

# 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

DUBEN 2026

# CO SE STALO V UPLYNULÉM MĚSÍCI?

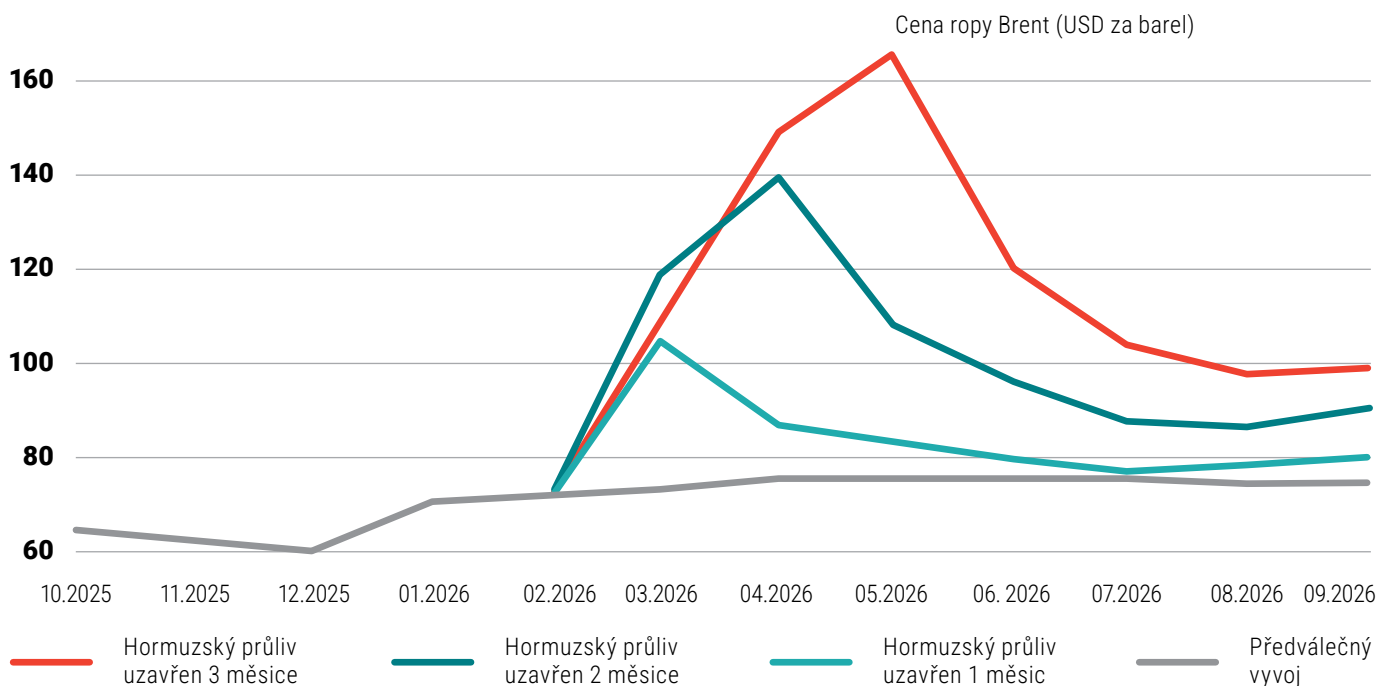
## ZAOSTŘENO: ROPNÝ ŠOK A JEHO DOPADY

Výrazné zdražení na ropném trhu vyvolal ozbrojený konflikt mezi USA, Izraelem a Íránem, který vypukl 28. února. Írán v reakci na americko-izraelský útok podnikl odvetné úder proti Izraeli a zároveň zasáhl vojenské základny amerických spojenců v Kuvajtu, Bahrajnu, Kataru, Iráku, Saúdské Arábii a Spojených arabských emirátech, přičemž fakticky uzavřel Hormuzský průliv. Právě touto strategicky klíčovou námořní trasou proudí značná část ropy a zemního plynu z Blízkého východu do celého světa, včetně Evropy, která je na tomto regionu z hlediska energetických importů zásadně závislá. Tímto úzkým, pouhých 30 až 40 kilometrů širokým mořským korydorem se denně přepravuje přibližně 20 milionů barelů ropy, což odpovídá zhruba čtvrtině globální námořní přepravy, a zároveň tudy prochází i přibližně 20% celosvětových dodávek zemního plynu. Cena ropy, která i nadále představuje nejdůležitější energetickou komoditu světové ekonomiky, během několika týdnů vzrostla

o více než 50% a na konci března se pohybovala nad hranicí 100 USD za barel (159 l). Čím déle zůstane narušený dodavatelský řetězec, tím vyšší je pravděpodobnost, že zvýšené ceny přetrvají i v delším časovém horizontu. Pokud by nedošlo k obnovení dodávek do začátku léta, analytici nevyklučují růst ceny ropy až k úrovni kolem 160 USD za barel. Takto vysoké ceny energií by přitom mohly zásadně podkopat hospodářský růst, především v ekonomikách, které jsou silně závislé na dovozu energií, jako jsou země západní a střední Evropy, ale také Čína, Japonsko nebo Indie. Dopady by se navíc neomezily pouze na energetický sektor, protože rostoucí náklady v zemědělství, průmyslové výrobě i globální logistice by se s vysokou pravděpodobností promítly do širších inflačních tlaků na celosvětové úrovni.

Zdroj: [portfolio.hu](https://www.portfolio.hu), [eia.gov](https://www.eia.gov)

### Světová cena ropy\*



\*fakta a očekávání

Zdroj: [Bloomberg Economics](https://www.bloomberg.com)

## ZPRÁVY TÝKAJÍCÍ SE AKCIOVÝCH TRHŮ

Ropný šok vyvolaný konfliktem mezi USA a Íránem vedl k výrazné korekci na globálních akciových trzích. V březnu index MSCI World, který sleduje výkonnost globálních kapitálových trhů, oslabil přibližně o 6%. Investoři s nižší tolerancí k riziku, kteří se stále více obávají zpomalení ekonomiky, přistoupili k výprodejům a přesouvali kapitál především z Evropské unie, rozvíjejících se trhů a Japonska směrem do Spojených států, které jsou vnímány jako bezpečnější trh se silnější měnou. Zároveň ve svých portfoliích zvyšovali podíl velkých, stabilních společností na úkor akcií s menší tržní kapitalizací, které patřily v předchozích měsících mezi preferované investice. Zatímco si energetický sektor udržel svou vedoucí pozici, akcie společností ze sektorů základních materiálů, zdravotnictví a výrobců základního spotřebního zboží zaznamenaly

výrazný pokles. Mezi poraženými se ocitly i velké technologické společnosti, které se v důsledku možná až přehnaného optimismu kolem umělé inteligence v posledních letech staly nadhodnocenými, a jejich akciové kurzy proto byly citlivější a zranitelnější vůči změnám tržního sentimentu. Vývoj však nebyl jednotný: například akcie společnosti Apple oslabily pouze mírně (investoři zjevně stále více vnímají jako stabilní kategorie), zatímco akcie výrobce čipů Nvidia klesly přibližně o 10%, a to navzdory tomu, že generální ředitel Jensen Huang na konferenci oznámil průlom v oblasti umělé inteligence a objednávky v hodnotě až jednoho bilionu dolarů do roku 2027. Podle jeho vyjádření technologie dosáhla bodu, kdy je již schopna samostatně provádět inferenci a vyvozovat závěry na základě dostupných dat.

## ZPRÁVY TÝKAJÍCÍ SE DLUHOPISOVÝCH TRHŮ

Navzdory politickému tlaku ze strany amerického prezidenta na podporu ekonomiky ponechal americký Fed na svém zasedání ve dnech 17.–18. března základní úrokovou sazbu beze změny v pásmu 3,75–4%, čímž fakticky ukončil očekávání brzkého snižování sazeb, které by podporovalo růst cen dluhopisů. Po vypuknutí iránského konfliktu došlo k prudkému růstu cen ropy, což se okamžitě promítlo do zvýšení výnosů na dluhopisových trzích v USA. Výnos desetiletých dluhopisů vzrostl z přibližně 4% na 4,4% a výnos dvouletých státních papírů z 3,4% na 4%. Tento vývoj odráží posun tržních očekávání směrem ke stagflačnímu scénáři.

Krátkodobá inflační očekávání výrazně vzrostla, zároveň však platí, že pokud ceny ropy zůstanou dlouhodobě na zvýšených úrovních, mohou se v dlouhodobém horizontu dále prohlubovat obavy z recese. Z tohoto důvodu lze očekávat, že růst dlouhodobých výnosů bude v budoucnu spíše omezený, zatímco k případnému snížení úrokových sazeb by mohlo dojít v průběhu podzimu. Podobné procesy bylo možné pozorovat i v zranitelnější eurozóně, která je výrazně závislá na dovozu energií, a rovněž na rozvíjejících se trzích, kde výnosy lokálních dluhopisů zaznamenaly ještě výraznější nárůst – například v Rumunsku a Maďarsku vzrostly o více než jeden procentní bod.

## ZPRÁVY O ALTERNATIVNÍCH INVESTICÍCH

Burzovní cena ropy v důsledku konfliktu na Blízkém východě vzrostla přibližně na jedenapůlnásobek své původní úrovně, přičemž zlato (a v poslední době i jeho „mladší bratr“, stříbro) tradičně slouží jako bezpečné útočiště v obdobích válečného napětí, komoditní sektor jako celek však v průběhu března nepůsobil jako jednoznačně atraktivní investiční příležitost. Podívejme se blíže na drahé kovy! Zlato se v březnu nedokázalo chovat jako stabilní bezpečné útočiště, protože tradiční „bezpečnostní poptávku“ vyvažovalo několik protichůdných

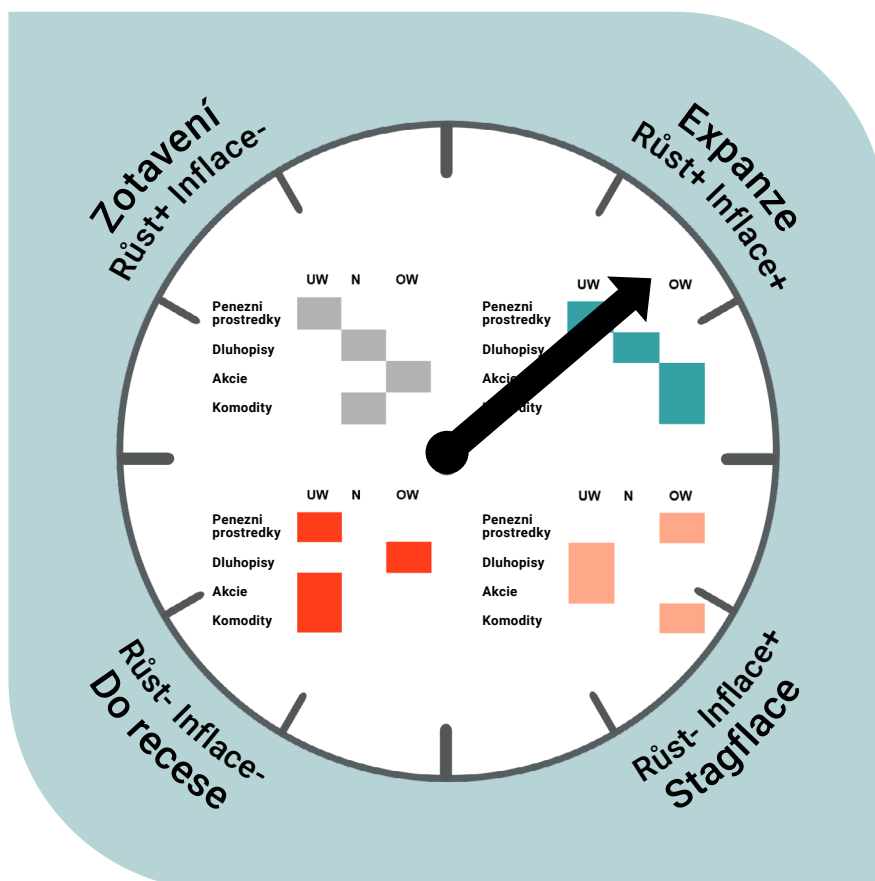
faktorů. Fed totiž nespěchal se snižováním úrokových sazeb, přičemž zlato neneslo žádný úrokový výnos, zatímco dluhopisy ano, a jejich výnosy navíc rostly. Současně posiloval americký dolar, což z pohledu alternativních nákladů dále zvyšovalo relativní „nákladovost“ držení zlata pro investory. Cena mědi (a obecně průmyslových kovů) klesla v důsledku očekávaného zpomalení ekonomické aktivity vyvolaného konfliktem, zatímco cena ropy by se v případě zmírnění napětí na Blízkém východě mohla postupně korigovat zpět k nižším, dřívějším úrovním.

# CO MŮŽEME OČEKÁVAT V PŘÍŠTÍM OBDOBÍ?

## INVESTIČNÍ HODINA

Model VIG Globálních investičních hodin, který na základě předstihových indikátorů odhaduje fáze ekonomického cyklu, i nadále signalizuje expanzní fázi, nicméně od konce února přispívá íránský konflikt k výraznému nárůstu volatility na finančních trzích. A to se už postupně začíná odrážet i v průzkumových indikátorech používaných v rámci modelu. Přestože je současná světová ekonomika méně závislá na ropě než v minulých dekádách, vyšší cena ropy představuje jednoznačné riziko jak pro inflační výhled, tak pro dynamiku hospodářského růstu. V důsledku toho se zvyšují obavy ze stagflace, tedy kombinace vysoké inflace a nízkého růstu, což vedlo k přehodnocení očekávání ohledně budoucího snižování úrokových sazeb jak ve Spojených státech,

tak v eurozóně. Vývoj na trzích tak zůstává silně podmíněn situací na Blízkém východě, přičemž případné obnovení toků ropy by mohlo napětí částečně zmírnit. Podle našeho názoru, i v případě že by konflikt skončil relativně rychle, bude obnova plynulého toku energetických komodit a jejich derivátů, stejně jako normalizace produkčních kapacit, časově náročný proces. Pokud by naopak došlo k další eskalaci a prodloužení konfliktu, výrazně vyšší ceny energií by mohly v krátkodobém horizontu skutečně vyvolat stagflační prostředí. Akciové trhy již částečně reflektují to prostřednictvím nadvýkonnosti energetického sektoru a defenzivních odvětví, jako jsou zdravotnictví, veřejné služby a základní spotřební zboží.



**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 nejnovějšími ekonomickými trendy a trendy na kapitálovém trhu. Pro nadcházející období jsme nastavili konzervativnější, bezpečnější alokaci aktiv, jelikož ačkoli riziková aktiva již zaznamenala pokles, jejich ocenění dosud plně nereflektuje rozsah potenciálních rizik, která mohou v nejbližším období materializovat. Projevilo se to zvýšením podílu hotovosti a současným snížením expozice vůči rizikovějším segmentům, zejména rozvíjejícím se trhům napříč hlavními třídami aktiv.

### Investiční příležitost: vyspělé trhy

Po vypuknutí iránského konfliktu došlo k prudkému růstu cen ropy, což se okamžitě promítlo do zvýšení výnosů na dluhopisových trzích. Makroekonomický výhled se tak začíná přibližovat stagflačnímu scénáři, kdy krátkodobá inflační očekávání výrazně vzrostla, což omezuje prostor pro snižování úrokových sazeb ze strany amerického Fedu. Obavy z recese se mohou dále prohlubovat, pokud ceny ropy zůstanou dlouhodobě na zvýšených úrovních, což by následně mohlo tlumit ekonomickou aktivitu; z tohoto důvodu lze očekávat, že růst dlouhodobých výnosů bude v budoucnu spíše omezený. Tato situace, v kombinaci s relativně atraktivní úrovní výnosů a potenciálním budoucím snížením úrokových sazeb, vytváří příznivé podmínky pro dosažení zajímavého investičního výnosu.

Americké i evropské akciové trhy by naopak mohly podávat solidní výkonnost v případě rychlejšího, než se aktuálně očekává, ukončení konfliktu: tržní očekávání totiž naznačují, že již na začátku dubna existuje na straně Spojených států i Íránu určitá ochota konflikt uzavřít, a to za předpokladu, že budou poskytnuty dostatečné bezpečnostní garance.

### Nižší expozice vůči zlatu

Bez ohledu na probíhající konflikt jsme snížili váhu drahého kovu, který si v posledních letech získal nepřerušenu popularitu a byl vnímán jako bezpečné útočiště v portfoliích investorů. Ačkoli fundamentální faktory, které vedly k růstu ceny zlata nad hranici 5000 USD za trojskou unci – zejména nejisté politické a ekonomické prostředí – nadále přetrvávají, domníváme se, že trh se zlatem již ve svém ocenění zohlednil více než dostatečné množství negativních faktorů. Burzovní cena tohoto drahého kovu navíc ani bezprostředně po vypuknutí iránského konfliktu nedokázala dosáhnout nového historického maxima. Podle dostupných sektorových dat se zdá, že některé centrální banky realizovaly prodeje části svých zlatých rezerv při cenách nad úrovní 5000 USD za trojskou unci. Domníváme se však, že v případě poklesu ceny pod hranici 4000 USD za trojskou unci by se tyto instituce mohly znovu vrátit na trh jako kupci a obnovit své nákupy zlata. Maďarské státní dluhopisy však díky výnosové prémii a pozitivnímu reálnému výnosu zůstávají atraktivní – podrobněji o tom píšeme v části věnované dluhopisovým trhům.

### Měsíční alokace aktiv (duben 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 trh 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 ALFA INVESTIČNÍ FOND S ABSOLUTNÍM VÝNOSEM

Fond je investiční fond typu absolutního výnosu, který prostřednictvím aktivní správy portfolia investuje především na dluhopisových a akciových trzích rozvíjejícího se evropského regionu. Díky tomu je Fond vhodný k tomu, aby svým investorům umožnil participovat jak na obecném zhodnocení regionálních peněžních a kapitálových trhů (například v souvislosti se zprávami o možném ukončení americko-iránského či ukrajinského konfliktu), tak i na specifických investičních příbězích,

jako je například tzv. „maďarský příběh“, charakterizovaný vysokými reálnými úrokovými sazbami a spekulacemi spojenými s volebním cyklem. Fond VIG Alfa Investiční fond s absolutním výnosem se flexibilně přizpůsobuje jak krátkodobým, tak i dlouhodobým fázím ekonomického cyklu a dynamicky zvyšuje váhu těch tříd aktiv, u nichž lze s nejvyšší pravděpodobností očekávat nadprůměrnou výkonnost.



# 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. neneser 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)