

# VIG HOUSE VIEW

VIG  
ASSET MANAGEMENT

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

- Befektetési óra
- Taktikai eszközallokáció
- Fókusz alapok

2026. ÁPRILIS



# MI TÖRTÉNT AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?

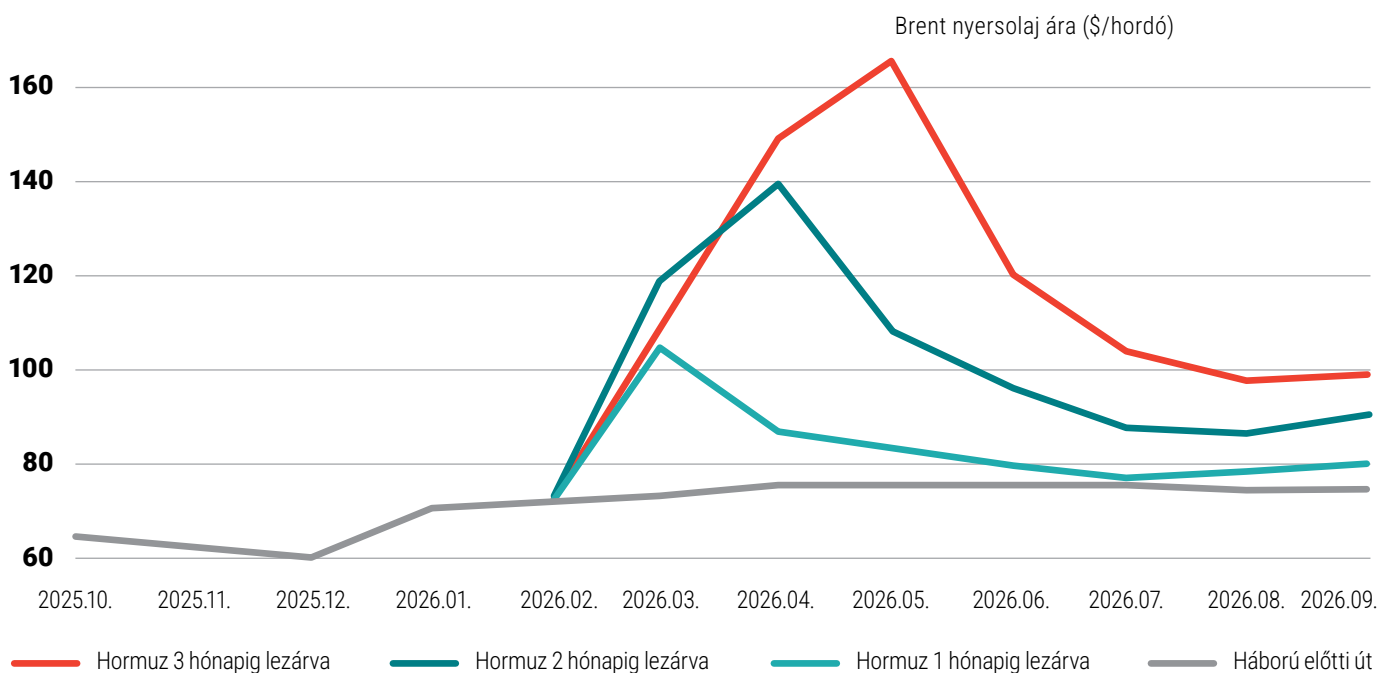
## FÓKUSZBAN: AZ OLAJÁR-SOKK ÉS HATÁSAI

Jelentős drágulást okozott az olajpiacon az USA, Izrael és Irán között február 28-án kitört fegyveres konfliktus. Az amerikai-izraeli támadásra válaszlépésként Irán ellencsapást indított Izrael, valamint az Amerika-szövetséges Kuvait, Bahrein, Katar, Irak, Szaúd-Arábia és az Egyesült Arab Emírségekbeli katonai bázisok ellen és gyakorlatilag lezárta a Hormuzi-szorost, amelyen keresztül jut el tankerekkel a közel-keleti olaj és földgáz jelentős része a világ számos részébe – többek közt Európába, amely energia importjának legnagyobb részét innen szerzi be. Az Emírátsok és Irán közt fekvő, mindössze 30-40 kilométer széles tengerszakaszon keresztül napi közel 20 millió tonna olajat szállítanak, ami a globális tengeri kereskedelem negyede, de itt hajózik az összes földgáz-szállítmány 20%-a is.

A még ma is a legfontosabb energiahordozónak számító olaj világgpiaci ára néhány hét alatt több, mint 50%-kal drágult, és március végén is 100 dollár felett járt a hordónkénti (159 liter) jegyzés. Minél hosszabb ideig blokkolt az ellátási lánc, annál nagyobb lehet a hosszabb távon is fennmaradó drágulás. Ha nyár elejéig nem lenne változás, elemzők 160 dollár körüli olajárat valószínűsítenek. A magas olajár miatt pedig búcsút inthetnének a gazdasági növekedésnek: elsősorban a nagy energia importőrök – Nyugat- és Közép-Kelet Európa, Kína, Japán és India – gazdasága kénytelen szembenézni a lassulás kockázatával. A hatások túlmutatnának az energiapiacokon: a mezőgazdaságban, a gyártásban és a globális kereskedelmi logisztikában növekvő költségek világszinten is szélesebb körű inflációhoz vezethetnek.

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

### Az olaj világgpiaci ára\*



\*tény és várakozások

Forrás: Bloomberg Economics

## RÉSZVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Jelentős korrekciót hozott az amerikai-iráni háborút követő olajár-sokk a tőzsdéken is. Márciusban a globális tőkepiacok teljesítményét követő MSCI World index mintegy 6%-kal esett. A kockázatot kevésbé kedvelő, a gazdasági lassulástól mindjobban tartó befektetők eladtak: elsősorban az EU-tól, a feltörekvő piacoktól és Japántól csoportosították át a tőkét a biztonságosabbnak tartott és erősödő valutájú USA irányába, és növelték a portfóliójukban a nagyvállalatok súlyát az elmúlt hónapok kedvencének számító kisebb kapitalizációjú papírok rovására. Míg az energiaszektor vezető szerepe megmaradt, az alapanyagok, az egészségügy és az alapvető fogyasztási cikkek gyártóinak részvényárfolya-

ma meredeken esett. A vesztesek között voltak a nagy technológiai vállalkozások is, amelyek az elmúlt évek MI-t övező, talán túlzott hurráoptimizmusa miatt túlértékeltté váltak, és ezért árfolyamuk is sérülékenyebb volt. Igaz, eltérő mértékben: az Apple például csak kisebb mértékben értékelődött le (a befektetők úgy tűnik, egyre inkább a masszív nagyvállalati kategóriába sorolják), az Nvidia chipgyártó viszont 10%-ot esett annak ellenére, hogy Jensen Huang vezérigazgató MI-áttörést és 2027-ig ezermilliárd dolláros megrendelést jelentett be egy konferencián. A technológia szerinte elérte azt a pontot, amikor már képes következtetéseket is levonni.

## KÖTVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Hiába az elnöki nyomás a gazdaságélénkítésre, az amerikai jegybank változatlanul – a 3,75-4% közötti sávban – hagyta az irányadó kamatlábat március 17-18-i ülésén, ami egy csapásra véget vetett a kamatozó papírokat felértékelő, kamatcsökkentéshez fűzött reményeknek. Az olajárak az iráni konfliktus kitörése után az egekbe szöktek, ami jelentősen megnövelte a kötvénypiaci hozamokat az USA-ban. A 10 éves futamidejű államkötvények éves hozama 4%-ról 4,4%-ra, a 2 éves kincstárjegyek hozama 3,4%-ról 4%-ra emelkedett. A gazdasági kilátások ugyanis a stagflációs forgatókönyvhöz köze-

lednek. A rövid távú inflációs várakozások jelentősen megugrottak, ugyanakkor – ha az olajárak tartósan magasak maradnak – hosszabb távon a recessziótól való félelmek erősödhetnek. Ezért a hosszú távú hozamok emelkedése várhatóan korlátozott lesz a jövőben, kamatcsökkentésre viszont ősszel sor kerülhet. Hasonló folyamatok játszódtak le az óriási energiaimportja miatt sérülékenyebb euróövezetben és a fejlődő piacokon is: a feltörekvő piacok helyi kötvényeinek hozamai nagyobb mértékben – Romániában, Magyarországon több, mint 1 százalékponttal – nőttek.



## DEVIZAPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A március különösen jól mutatta meg, hogy a megtakarításokat érdemes több devizanem között diverzifikálni. Egy-egy váratlan esemény ugyanis szinte néhány nap alatt jelentős változásokat okozhat a keresztárfolyamokban, és nem érdemes kockáztatni a megtakarítások vásárlóértékét. Az euróban, dollárban tartott befektetések március első napjaiban menedéket nyújtottak a forint 5-6%-ot meghaladó gyengülésével szemben.

A dollár, mint biztonságos menekülő eszköz és mint magasan kamatozó deviza is erősödött, ugyanakkor ez a trend idővel megfordulhat. Az amerikai jegybank a gazdasági növekedéstől tartva általában csökkenti a kamatot, ami viszont a dollár nemzetközi kamatelőnyének csökkenéséhez és ezzel a „zöldhasú” gyengüléséhez vezethet. Ezért érdemes lehet a befektetések egy részét euró alapra helyezni.

## ÁRUPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Az olaj tőzsdei ára a közel-keleti konfliktus hatására másfélszeresére ugrott, ráadásul az arany (és mostanában „kistestvére”, az ezüst) is hagyományosan jó menedék háborús időkben, a nyersanyag szektor mégsem tűnt igazán jó befektetésnek márciusban. Nézzük a nemesfémeket! Az arany márciusban nem tudott stabil menekülőeszközként viselkedni, mert a klasszikus „biztonsági keresletet” ellensúlyozta az, hogy a Fed nem siet

kamatot vágni (az arany nem fizet kamatot, míg a kötvények igen – ráadásul a kötvényhozamok emelkedtek) és a dollár is erősebb lett, ami miatt az arany tartása „drágább” lett alternatív költség szempontból. A réz (és az ipari fémek) a háború miatt várható gazdasági megtorpanás következtében értékelődött le, az olaj pedig a közel-keleti feszültség enyhülésével korrigálhat vissza korábbi, alacsonyabb árszintekhez.

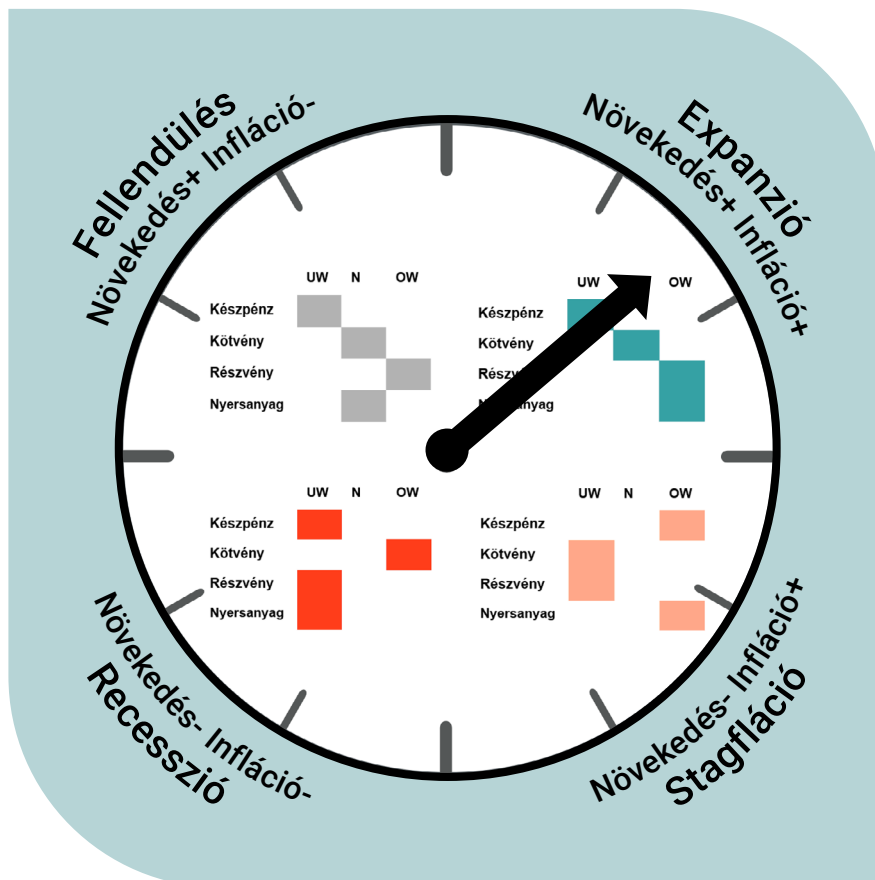


# MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

## BEFEKTETÉSI ÓRA

A gazdasági ciklusokat indikátorokkal előrejelző, tudományos alapokra épülő VIG Globális Befektetési Órája expanziót jelez, ugyanakkor az iráni konfliktus február vége óta nagy volatilitást okoz a piacon. Ez már a modellünk által használt felmérési mutatókban is elkezdett tükröződni. Bár a világ ma már kevésbé olajfüggő, mint néhány évtizede, a magasabb olajárak egyértelműen kockázatot jelentenek a globális inflációs képre és a gazdasági növekedésre. A stagflációval (magas infláció és alacsony növekedés) kapcsolatos félelmek erősödnek, a korábbi kamatcsökkentéseket mind az Egyesült

Államokban, mind az Euróavezetben kiárazták. Minden szem a Közel-Keletre szegeződik, ha az olajáramlások újraindulnának, a feszültségek némileg enyhülnének. Véleményünk szerint még ha a háború gyorsan véget is ér, időbe telik az energiatermékek és származékok áramlásának és termelésének normalizálódása. Azonban úgy gondoljuk, hogy ha a háború eszkalálódik és elhúzódik, a sokkal magasabb energiaárak rövid távon stagflációt okozhatnak. A tőzsdék legalábbis ezt árazzák: az energiaszektor és a defenzív szektorok, mint az egészségügy, a közművek és a fogyasztási cikkek ugyanis felülteljesítenek.



**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. Biztonságosabb eszközallokációt alakítottunk ki a következő időszakra, mivel a kockázatos eszközök estek már, de még nem tükrözik teljesen az előttünk álló kockázatokat. Ezért megnöveltük a készpénz arányát, csökkentettük a kockázatosabb fejlődő piacok súlyát a főbb eszközosztályokon belül.

### Egy jó lehetőség lehet: a fejlett piacok

Az olajárak az iráni konfliktus kitörése után az egekbe szöktek, ami jelentősen megnövelte a kötvénypiaci hozamokat. A gazdasági kilátások jelenleg a stagflációs forgatókönyvhöz közelednek, a rövid távú inflációs várakozások jelentősen megugrottak, ami a Fed kamatcsökkentéseit árazza. A recessziótól való félelmek tovább erősödhetnek, ha az olajárak tartósan magasak maradnak, ezért a hosszú távú hozamok emelkedése

várhatóan korlátozott lesz a jövőben. Ez viszonylag magas hozammal és egy esetleges kamatcsökkentéssel együtt jó nyereséggel kecsegtet. Az amerikai és európai tőzsdék ugyanakkor a háború vártnál gyorsabb lezárása esetén teljesíthetnek jól: a várakozások szerint április elején az USA mellett Irán is hajlandó véget vetni a háborúnak, amennyiben elegendő biztonsági garanciát kap.

### Kevesebb arany is elég

Háború ide vagy oda, csökkentettük az elmúlt években töretlen népszerűsége szert tett, biztos menedéknek tartott nemesfém súlyát. Bár az arany unciánként 5000 dollár fölé drágulását kiváltó mögöttes tényezők – a bizonytalan politikai és gazdasági környezet – továbbra is fennállnak, úgy véljük, hogy az arany piac már több, mint elegendő negatív tényezőt vett figyelembe. A nemesfém tőzsdéi ára közvetlenül az iráni háború kitörése után sem tudott új történelmi csúcst elérni. Az iparági adatok alapján úgy tűnik, hogy egyes központi bankok eladták aranytartalékaik egy részét 5000 dollár felett. Úgy véljük azonban, hogy ha az ár 4000 dollár alá esik, akkor újra vásárolni fognak.

### Havi eszközallokáció (2026. április)

Eszközosztály	Erősen alulsúlyozott	Alulsúlyozott	Enyhén alulsúlyozott	Semleges	Enyhén felülsúlyozott	Felülsúlyozott	Erősen felülsúlyozott	Változás 03. hó óta
<b>Készpénz</b>								
<b>Kötvény</b>								
Fejlett piaci kötvények								↑
Feltörekvő piaci helyi devizás kötvények								↓
Feltörekvő piaci kemény devizás kötvények								↓
Közép-kelet-európai államkötvények								
<b>Nyersanyagok</b>								↓
Arany								↓
<b>Részvények</b>								
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 MAGYAR KÖTVÉNY BEFEKTETÉSI ALAP

A következő hónapokban különösen jól teljesíthet a főleg magyar államkötvényeket és kincstárjegyeket vásárló VIG Magyar Kötvény Befektetési Alap. A forint államkötvények hozama nemzetközi összehasonlításban is magas (a 10 éves futamidőre a háború megindulását követő, általános befektetői kockázatcsökkentés hatására 7,5%-ra emelkedett, a magyarországi infláció ugyanakkor éves átlagban valószínűleg nem emelkedik jelentősen (az MNB márciusi előrejelzése 3,8%-kal

kalkulál). A jelentős reálhozam vonzó befektetési alternatívát jelent: a közel-keleti válság lezárulta, illetve a magyar parlamenti választási eredményekre való spekuláció a forint erősödésével párhuzamosan a hozamok csökkenését hozhatja. Ez utóbbi pedig felértékeli a hosszabb futamidejű kötvényeket.

*A hónap alapja várakozásaink szerint (a taktikai eszközallokáció alapján) a közeljövőben felülteljesítő lehet.*



# 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](http://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