% ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku.

Naopak v Číně se zdá, že období deflace, tedy dlouhodobého poklesu cenové hladiny, skončilo. Růst začaly vykazovat jak spotřebitelské ceny (CPI dosáhl v dubnu 1,2%), tak ceny výrobců (PPI vzrostl o 2,8%). Přetrvávající konflikt na Blízkém východě však nadále zvyšuje riziko staglačního vývoje.



**OW:** Investiční nástroje, u nichž se očekává dobrá výkonnost v daném období.

**N:** Investiční nástroje, u kterých se očekává méně dobrá výkonnost v daném období.

**UW:** Investiční nástroje, u kterých se očekává méně dobrá výkonnost v daném období.

Zdroj: VIG Asset Management

## TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV

Provedli jsme změny v alokaci aktiv v souladu s nejnovejšími ekonomickými trendy a trendy na kapitálovém trhu. Pro nadcházející období jsme opět nastavili mírně rizikovější alokaci aktiv, především díky příznivým vyhlídkám na akciových trzích, a navýšili jsme váhu vybraných akciových trhů.

### Zajímavá příležitost: akciové trhy vyspělých zemí

Mírně jsme navýšili váhu akciových trhů nejvyspělejších světových ekonomik. Ve Spojených státech proběhla mimořádně silná výsledková sezóna. Zrychlilo tempo revizí zisků na akcii (EPS) směrem vzhůru, na jejichž základě by průměrný zisk na akcii mohl meziročně vzrůst o 22%. Aktuální období je již šestým po sobě jdoucím čtvrtletím, během něhož společnosti vykazují dvouciferný růst zisku na akcii. Hlavním favoritem investorů zůstává i nadále Wall Street a technologický sektor. Významní hráči tohoto odvětví však působí také v Evropě. V Nizozemsku například cena akcií společnosti ASML, která je úzce spjata s výrobou polovodičů (od začátku roku vzrostla téměř o 50%). Ve Finsku pak

akcie Nokia posílily o 150%, protože investoři očekávají rozsáhlé investice do rozšiřování infrastruktury pro umělou inteligenci také v telekomunikačním sektoru (což zvyšuje poptávku po síťových řešeních společnosti Nokia). Akciové trhy jižních členských států Evropské unie, zejména Španělska a Itálie, navíc podporují příznivější revize hospodářských výsledků a zlepšující se ziskovost podniků.

### Dobrá rada: opatrně se zlatem

Zlato si nevedlo dobře ani v období zvýšené averze k riziku a jeho cena může dále klesat. Z tohoto důvodu může být vhodné zvážit snížení jeho zastoupení v portfoliu. Slabší výkonnost zlata, které podle mnohých v uplynulých letech zdražilo až příliš, podporuje několik faktorů. Jelikož je cena zlata globálně stanovována v amerických dolarech, posilování americké měny zdražuje tento drahý kov pro investory používající jiné měny, což omezuje poptávku. Zlato navíc nepřináší žádný úrokový ani dividendový výnos. V prostředí rostoucích dluhopisových výnosů proto investoři stále častěji preferují úročená aktiva, což snižuje atraktivitu zlata.

### Měsíční alokace aktiv (červen 2026)

Třída aktiv	Silně podvážené	Podvážené	Mírně podvážené	Neutrální	Mírně nadvážené	Nadvážené	Silně nadvážené	Změny
<b>Hotovost</b>								
<b>Dluhopisy</b>								
Dluhopisy vyspělých trhů								
Dluhopisy rozvíjejících se trhů v místní měně (např. HUF)								
Dluhopisy rozvíjejících se trhů v tvrdých měnách (např. USD, EUR)								
Státní dluhopisy zemí střední a východní Evropy								↑
<b>Suroviny</b>								↓
Zlato								↓
<b>Akcie</b>								↑
Akcie rozvinutých trhů								↑
Americké akcie								↑
Akcie Evropské unie								↑
Akcie rozvíjejících se trhů (kromě Číny)								
Akcie zemí Střední a Východní Evropy								

#### Váhy:

Jednotlivé váhy ukazují hodnocení dané země, regionu a třídy aktiv, což poskytuje portfolio manažerům podklady pro strukturování portfolií a sestavování pozic, které mají zaujmout, a pomáhá jim tak využít příležitostí, které trhy nabízejí.

- Silně podvážené
- Podvážené
- Mírně podvážené
- Neutrální
- Mírně nadvážené
- Nadvážené
- Silně nadvážené
- Změny: změna oproti předchozímu měsíci

Zdroj: VIG Asset Management

# SPRÁVCE FONDU VIG **CZ FOND MĚSÍCE**

## VIG AKCIOVÝ ESG FOND ROZVÍJEJÍCÍCH SE TRHŮ

Akciový fond investující na akciových trzích rozvíjejících se ekonomik by mohl v následujících měsících dosáhnout zajímavé výkonnosti. Podle našeho základního scénáře bude iránský konflikt dříve či později ukončen, na což by akcie rozvíjejících se trhů mohly reagovat pozitivně. V období válek a geopolitické nejistoty investoři často přesouvají kapitál do amerického dolaru, amerických státních dluhopisů a zlata. Ukončení konfliktu by mohlo tuto poptávku po bezpečných aktivech „safe haven“ oslabit a zvýšit atraktivitu rizikovějších investic, mezi které patří také akcie rozvíjejících se trhů. Významný příliv kapitálu by následně mohl podpořit růst cen akcií na těchto trzích. Akcie rozvíjejících se ekonomik navíc zůstávají atraktivně oceněné. Jejich průměrný

ukazatel P/E se pohybuje jen mírně nad úrovní 12, zatímco růst firemních zisků je nadprůměrný. (Pro srovnání, na americkém akciovém trhu přesahuje stejný ukazatel hodnotu 21, což znamená výrazně vyšší ocenění tamních akcií). Vzhledem k tomu, že Fond VIG ESG zaměřený na rozvíjející se trhy investuje do akcií společností, které profitují z růstu rozvíjejících se ekonomik, a podílí se na jejich výnosech prostřednictvím růstu cen akcií i dividendových výplat, může představovat zajímavou investiční příležitost pro investory ochotné akceptovat vyšší míru rizika.

*Podle našich očekávání (na základě taktické alokace nástrojů) může fond v nejbližší době překonat očekávání.*



# PRÁVNÍ PROHLÁŠENÍ

Tento článek je obchodní sdělení. K učinění kompetentního investičního rozhodnutí je potřeba získat podrobné informace. Podrobnosti o investiční politice Fondu, distribučních nákladech a možných rizicích investice získáte v důležitých informacích, oficiálním informačním prospektu a správních pravidlech, které jsou k dispozici v distribučních místech fondu a na webových stránkách Správce fondu ([www.vigam.hu](http://www.vigam.hu)). Náklady spojené s distribucí investičního fondu (nákup, držení, prodej) jsou uvedeny v pravidlech pro správu fondu a na distribučních místech. Výkonnost minulých období nelze předpovídat budoucí výnosy.

Budoucí výnosy, kterých lze investováním dosáhnout, mohou být zdanitelné a informace o daních a poplatcích za jednotlivé finanční nástroje a transakce lze přesně posoudit pouze na základě individuálních okolností každého investora, které se mohou v budoucnu změnit. Je povinností investora informovat se o daňové povinnosti.

Informace obsažené v tomto prospektu mají pouze informativní charakter a nepředstavují investiční nabídku nebo výzvu k investování ani investiční poradenství. Společnost VIG Befektetési Alapkezelő Magyarországon Zrt. nenese žádnou odpovědnost za investiční rozhodnutí učiněná na základě těchto informací a jejich důsledky.

Číslo licence správce fondu pro správu alternativních investičních fondů (AIFM): H-EN-III-6/2015. Číslo licence správce fondu pro správu podílových fondů (SKIPCP): H-EN-III-101/2016.

## **VIG Správce Fondu Maďarsko**

+36 1 477 4814  
[alapkezel@am.vig](mailto:alapkezel@am.vig)  
1091 Budapest, Üllői út 1.  
[vigam.hu](http://vigam.hu)