

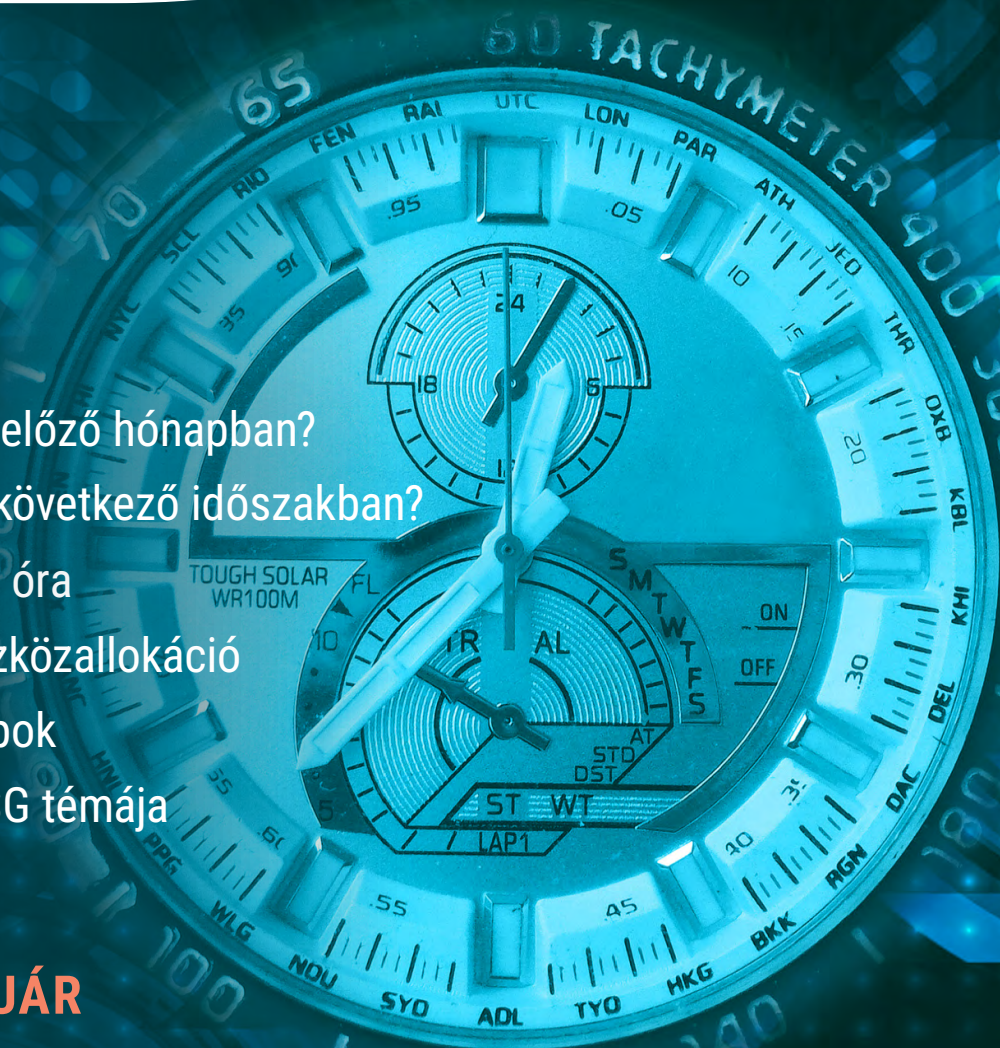
VIG HOUSE VIEW

VIG
ASSET MANAGEMENT
HUNGARY

Mi történt az előző hónapban?
Mit várunk a következő időszakban?

- Befektetési óra
- Taktikai eszközallokáció
- Fókusz alapok
- A hónap ESG témája

2026. JANUÁR



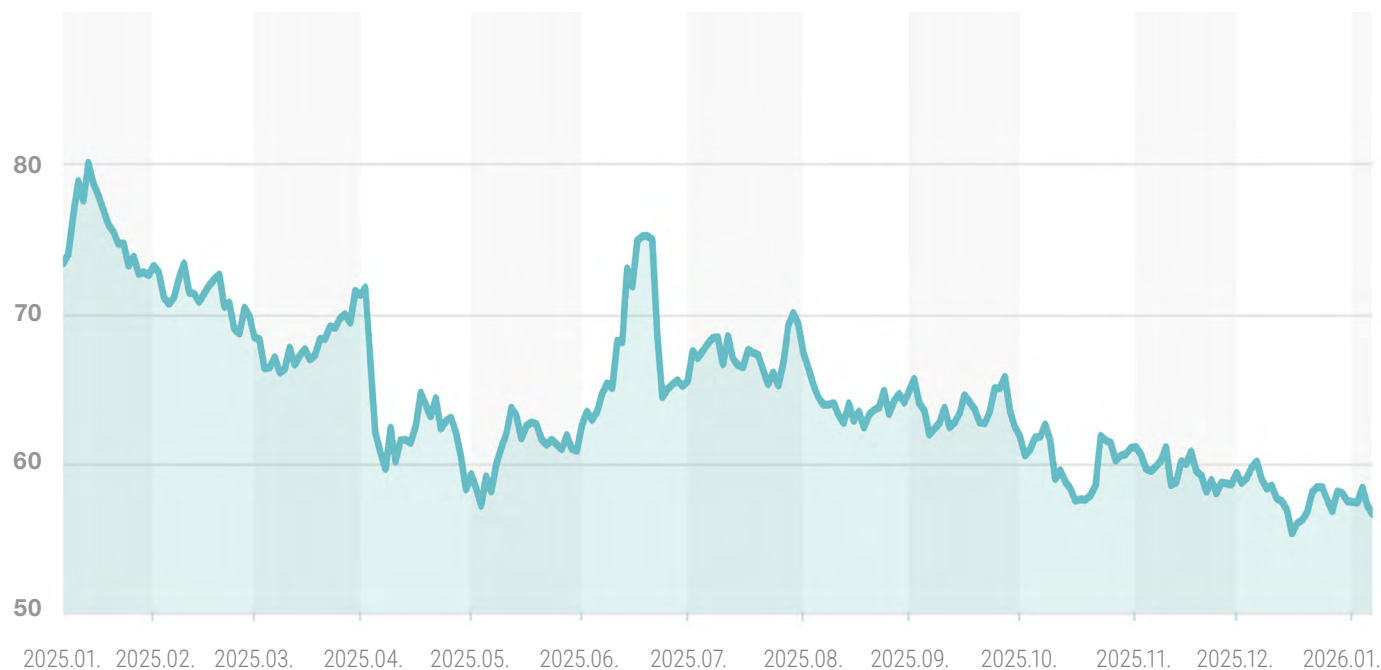
MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

FÓKUSZBAN: AMERIKA ÚJ OLAJ-HÁBORÚJA

Világszerte meglepetést keltett, amikor január első napjaiban az Egyesült Államok saját otthonában letartóztatta Nicolás Maduro venezuelai elnököt, és az USA-ba szállította, hogy kábítószer-kereskedelemmel kapcsolatos büntetőeljárással nézzen szembe. Maduro erőszakos eltávolítása – és egy Amerika-barát vezető várható kinevezése – olyan amerikai akció, aminek jelentős világgazdasági és -politikai hatásai is vannak. Venezuela ugyanis a világ legnagyobb kőolaj tartalékával rendelkező ország (körülbelül 303 milliárd hordó, öt követi Szaúd-Arábia 267 milliárd, Irán 209 milliárd, Kanada 163 milliárd és Irak 145 milliárd hordóval). A lépés pedig jelentős mértékben befolyásolhatja a világ energiafel-

használásának egyharmadát kitevő nyersanyag világpiaci árát és ezzel a globális (de elsősorban az amerikai) inflációt és gazdasági növekedést is. Az első piaci reakciók árcsökkenést mutattak (az Amerikában irányadó WTI hordónkénti ára 60 dollár alatt maradt), ami azt jelzi: a piac inkább a hosszú távú kínálatnövekedés lehetőségére összpontosít, mint a hatalmi átmenetből eredő rövid távú zavarokra. Ha az USA hosszabb távon eltávolítja a korlátozásokat, és amerikai olajcégek (pl. Chevron, Exxon) nagy beruházásokat hajtanak végre, akkor Venezuela termelése és exportja növekedhet. Ez több olaj kínálatát eredményezheti, ami lefelé viszi az árakat, különösen, ha közben a világpiaci kínálat egyébként is bőséges.

Az olaj hordónkénti világpiaci ára (\$) *



*WTI kőolaj, dollárban

Forrás: Marketwatch.com

RÉSZVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Venezuela tőzsdéje váratlan és meredek emelkedést mutatott ezen a héten, a befektetők erőteljesen reagáltak az országban bekövetkezett drámai fejleményekre. A caracasi börze indexe egyetlen kereskedési napon 50%-kal (január első napjaiban még ugyanennyivel) emelkedett a már korábban említett amerikai katonai akciót követően, amelynek eredményeként elfogták a régóta hivatalban lévő vezetőt, Nicolás Maduro-t. Ezt az eseményt a piacok a múlttól való lehetséges szakítás és a gazdaság kedvező irányú változásának jelzéseként értelmezték. A dél-amerikai országban zajló műveletnek az amerikai olajvállalatok részvényei is nagy nyertesei voltak: miután

Trump jelezte, hogy hozzáférhet a venezuelai tartalékokhoz. A Chevron részvényei – ez az egyetlen amerikai nagyvállalat, amely jelenleg Venezuela olajmezőin működik – 5%-ot emelkedett a bejelentés napján, de a nagy amerikai finomítók kurzusa is 3,4% és 9,3% között nőtt. Európában a spanyol és olasz bankrészvények (mint a Santander, az UniCredit és az Intesa Sanpaolo) teljesítettek jól a javuló spanyol gazdasági kilátásoknak, az olasz fegyelmezett fiskális politikának és a csökkenő kockázatoknak köszönhetően. A Stoxx 600 Banks Index 1997 óta a legerősebb évet zárta.



KÖTVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

December igazi nyertese Közép-Kelet Európa volt. Romániában a jelenleg 10% körüli infláció 2026 végére az előrejelzések szerint 4,5%-ra csökkenhet, a Román Nemzeti Bank a várakozások szerint idén 100 bázisponttal csökkenti a kamatokat - ez értékelheti fel a korábban, magasabb hozammal forgó kötvényeket. Esnek az irányadó magyar hozamok is: a forint kötvények reálkamatata magas, ami a stabil forint árfolyammal együtt igazi mézesmadzag a külföldi befektetők számára. A növekvő

kereslet pedig felértékelheti a hazai állampapírokat (hasonló a helyzet Dél-Afrikában is). Kamatot csökkentett a Lengyel Nemzeti Bank is: a 25 bázispontos vágás után az irányadó ráta már csak 4%, ami 2022 márciusa óta a legalacsonyabb szint. Ez volt az év hatodik kamatcsökkentése, így a 2025-ös teljes enyhítés mértéke 175 bázispontra nőtt. Itt azonban szünet következhet, mint ahogy az amerikai Federal Reserve sem siet további mérsékléssel decemberi, 25 bázispontos kamatcsökkentése után.

DEVIZAPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Megérte a diverzifikáció: jelentősebb mértékben gyengült a forint az euróval szemben december közepén. Az árfolyam azután került lejtőre, hogy a Varga Mihály jegybankelnök vezette Monetáris Tanács ezentúl gyakrabban (ülésről ülésre) dönt majd az alapkamat mértékéről. Ez a korábbiakhoz képest váltás, és a várakozásokhoz képest korábbi kamatcsökkentést is előrevetíthet.

A dollárral szemben ugyanakkor kisebb volt a leértékelődés, az amerikai valuta ugyanis folyamatosan gyengül a Fed kamatcsökkentései és Donald Trump elnök gyenge dollárra épülő gazdaságpolitikája miatt. Az év egészét tekintve a dollár az egyik leggyengébb évét zárta, ami átlagosan 10% körüli éves leértékelődést jelent a jelentősebb devizákhoz képest – ez a legrosszabb teljesítmény több mint egy évtized óta.

ÁRUPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A réz ára új történelmi csúcsot ért el, meghaladva a tonnánkénti 13 000 dollár közötti árat, amit a szűkös globális kínálat, a mesterséges intelligencia (MI) adatközpontok és zöldenergia-projektek iránti hatalmas kereslet, valamint a befektetők biztonságos vásárlásai okoztak. Több kulcsfontosságú bányában termelési problémák adódtak (pl. bányabalesetek, leállások Chile, Indonézia stb.), ami szűkítette a világpiaci ellátást. Történelmi

csúcsra (unciánként 4550 dollárra) drágult az arany is. A nemesfém tőzsdei ára – a geopolitikai feszültségek, a várható kamatcsökkentések és a központi bankok vásárlásai miatt – dollárban számolva 2025-ben 65%-kal emelkedett. Jelenleg 1 uncia aranyból (31,1 gramm) közel 80 hordó (80x159 liter) olajat lehetne vásárolni, 10 éve még csak 29 hordónyt.



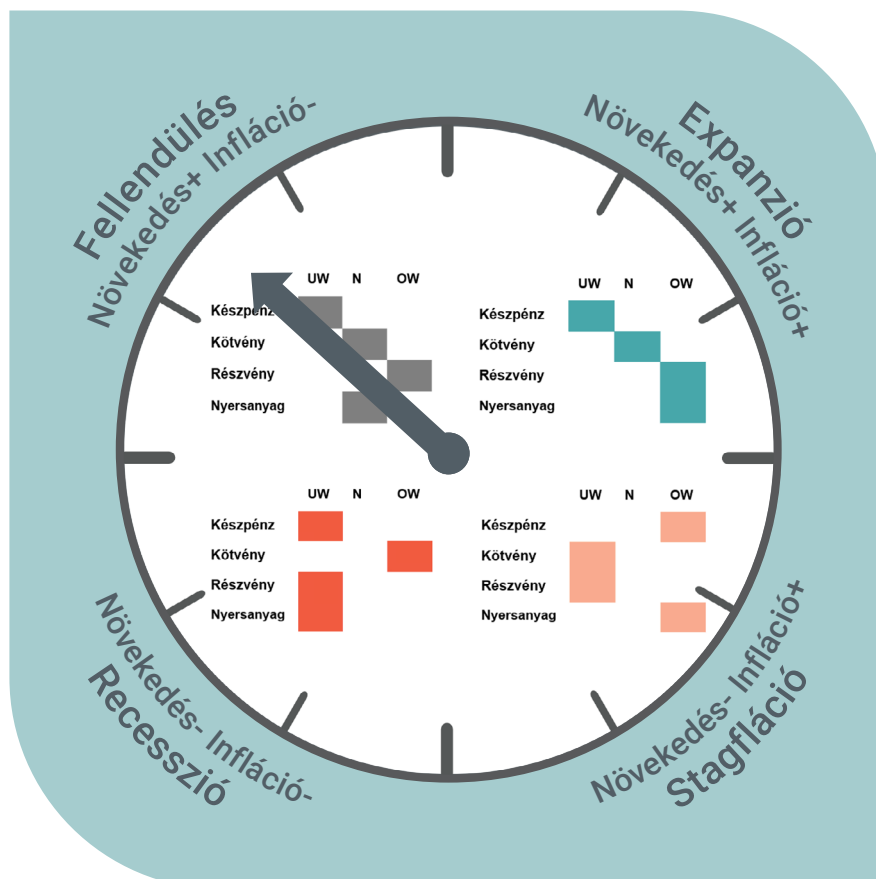
MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

BEFEKTETÉSI ÓRA

A VIG Alapkezelő Globális Befektetési Óra tudományos alapokra épülő előrejelző modellje – amely előrejelző indikátorokkal becsüli meg a rövid távú gazdasági ciklust – jelenleg a fellendülés irányába mutat. Egyes országcsoportok kilátásai között ugyanakkor érezhető különbségek lehetnek.

A 2026-os világgazdaságot legnagyobb valószínűséggel továbbra is azok a folyamatok formálják majd, amelyek 2025-ben indultak, a makrogazdasági környezet pedig összességében támogató maradhat a kockázatos eszközök számára. A fejlett gazdaságokban több tényező is támogathatja majd a növekedést. A monetáris élénkítés késleltetett hatása és a laza pénzügyi kondíciók

jelentős szerepet játszhatnak a globális növekedés fenn-tartásában, miközben a fiskális politika is segíthet. Trump „one, big beautiful bill” költségvetési lazító csomagja, valamint a német védelmi és infrastruktúra-fejlesztési csomag egyaránt emelhetik majd a növekedési számokat. Az Egyesült Államokban a fiskális expanszió „front-loaded” lehet. A német költségek mértéke jelentős, de az implementációs kockázatok miatt ott inkább az év második felére várhatóak pozitív hatások. Kínában is úton van a fiskális élénkítés, mivel a kormányzat a deflációs kockázatok és a csökkenő külső kereslet árnyékában próbálja ösztönözni a belföldi fogyasztást, miközben ambiciózus stratégiai ágazati terjeszkedésre és ipari modernizációra is fókuszál.



OW: azok a befektetési eszközök, amelyek várhatóan jól teljesítenek az adott időszakban.

N: azok a befektetési eszközök, amelyek várhatóan kevésbé jól teljesítenek az adott időszakban.

UW: azok a befektetési eszközök, amelyek várhatóan nem teljesítenek jól az adott időszakban.

Forrás: VIG Alapkezelő

TAKTIKAI ESZKÖZALLOKÁCIÓ

A legújabb gazdasági-tőkepiaci trendeknek megfelelően eszközöltünk változtatásokat az eszközallokációban. Az európai tőzsdékre bevezetett vállalatok nyereségtermelő képessége javulhat, ahogy a várakozások szerint sok állami pénzt fordítanak a növekedés stimulálására. A gazdasági ciklus felépülő szakaszában jól teljesíthet a nyersanyagpiac is, az arany árfolyamát 2025-ben felhajtó tényezők ma is fennállnak.

Jó lehetőség lehet: az európai részvények

Idén a nagy EU-gazdaságokban tapasztalható erősebb fiskális stimulus és a vámokkal kapcsolatos zavarok fokozatos enyhülése lehetővé teheti az eredménynövekedés érdemi gyorsulását. Ráadásul Európában magasabb a súlya a „reálgazdasági” ágazatoknak a részvénytőzsdéken – beleértve az ipart, a közműveket, az alapanyagokat és a pénzügyi szektort -, így ez a régió egyaránt

profitálhat az erősebb ütemű, valamint a kiszélesedő eredménynövekedésből.

Továbbra is figyelemre lehet érdemes – az arany

A nemesfém tavalyi extrém árfolyam-emelkedése után természetes volt az ősszel látott korrekció. Ez illeszkedik a korábbi bika piacok mintázatába, ahol a jelentősebb visszaeséseket rendszerint újabb, tartós emelkedés követte. A nemesfém értékeltségét támogató fundamentális hajtóerők változatlanul jelen vannak: magas globális adósságszint, gyengébb dollár-politika, romló költségvetési kilátások és a Fed várható kamatcsökkentési ciklusa. Történelmi tapasztalatok szerint az arany különösen jól teljesít olyan környezetben, amikor a Federal Reserve – mint most is – 2% feletti infláció mellett lazít.

Havi eszközallokáció (2026. január)

Eszközosztály	Erősen alulsúlyozott	Alulsúlyozott	Enyhén alulsúlyozott	Semleges	Enyhén felülsúlyozott	Felülsúlyozott	Erősen felülsúlyozott	Változás 12. hó óta
Készpénz								
Kötvény								
Fejlett piaci kötvények								
Feltörekvő piaci helyi devizás kötvények								
Feltörekvő piaci kemény devizás kötvények								
Közép-kelet-európai államkötvények								
Nyersanyagok								
Arany								
Részvények								
Fejlett piaci részvények								
USA részvények								
EU részvények								
Feltörekvő piaci részvények kivéve:Kína								
Közép-kelet-európai részvények								

A táblázatot a befektetési óra és a quadrant elemzésünk alapján készítettük el.

Forrás: VIG Alapkezelő

Súlyozások:

A súlyozások mutatják az adott országra, régióra és eszközosztályra vonatkozó értékelést, mely alapot ad a portfólió menedzsereknek a portfóliók strukturálásában, a felveendő pozíciók kialakításában, ezáltal segít kihasználni a piacok által nyújtott lehetőségeket.

- Erősen alulsúlyozott
 - Alulsúlyozott
 - Enyhén alulsúlyozott
 - Semleges
- Enyhén felülsúlyozott
 - Felülsúlyozott
 - Erősen felülsúlyozott

A HÓNAP **FÓKUSZ ALAPJA**

VIG FELTÖREKVŐ PIACI ESG RÉSZVÉNY BEFEKTETÉSI ALAP

Az Alap célja a fejlődő gazdaságok növekedéséből profitáló vállalatok teljesítményéből való részesedés tőzsdei vállalatok árfolyam emelkedésén vagy osztalék fizetésén keresztül, közvetlenül (egyedi részvény befektetésekkel) vagy közvetett módon (ETF-ek, befektetési alapok vásárlásával), a környezeti, társadalmi és vállalatirányítási kritériumok figyelembevétele mellett. A földrajzi megoszlásban jelentős az ázsiai (kivételesen Kína), európai és latin-amerikai vállalatok, valamint a magas fejlődő piaci

kitettséggel rendelkező amerikai és európai vállalatok súlya. Az Alap jó teljesítményét segítette, hogy – a piaci trendeket felismerve – időben súlyozta felül a dél-afrikai és dél-koreai részvényeket. A Johannesburgi Értéktőzsdén az olyan aranybánya részvények, mint az AngloGold Ashanti és a Goldfields árfolyama 200-300%-kal nőtt 2025-ben az arany felértékelődése miatt, Dél-Koreában pedig a technológiai szektor vitte a prímet – a Samsung részvények egy év alatt közel 150%-kal drágultak.



A HÓNAP **ESG** TÉMÁJA

ÚJ ÉV, ÚJ VÁLTOZÁSOK

2025 novemberében az Európai Bizottság közzétett egy jogalkotási javaslatot, amely a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekről szóló rendeletet, valamint a lakossági befektetési csomagtermékekre és biztosítási alapú befektetési termékekre vonatkozó kiemelt információkat tartalmazó dokumentumokról szóló szabályozást kívánja módosítani. A javaslat emellett a Bizottság 2022/1288 számú, felhatalmazáson alapuló rendeletének visszavonását is tartalmazza¹⁻².

E dokumentummal az Európai Unió célja a szabályozási keretrendszer egyszerűsítése, az adminisztratív terhek csökkentése, valamint a rendelet helyes és egységes alkalmazásának elősegítése, különös tekintettel a greenwashing (zöldrefestés) kockázatának mérséklésére.

A legfontosabb változások három fő, az alapkezelőket érintő területet érinthetnek: megszűnhet a cégszintű PAI (káros hatás) nyilatkozat, átstrukturálásra kerülhetnek a termékkategóriák, valamint jelentősen egyszerűsödhetnek a termékszintű közzétételek.

A javaslat egyik legjelentősebb eleme a termékkategóriák potenciális átalakítása. Az eddigi 6. cikk szerinti („szürke”) alapok, a 8. cikk szerinti, környezeti vagy társadalmi jellemzőket előmozdító („világoszöld”) alapok, valamint a 9. cikk szerinti, fenntarthatósági célkitűzéssel rendelkező („sötétzöld”) alapok – egyébként nem hivatalosan elismert – besorolási kategóriák helyébe egy új, immáron hivatalos besorolási rendszer lépne: a javaslat elfogadása esetén az új kategóriák az ESG Basics (ESG Alapok), a Transition (Átállási) és a Sustainable (Fenntartható) lennének. Emellett pedig természetesen továbbra is lenne lehetőség ESG szempontokat mellőző alapok működtetésére.

A Transition teljesen új termékkategóriaként jelenhet meg, míg az ESG Basics és a Sustainable kategóriák a korábbi 8. és 9. cikk szerinti alapok egyértelműsítésének tekinthetők. A javaslat értelmében az új termékkategóriák közös jellemzője lenne, hogy (1) előre meghatározott, kötelező elemeket tartalmazó kizárási listával kell rendelkezniük, (2) kizárólag ezek a termékek használhatnak fenntarthatóságra vagy ESG-re utaló kifejezést elnevezésükben vagy marketingkommunikációjukban, valamint (3) a termékek tényleges befektetéseinek legalább 70%-ának összhangban kell állnia az adott kategória követelményeivel.

Az ESG Basics – vagy alapszintű ESG – kategória a legalacsonyabb intenzitású besorolás, amely nem tűz ki átállási vagy fenntarthatósági célokat, ugyanakkor köteles megfelelni az alapvető kizárási, elnevezési és allokációs követelményeknek.

A Transition, vagy átállási termékkategória a vállalatok átmeneti folyamatait támogatja, elsősorban környezeti vagy társadalmi célok elérését segítve. Ebben a kategóriában kiemelt szerepet kapnak azok a portfóliók, amelyek EU klímaátállási vagy a Párizsi Klímacéloknak megfelelő (PAB) benchmarkot követnek, Taxonómiának megfelelő tevékenységeket végeznek, tudományos alapokon nyugvó, elszámoltatható környezeti vagy társadalmi célokkal rendelkező vállalatokba fektetnek, hiteles átállási terveket támogatnak, vagy szerepvállalási stratégiát megvalósító befektetéseket tartalmaznak.

A Sustainable kategóriában ennél is szigorúbb követelmények érvényesülnének annak érdekében, hogy a fenntartható befektetések tényleges megvalósulása biztosított legyen. Emellett külön szabályok vonatkoznának a vállalati- és államkötvény befektetésekre is.

Felmerül a kérdés, mi történhet a korábbi 6. cikk szerinti alapokkal. A rendeletmódosítás külön szabályokat határoz meg az úgynevezett „non-categorised” (nem besorolt) pénzügyi termékekre. Ezek a termékek nem használhatnak ESG-re vagy fenntarthatóságra utaló kifejezéseket az elnevezésükben, viszont a marketingkommunikációjukban ez megengedett, ha átláthatóak, nem félrevezetőek és pontosan tükrözik a kategorizált termékekbe és egyéb eszközökbe történő befektetések relatív részesedésére vonatkozóan közzétett információkat. Fenntarthatósági információ kizárólag korlátozott, nem központi módon jelenhet meg a szerződéskötést megelőző közzétételekben és az időszakos jelentésekben, legfeljebb a befektetési stratégia leírásának 10%-áig, miközben ESG-tényezők alkalmazása továbbra is megengedett.

Ha elfogadásra kerül a javaslat, valószínűleg a 2028-as évtől számíthatunk a fent részletezett változásokra, de már idén meg kell kezdenünk az előkészületeket annak érdekében, hogy időben implementálni tudjuk az új szabályokat és ezzel egy új fejezetet nyíljon meg a fenntartható befektetések terén.

¹ Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Regulation (EU) 2019/2088 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (SFDR), Regulation (EU) No 1286/2014 on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs) and repealing Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1288 (2025.11.20.)
Elérhető: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52025PC0841>

² Commission simplifies transparency rules for sustainable financial products. (2025, November 20). Finance.
Elérhető: https://finance.ec.europa.eu/publications/commission-simplifies-transparency-rules-sustainable-financial-products_en

JOGI TÁJÉKOZTATÓ

Ez egy forgalmazási közlemény. A megalapozott befektetési döntés meghozatalához részletes tájékozódásra van szükség. Az Alap befektetési politikájáról, forgalmazási költségeiről és a befektetés lehetséges kockázatairól részletesen tájékozódjon az Alap forgalmazási helyein és az Alapkezelő weboldalán (www.vigam.hu) található Kiemelt Információkból, hivatalos tájékoztatóból és kezelési szabályzatból. A befektetési alap forgalmazásával (vétel, tartás, eladás) kapcsolatos költségek az alap kezelési szabályzatában és a forgalmazási helyeken megismerhetők. A múltbeli teljesítmény alapján nem jelezhetőek előre a jövőbeli hozamok.

A befektetéssel elérhető jövőbeni hozam adóköteles lehet, az egyes pénzügyi eszközökre, ügyletekre vonatkozó adó- és illeték információkat pedig csak az egyes befektetők egyedi körülményei alapján lehet pontosan megítélni, ami a jövőben változhat. A befektető feladata, hogy tájékozódjon az adókötelezettségről.

Jelen tájékoztatóban szereplő adatok kizárólag információs célokat szolgálnak és nem minősülnek befektetési ajánlásnak, ajánlattételnek vagy befektetési tanácsadásnak. A VIG Befektetési Alapkezelő Magyarország Zrt. nem vállal felelősséget a jelen tájékoztatás alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért.

Az Alapkezelő alternatív befektetési alap kezelésére (ABAK) vonatkozó engedélyének száma: H-EN-III-6/2015. Az Alapkezelő ÁÉKBV-alapkezelési (kollektív portfóliókezelési) engedélyének száma: H-EN-III-101/2016.

VIG Befektetési Alapkezelő Magyarország Zrt.

+36 1 477 4814
alapkezelo@am.vig
1091 Budapest, Üllői út 1.
vigam.hu