

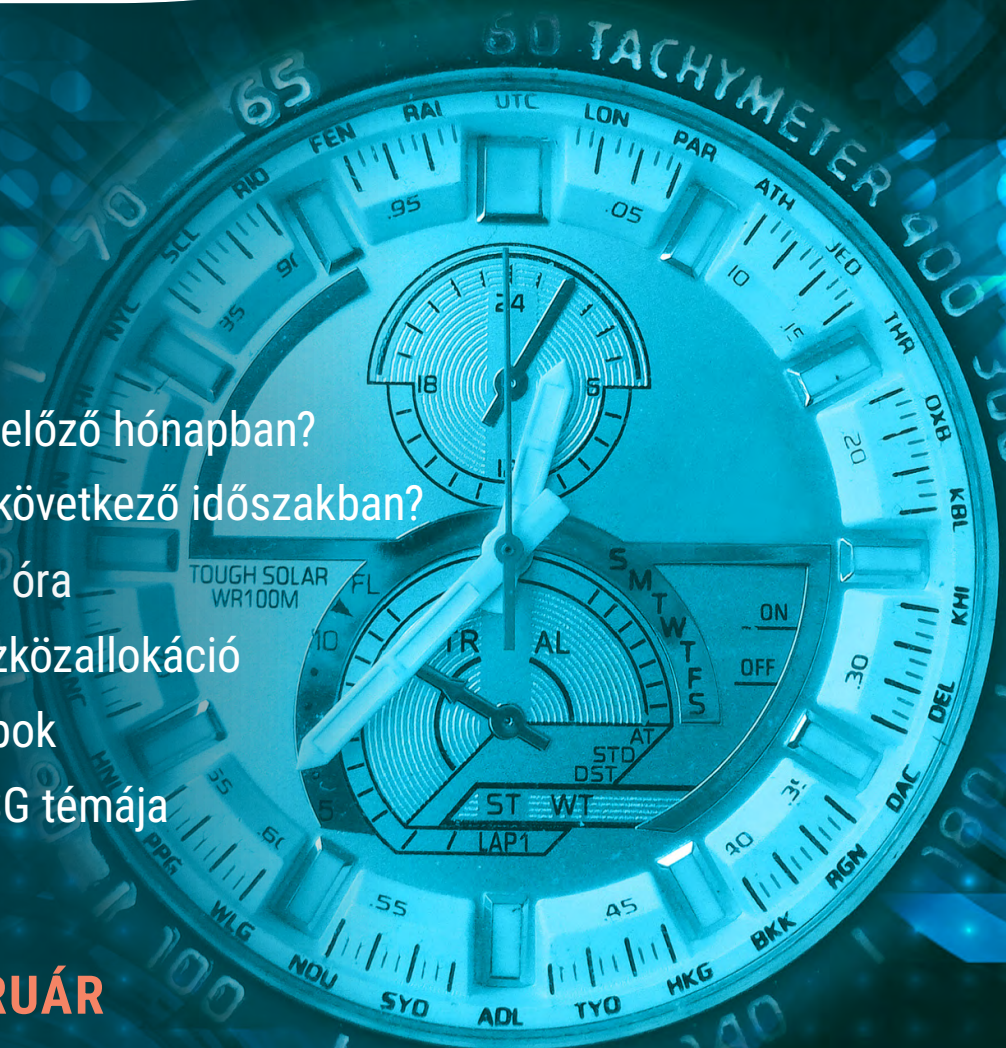
VIG HOUSE VIEW

VIG
ASSET MANAGEMENT

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

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

2026. FEBRUÁR



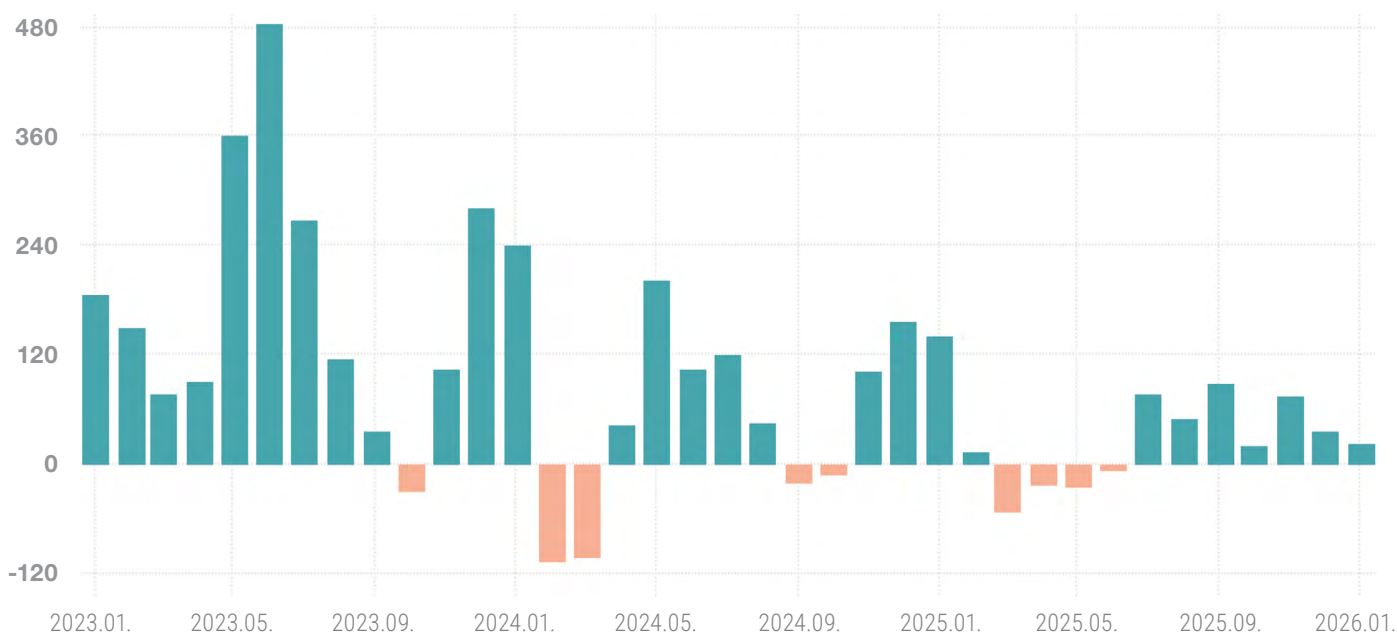
MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

FÓKUSZBAN: AZ AMERIKAI NÖVEKEDÉS ÉS A FED

Bár az amerikai gazdaság a statisztikák alapján jól muzsikál – a bruttó hazai termék (GDP), amely az amerikai gazdaságban előállított összes áru és szolgáltatás összege, 4,3%-kal bővült a tavalyi harmadik negyedévben és az Atlanta FED „GDPNow” előrejelzése alapján az év utolsó 3 hónapjában is 4% feletti lehetett a növekedési ütem, – a munkaerőpiac alulteljesít. A magánvállalkozások az ADP intézet felmérése szerint 2026 januárjában mindössze 22 ezer új munkahelyet teremtettek, a lefelé módosított 37 ezer fős decemberi számnál is kevesebbet, ami jócskán elmarad a 48 ezer fős növekedésre vonatkozó előrejelzésektől. A gazdaság motorját adó szolgáltatási szektorban 57 ezer, a politikailag fontos feldolgozóiparban pedig 8 ezer munkahely

szűnt meg – utóbbi szektor 2024 márciusa óta minden hónapban folyamatosan veszít munkahelyeket. A munkahelyteremtés 2025-ben jelentős mértékben visszaesett: a magánszektor tavaly csak 398 ezer új munkahelyet teremtett, szemben a 2024-es 771 ezerrel. Mindez megágyaz a vállalatokat és a családokat mérsékeltebb hitelköltségek révén támogató jegybanki kamatcsökkenésnek, amit minden bizonnyal támogat majd a májusban hivatalba lépő új Fed-elnök, Kevin Warsh is. Őt ugyanis a régóta alacsonyabb kamatokat támogató Donald Trump jelölte a pozícióra. A jelenlegi Fed-vezér, Jerome Powell tartózkodóbb: januárban a szövetségi alapkamat a korábbi 3,5%-3,75%-os céltartományban maradt, hogy kordában tartsa az inflációt.

Új munkahelyek az USA-ban*



*ezer fő

Forrás: ADP, TradingEconomics

RÉSZVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Újabb történelmi csúcsra emelkedett a globális részvénypiac (az ezt mérő MSCI WORLD index az elmúlt 12 hónapban közel 20%-kal erősödött), a tőzsdei ralit azonban most már az Amerikán kívüli országok vezették. További fontos változás, hogy az egyes ágazatok között jelentős rotáció ment végbe. Az alapanyag- és energiaszektor felülteljesített, míg a korábban a befektetők kedvencének számító technológiai és pénzügyi szektor gyengébben muzsikált. Mindössze néhány hét alatt történelmi mértékű átrendeződés volt megfigyelhető a kisvállalati részvények felé, amelyek ezért januárban jócskán átlag feletti hozamot produkáltak (a piac széle-

sebb körét lefedő S&P 500 index gyakorlatilag stagnált januárban, a kisvállalati Russell 2000 6-7%-os pluszban volt). A korábbi sztár, a legnagyobb tech cégeket tömörítő „legendás hetes” sem egy csoport már: míg az NVidia chipgyártó és a Google-tulajdonos Alphabet továbbra is a befektetők kedvence volt, a Facebookot üzemeltető Meta és a Microsoft részvényeit ugyanakkor az AI-ba való túlzott investíciók miatt büntetik a befektetők. A dél-koreai KOSPI index viszont nyertese a mesterséges intelligencia-boomnak: a memóriachipek óriási drágulásának köszönhetően a szöuli tőzsde januárban 20%-ot erősödött.



KÖTVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Ahogy korábban jeleztük, a havi foglalkoztatási jelentések strukturális gyengeséget mutatnak az Egyesült Államokban. Ez pedig jó ok lehet a Fed számára az irányadó kamat csökkentésre az új jegybankelnök májusi hivatalba lépésével. A célzottnál (2%) magasabb (2,7%) inflációs környezetben várható kamatcsökkentések ugyanakkor az amerikai hozamgörbe további meredekségét okozhatják: a jelentős jegybankári tapasztalattal rendelkező, a Wall Street emberének tartott Kevin Warsh ugyanis legutóbbi nyilatkozatai alapján nem támogatja a hosszú futamidejű hozamok mérséklését azzal, hogy a Fed ilyen típusú

államkötvényeket vásárolna. Szerinte ugyanis hosszú távon a mesterséges intelligencia olyan mértékben növeli majd a vállalatok hatékonyságát, hogy az elegendő lesz költségeik, és így az árszínvonal csökkentéséhez. Ez a környezet nem támogatja a kötvénypiacokat, ezért a 10 éves futamidejű amerikai államkötvények szép lassan leértékelődnek. A dollár egy éve tartó gyengülése ugyanakkor felértékeli a fejlődő piaci kötvényeket, amelyek komoly, átlagosan évi 2,5% hozamfelára igazi mézesmadzag.

DEVIZAPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Folytatódik a dollár tavaly február, Donald Trump elnökségének kezdete óta tartó gyengülése. Amerika hitelessége a régi-új elnök kiszámíthatatlansága miatt csorbul. Most éppen a jegybanki függetlenség kikezdése veri ki a biztosítékot a tőkepiaci szereplők között (az elnök alacsony kamatpolitikájával nyíltan szembehelyezkedő Lisa Cookot próbálják, egyelőre megalapozatlannak tűnő bűnügyi vádakkal eltávolítani az igazgatóságból).

De nem segít az amerikai valutának a Grönland körüli bizonytalanság sem: az USA a számára stratégiai fontosságú szigetért becslések szerint akár 700 milliárd dollárt is fizetne Dániának, egy ilyen deal további árfolyamcsökkenést idézhetne elő a "zöldhasú" kurzusában. Az euró, de a forint is erősödik: utóbbit a magas kamat mellett az áprilisi választásokat övező optimizmus is támogatja.

ÁRUIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Volt olyan nap az elmúlt pár héten amikor az arany ára egyetlen nap alatt több, mint 7%-kal zuhant, és 5000 dollár alá süllyedt a Federal Reserve új elnökének küszöbön álló kinevezése miatt. Kevin Warsh a szigorú monetáris politika híve, a tapasztalt szakember jegybankelnöki jelölése megnyugtatta a befektetőket. A dollár erősödött a hírre, az előző nap még történelmi rekordra

dráguló, biztonságos menedéknek számító nemesfém (de az arany mellett az ezüst is) pedig mélyrepülésbe kezdett – bár idei hozama még így is 10% feletti. Idén eddig nemcsak az arany remekelt: a földgáz ára néhány nap alatt majdnem megduplázódott az Egyesült Államokban uralkodó különösen hideg időjárás miatt.



MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

BEFEKTETÉSI ÓRA

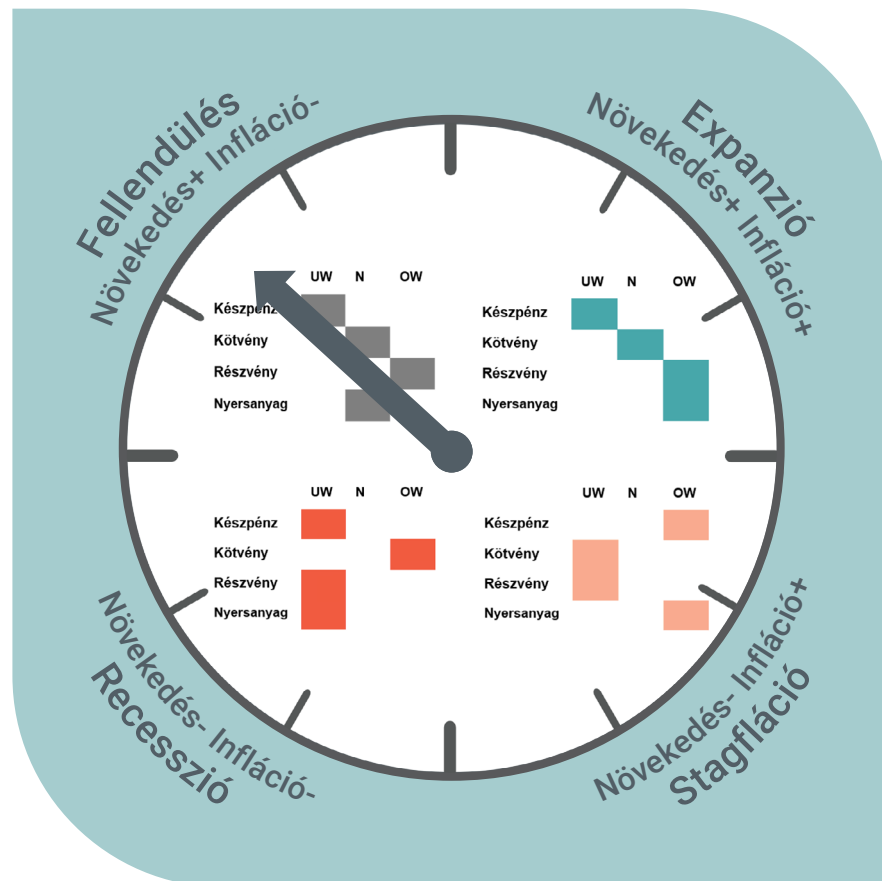
A VIG Alapkezelő Globális Befektetési Óra tudományos alapokra épülő előrejelző modellje – amely előremutató indikátorokkal becsüli meg a rövid távú gazdasági ciklust – jelenleg a fellendülés irányába mutat. Az egyes országsoportok kilátásai között ugyanakkor érezhető különbségek lehetnek.

Az Egyesült Államokban a gazdaság jól teljesít, a GDP növekedési üteme a várakozások szerint meghaladja a 4%-ot. Bár a fogyasztói áremelkedés üteme 2,7%-os szintjével magasabb az ideálisnak tartott 2%-nál, összességében nem ad okot panaszra. Az energia alacsony szinten áll (a hordónként 60 dollárt alig meghaladó olajár

az ötéves mélypont körül van), egyedül a szolgáltatásoknál látszik dinamikus drágulás. Minden együtt áll a kamatsökkentéshez.

Európában a korábbi éveknél magasabb ütemű növekedés jöhet a vállalati nyereségekben. Mindezek a részvényt piac erősödésének irányába mutatnak, a tőzsdéken ugyanakkor már az expanziós szakaszra jellemző ágazatok (nyersanyag és energiaszektor) erősödik.

Kína ugyanakkor továbbra sem áll jól: a Reuters üzleti hírügynökség közvélemény-kutatása szerint a tavalyi 5%-ról 2026-ban a GDP növekedés 4,5%-ra lassulhat.



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 amerikai tőzsdén túlzottnak tűnik az optimizmus, ezért az amerikai részvényeket alulsúlyozzuk. A gazdasági ciklus felépülő szakaszában jól teljesíthet a nyersanyagpiac is, az arany árfolyamában ugyanakkor a januári, óriási drágulása után korrekció jöhet.

Jó lehetőség lehet: a nyersanyagpiac

Az élenkülő globális gazdasági növekedés beindulása és a dollártól való elfordulás is segíti a nemesfémek tőzsdei árának erősödését. A nyersanyag rali fő mozgatórugói a nemesfémek és a földgáz voltak. Az arany ára elérte az 5500 dolláros szintet, a földgáz ára pedig kevesebb mint egy hét alatt duplázott az amerikai hideghullám miatt. Bár az arany januárban már 23%-ot emelkedett, majd az amerikai gazdaságpolitikával kapcsolatos hírek miatt

korrigált is, hosszú távra, unciánként 5000 dolláros árfolyam alatt jó vétel lehet.

Óvatosan az amerikai tőzsdével!

A VIG AM hangulatindikátorunk túlzott befektetői optimizmust mutat. A pozicionálási jelek egyre aggasztóbbak: a Bank of America Fund Manager Survey (FMS) felmérése, amely januárban 227 intézményi alapkezelőt kérdezett, akik összesen 646 milliárd dollárt kezeltek, extrém optimizmust mutat: a mostani 2021 júliusa óta a legpozitívabb érték. A globális növekedési várakozások megugrottak, a készpénzszint rekord alacsony (3,2%-os) szinten van. A tőzsdei korrekcióval szembeni védekezés 8 éves mélypontra esett, a „bika és medve” indikátora pedig 9,4/10-es szinten van (a 8 feletti értékek „eladást” javasolnak, szélsőséges optimizmust/kockázatot mutatnak). Ezért érdemes lehet csökkenteni a kitettséget a profit egy részének realizálásával.

Havi eszközallokáció (2026. február)

Eszközosztály	Erősen alulsúlyozott	Alulsúlyozott	Enyhén alulsúlyozott	Semleges	Enyhén felülsúlyozott	Felülsúlyozott	Erősen felülsúlyozott	Változás 01. 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 MONEYMAXX FELTÖREKVŐ PIACI ABSZOLÚT HOZAMÚ BEFEKTETÉSI ALAP

Az Alap jó befektetési eszköz lehet a feltörekvő piacok várhatóan átlag feletti teljesítményének kiaknázására. Aktív portfóliókezeléssel allokál az eszközosztályok között és azokon belül is a legkedvezőbb befektetési lehetőségeket választja ki. Az Alapban magas (50%-ot meghaladó) a részvényhányad, így a tőzsdei felívelésből jelentős mértékben képes részesedni. A portfólió összetételben meghatározó a feltörekvő piaci túlsúly, így a globális részvényt piac jelenleg zajló átrendeződéséből is profitálhat. Várakozásaink szerint a tőzsdéket az

Amerikán kívüli piacok hajtják idén (az európai növekedési kilátások is felzárkóznak a tengerentúliak mellé), a fejlődő piacokon működő vállalatok növekedési számai pedig kétszer akkorák lehetnek, mint a fejlett világé. A latin-amerikai és dél-afrikai vállalatok (és ezzel tőzsdei árfolyamuk) a nyersanyagok felértékelődéséből, Ázsia (elsősorban Dél-Korea, Malajzia és Tajvan) az IT-gyártócégek robbanásszerűen növekvő megrendeléseiből, az Amerikán kívüli egész világ pedig a dollár leértékelődéséből profitál.



A HÓNAP **ESG** TÉMÁJA

HÁTRAARC A KLÍMAPOLITIKÁBAN:

az Egyesült Államok döntésének globális következményei

A Fehér Ház az év elején jelentette be, hogy Donald Trump elnök végrehajtási rendelettel kivonja az Egyesült Államokat az egyik legfontosabb nemzetközi klímaegyezményből, amelyet a globális felmelegedés elleni együttműködés sarokkövének tartanak. A döntés újabb markáns lépés a Trump-adminisztráció klímapolitikai fordulatában, amely tudatosan szakít az elmúlt évek multilaterális megközelítésével¹⁻².

A rendelet értelmében az Egyesült Államok nemcsak a Klímaváltozásról szóló Egyesült Nemzetek Keretegyezményéből (UNFCCC) lép ki, hanem további 65 nemzetközi szervezetből is. Ezek többsége a klímavédelemmel, a tiszta energiával, a fenntartható fejlődéssel, a nemi egyenlőséggel és más, a kormányzat megítélése szerint „az Egyesült Államok érdekeivel ellentétes” ügyekkel foglalkozik.

Az érintett szervezetek jelentős része az ENSZ intézményrendszeréhez kapcsolódik. Ide tartozik az Éghajlatváltozási Kormányközi Testület (IPCC), amely a globális klímatudomány legfontosabb szakmai testülete, valamint olyan ENSZ-programok és ügynökségek, amelyek az erdőirtás visszaszorításával, az energia- és vízgazdálkodással, az óceánok védelmével vagy az emberi települések fenntarthatóságával foglalkoznak.

A mostani döntés illeszkedik azokhoz a korábbi végrehajtási rendeletekhez, amelyeket Trump már tavaly aláírt a szövetségi klímapolitikák lebontása és a Joe Biden elnöksége alatt vállalt nemzetközi kötelezettségek visszafordítása érdekében. Második elnöki ciklusát Trump azzal kezdte, hogy ismét kivonta az Egyesült Államokat a 2015-ben elfogadott Párizsi Megállapodásból, amely a globális felmelegedés 1,5-2 Celsius-fok alatt tartását célozza.

2025 márciusában az amerikai kormány emellett kilépett egy ENSZ által támogatott, a klímaváltozás okozta károk kezelésére létrehozott alap igazgatótanácsából is. Ugyanezen a napon egy kormányzati tisztviselő nyíltan bírálta az ENSZ fenntartható fejlődési céljait, amelyek a szegénység felszámolását, a nemi egyenlőség előmozdítását és az azonnali klímavédelmi intézkedéseket is magukban foglalják.

A döntés éles nemzetközi reakciókat váltott ki. Simon Stiell, az UNFCCC főtitkára szerint az Egyesült Államok lépése

hosszú távon saját polgárainak és gazdaságának is árt. Úgy fogalmazott: miközben a világ országainak többsége együtt halad előre a klímaváltozás kezelésében, az USA visszalépése a globális vezető szereptől, a tudománytól és az együttműködéstől elkerülhetetlenül rontja az ország gazdasági kilátásait, munkahelyeit és életszínvonalát³.

Az UNFCCC feladata az ENSZ éves klímacsúcsainak (COP) megszervezése is. A Trump-adminisztráció nem küldött hivatalos delegációt a legutóbbi, Brazíliában megrendezett csúcstalálkozóra, ami komoly belföldi és nemzetközi kritikákat váltott ki. Kalifornia kormányzója, Gavin Newsom a COP30-on való amerikai részvétel hiányát „megszégyenítőnek” nevezte, hangsúlyozva, hogy mindez teret engedett Kínának arra, hogy meghatározó szereplőként lépjen fel a globális klímapolitikában⁴.

A rendelet értelmében az Egyesült Államok többek között az alábbi szervezetekből is kilép:

International Energy Forum, International Solar Alliance, International Renewable Energy Agency, International Union for Conservation of Nature (IUCN) valamint további, összesen 66 nemzetközi szervezetből.

Az Egyesült Államok kivonulása a globális klíma- és fenntarthatósági együttműködésekben nem csupán diplomáciai gesztus, hanem a világrend átalakulásának látványos jele is lehet. Miközben a klímaváltozás hatásai egyre kézzelfoghatóbbá válnak, Washington tudatosan háttérbe szorítja a multilaterális megoldásokat, és ezzel nemcsak nemzetközi befolyását csökkentheti, hanem saját gazdasági és társadalmi mozgásterét is szűkítheti. A kérdés immár nem az, hogy a világ folytatja-e a klímavédelmi együttműködést, hanem az, hogy az Egyesült Államok milyen áron marad ki belőle.

Komoly strukturális kihívást jelenthet ez majd Európa számára, mivel gyengíti a szabályalapú multilaterális rendet, amelyre az EU nagymértékben támaszkodik. A döntés alááshatja a globális klíma- és környezetvédelmi együttműködést, jelentős finanszírozási hiányokat okozhat nemzetközi intézményekben, és megnehezítheti az európai érdekvégyesítést a globális kormányzásban. Mindez arra kényszerítheti az európai országokat, hogy újragondolják stratégiájukat és külpolitikai kereteiket.

¹ Mirza, Z. (2026, January 9). Trump pulls US from key climate treaty, 65 other global organizations. ESG Dive. <https://www.esgdive.com/news/trump-pulls-us-from-climate-treaty-unfccc-65-other-global-organizations/809236/>

² Withdrawing the United States from International Organizations, Conventions, and Treaties that Are Contrary to the Interests of the United States. (2026, January 7). The White House. <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2026/01/withdrawing-the-united-states-from-international-organizations-conventions-and-treaties-that-are-contrary-to-the-interests-of-the-united-states/>

³ United Nations Climate Change. (2026). Step back from climate cooperation will hurt U.S. economy: Statement from UN Climate Chief on U.S. withdrawal from UNFCCC. [unfccc.int. https://unfccc.int/news/step-back-from-climate-cooperation-will-hurt-us-economy-statement-from-un-climate-chief-on-us](https://unfccc.int/news/step-back-from-climate-cooperation-will-hurt-us-economy-statement-from-un-climate-chief-on-us)

⁴ Milman, O., & Noor, D. (2025, November 11). California governor calls Trump “an invasive species” at Cop30 climate talks. The Guardian; The Guardian. <https://www.theguardian.com/environment/2025/nov/11/gavin-newsom-trump-cop30>

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