

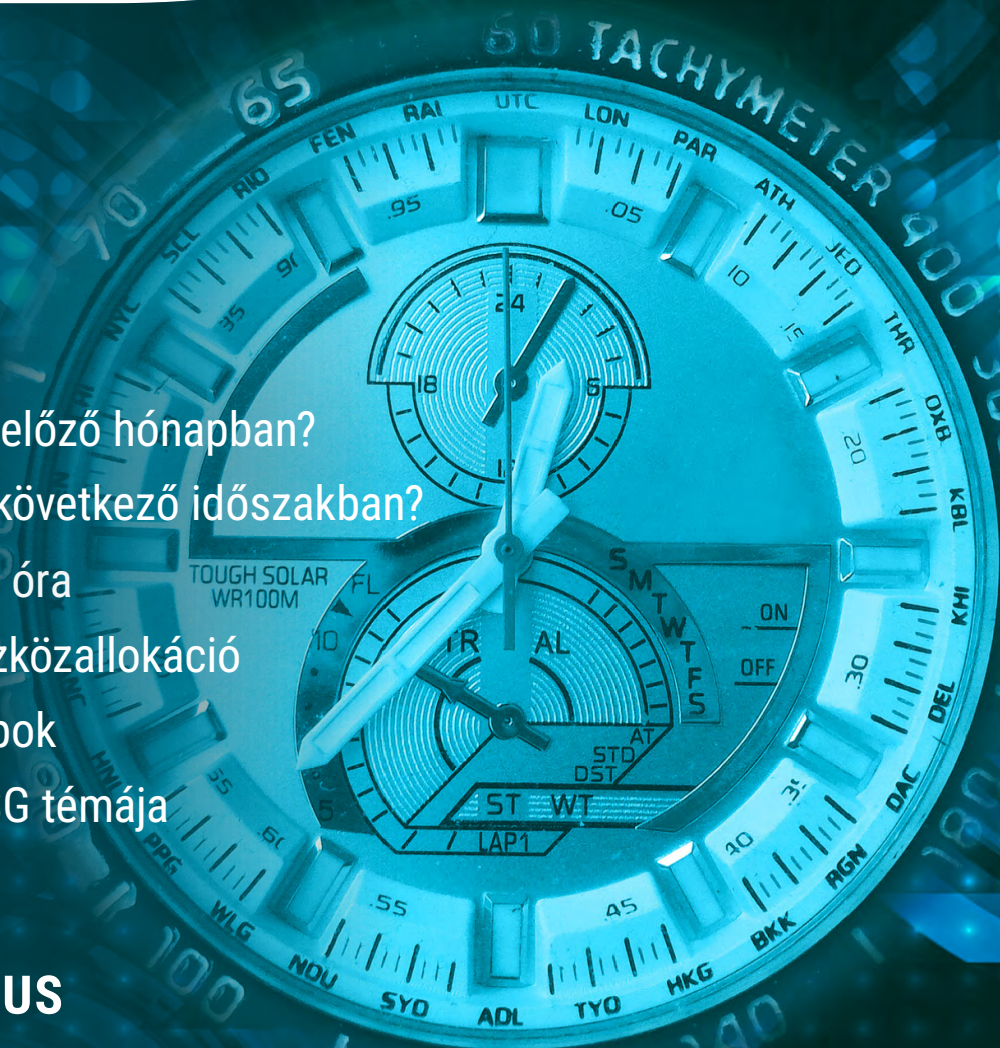
VIG HOUSE VIEW

VIG
ASSET MANAGEMENT

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

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

2026. JÚNIUS



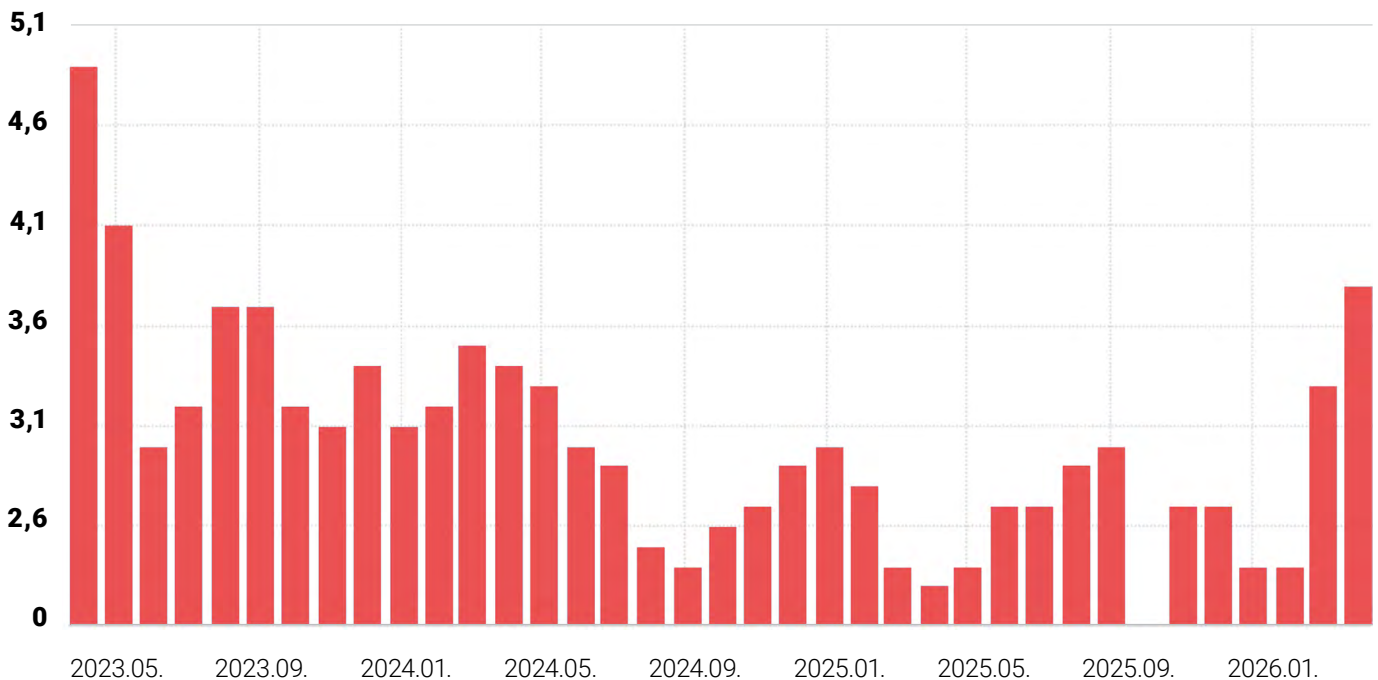
MI TÖRTÉNT **AZ ELŐZŐ HÓNAPBAN?**

FÓKUSZBAN: NÖVEKVŐ INFLÁCIÓ, EMELKEDŐ TŐZSDÉK

A világ pénz- és tőkepiacaira meghatározó hatású Amerikában a kérdés már nem csak az, hogy a fogyasztói árak továbbra is emelkednek-e. Hanem az, hogy elég gyorsan emelkednek-e ahhoz, hogy a kamatcsökkentések még irreálisabbnak tűnjenek – vagy ami még rosszabb, hogy ismét teret engedjenek a kamatemeléseknek. A legutóbbi számok nem igazán nyugtattak meg senkit: az Egyesült Államok éves inflációs rátája áprilisban 3,8%-ra gyorsult, ami 2023 májusa óta a legmagasabb érték volt. Jelentős emelkedés a márciusi 3,3%-kal, de még a 3,7%-os előrejelzésekkel szemben is. Az iráni háború által kiváltott olajválság továbbra is felfelé hajtja az árakat: az energiaárak 17,9%-kal ugrottak

meg, ami a 2022 szeptembere óta mért legnagyobb éves növekedés. A benzin 28,4%-kal, a fűtőolaj 54,3%-kal drágult, de a lakhatás és az élelmiszer ára is gyorsuló mértékben emelkedik. A benzinárak emelkedése – és az ezáltal okozott korlátozott keresletcsökkenés – növeli annak kockázatát, hogy az inflációs hullám tartósabbá válhat: a magasabb energiaköltségekhez kapcsolódó közvetett áremelések ugyanis könnyebben megvalósíthatók lesznek. A maginflációs mutató – amely nem tartalmazza az élelmiszereket és az energiát – 3,2%-kal emelkedett az egy évvel korábbihoz képest, ami jócskán meghaladja a Fed 2%-os célját.

Az amerikai infláció az elmúlt 3 évben



Forrás: Google Finance

RÉSZVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Töretlennek tűnik az amerikai tőzsde emelkedése, amelyet teljes mértékben a növekvő vállalati nyereségek vezérnek. Előrejelzések szerint a nyarat 7500 ponttal indító S&P 500 index az év végére 8000-re emelkedhet. A korábbiaknál magasabb előrejelzést a frissített nyereségbecslések vezérlik; a neves amerikai Goldman Sachs befektetési bank előrejelzése szerint az S&P 500-ban szereplő cégek átlagos részvényenkénti nyeresége (EPS) 2026-ra nézve 340 dollár lehet, ami 24%-os növekedést jelent az előző évhez képest. A jövő évi prognózisok pedig ennél is messzebbre mennek: a 2027-es 385 dol-

láros átlagos EPS további 13%-os emelkedés. A legnagyobb hajtóerőt a mesterséges intelligencia infrastruktúrájára fordított kiadások jelentik: a legnagyobb technológiai cégek várhatóan 754 milliárd dollárt költenek tőkebefektetésre idén (ez 83%-os ugrás 2025-höz képest), és 905 milliárd dollárt 2027-ben. Az AI infrastrukturális beruházásokból profitáló vállalatok várhatóan az S&P 500 index EPS-növekedésének nagyjából felét teszik majd ki idén. A technológiai cégek részvényeinek drágulása egyébként Európában és Ázsiában is kimagasló: a Samsung árfolyama egy hónap alatt 50 százalékkal nőtt.

KÖTVÉNYPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Az amerikai kötvénypiac már árazza a növekvő inflációt, és vele azt, hogy a hitelfelvételi költségeknek magasnak kell maradniuk. Az amerikai 30 éves államkötvények hozama rövid időre elérte az 5,20%-ot, ami 2007 óta a legmagasabb szint, de egyes vélekedések szerint akár 6%-ig is emelkedhet. De a 10 éves államkötvény éves hozama is több, mint 4,5% volt – a befektetők láthatóan nagyobb kompenzációt követeltek az inflációs kockázat és Amerika növekvő adósságterhe miatt. A hosszú lejáratú hozamok emelkedésével a befektetők most arra fogadnak, hogy az infláció és az állami hitelfelvétel

kamata makacsul magas marad. Az iráni háború előtt két vagy három Fed-csökkentésre számítottak idén a piacok, most nagyobb eséllyel fogadnak egy decemberi emelésre. Hasonló a helyzet a jelentős energiainportra szoruló Európában is: a magas inflációval küzdő Németországban a 10 éves állampapír 3% feletti hozama 15 éves csúcs, Japánban a 2,6%-ot meghaladó ráta pedig történelmi rekord. Magyarország ugyanakkor kivétel: a hozam két hónap alatt 7,5%-ról 5,5%-ra esett az EU felé forduló politikai változások és az uniós pénzek hazahozatala miatt.



DEVIZAPIACOT ÉRINTŐ HÍREK

Továbbra is erős a forint: az áprilisi parlamenti választás kétharmados többséggel megválasztott EU felé forduló kormányát szinte parttalan bizalom övezi. A körvonalazódó nemzetközi megállapodások és a lehívható európai uniós pénzek érkezése javítja a befektetői bizalmat, stabilizálja az ország devizatartalékait és csökkenti a kockázati felárat. De a csökkenő magyar infláció és a globális kockázatvállalási kedv javulása és a régiós devizák iránti általános kereslet is hozzájárul a hazai

fizetőeszköz stabilizálódásához és felértékelődéséhez. A 350 forintig eső euró- és 300 forintot súroló dollár kurzus ugyanakkor jó lehetőség, hogy a megtakarítások egy részét jó áron devizára váltsuk – elsősorban a dollár erősödik a magas amerikai kamatok miatt. A magyar gazdaság ugyanakkor számos kihívással küzd (elég csak a hatalmas költségvetési hiányra gondolni), rossz hírek esetén gyorsan eshet a nemzeti valuta árfolyama. A kockázat csökkentésére megéri diverzifikálni.

ÁRUIACOT ÉRINTŐ HÍREK

A nyersanyagsektor a stagflációs időszakokban (amikor egyszerre van jelen a magas infláció és a gyengébb gazdasági növekedés) általában jól teljesít, az olajár ráadásul az amerikai-iráni háború, különösen a Hormuzi-szoros lezárása miatt továbbra is magas – a csatornán halad át a globális olajexport negyede. A krízis miatt kialakult magas, hordónként (1 hordó = 159 liter) 100 dollár körüli árszintje ugyanakkor gyorsan csökkenhet, ha a Hormuzi-

szoros újra hajózhatóvá válik. Gyengélkedik viszont az elmúlt években túlvetté és túlpozicionálttá vált arany: a történelem folyamán jellemzően menedékként tekintett nemesfém világpiaci ára az iráni háború körül kialakult kockázatkerülő környezetben esett, így most nem töltötte be ezt a szerepét. Az unciánkénti (1 uncia = 31,1 gramm) 4500 dolláros kurzus 20 százalékkal alacsonyabb a január végi árfolyam rekordnál.



MIT VÁRUNK A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN?

BEFEKTETÉSI ÓRA

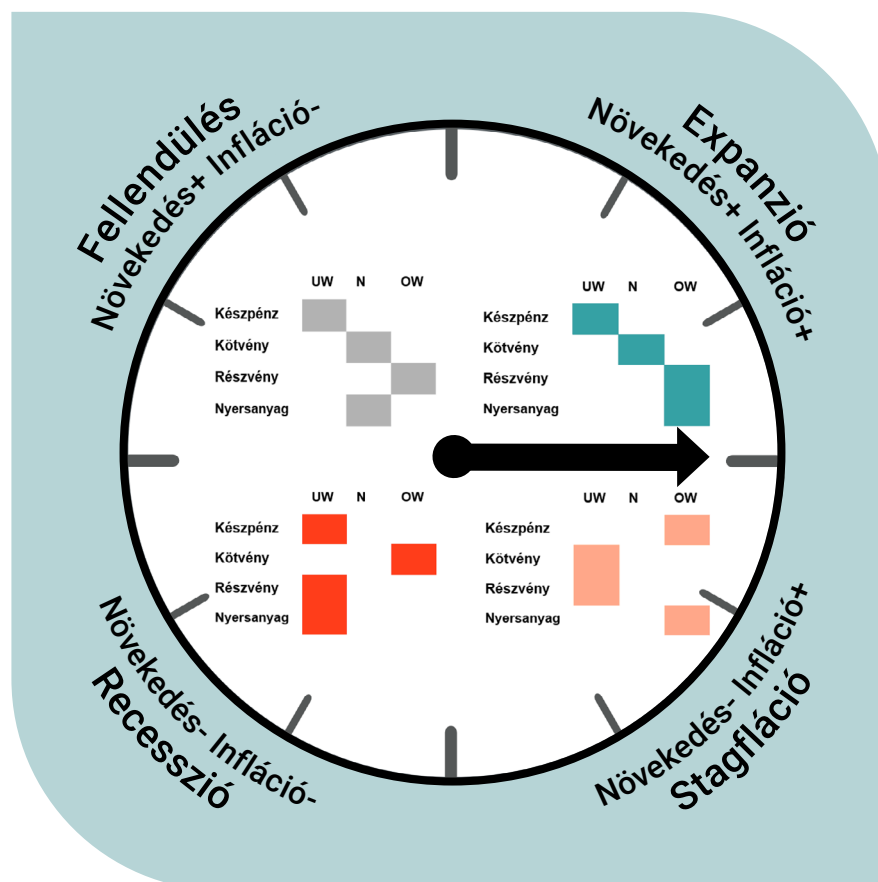
A gazdasági ciklusokat indikátorokkal előrejelző, tudományos alapokra épülő VIG Globális Befektetési Óra a stagfláció (gyenge növekedés, egyúttal magas infláció) és az expanzió határmezsgyéjén egyensúlyoz.

A közel-keleti válság február óta alakítja a piaci hangulatot. Az olaj tőzsdei ára továbbra is hordónként 100 dollár körül mozog, ami ismét világszerte táplálta-táplálja az inflációs félelmeket. Az Egyesült Államokban az áprilisi inflációs adatok már a magasabb energiaárakat tükrözték, a fő mutató 3,8%-ra nőtt. Az iráni konfliktus által kiváltott olajsokk miatt az energiaköltségek éves szinten közel 18%-kal drágultak. De a gyorsan, rövid távon változó elemek – mint a háztartási energia, a jármű üzemanyagok, a tb által támogatott gyógyszerek, a hatósági áras szolgáltatások – figyelembevétele nélkül számított maginfláció is 2,7%-ra ugrott.

Az Egyesült Államok munkaerőpiaca továbbra is ellenálló, a fogyasztók munkaerőpiaci megítélése azonban továbbra is pesszimista. A növekedési előrejelzések csökkennek, és a magasabb olajárak negatívan befolyásolják mind az ipari, mind a kiskereskedelmi értékesítést.

Az eurózónában pedig májusban 3,2%-ra emelkedett a fogyasztói árak átlagos növekedési üteme, ami 2023 ősze óta a legmagasabb érték. A főbb hajtóerőt az energiaköltségek emelkedése jelentette, amelyek összességében 10,9%-kal nőttek az előző év azonos időszakához képest.

Kínában viszont úgy tűnik, hogy véget ért a defláció (az általános árszínvonal tartós csökkenése): mind a fogyasztói árindex (áprilisra 1,2%), mind a termelői árindex (2,8%) emelkedni kezdett. Az elhúzódó közel-keleti konfliktus ugyanakkor növeli a stagfláció kockázatát.



Forrás: VIG Alapkezelő

TAKTIKAI ESZKÖZALLOKÁCIÓ

A legújabb gazdasági-tőkepiaci trendeknek megfelelően eszközöltünk változtatásokat az eszközallokációban. Ismét kissé kockázatosabb eszközallokációt alakítottunk ki a következő időszakra, elsősorban a jó tőzsdei kilátások miatt növeltük egyes részvénytípusok súlyát.

Egy jó lehetőség lehet: a fejlett országok részvénytípusa

Enyhe felülsúlyozásra növeltük a legfejlettebb országok gazdaságainak részvénytípusait. Amerikában nagyon erősre sikerült a vállalati eredmény-szezon. Felgyorsult az EPS – egy részvényre jutó nyereség – felfelé történő felülvizsgálata, ami alapján az egy részvényre jutó átlagos eredmény 22%-kal nőhet éves alapon. A mostani a 6. egymást követő negyedév kétszámjegyű EPS-növekedéssel. A befektetők kedvence ugyan továbbra is a Wall Street, és a technológiai szektor, utóbbinak ugyanakkor jelentős szereplői vannak Hollandiában (a chipgyártáshoz kapcsolódó ASML részvényének árfolyama év eleje óta közel 50%-ot nőtt) és Finnország-

ban is (a NOKIA 150%-kal drágult, ahogy befektetők a távközlési szektorban is az AI-infrastruktúrák bővítését várják, ez pedig növeli a Nokia hálózati berendezései iránti keresletet). A déli EU-tagállamok – Spanyolország, Olaszország – részvénytípusait pedig az erősebb eredményfelülvizsgálatok és -fellendülés is támogat.

Egy jó tanács: óvatosan az arannyal

Az arany nem teljesített jól a kockázatkerülő időszakban sem, további esés várható az árfolyamában – ezért a nemesfém súlyát érdemes lehet csökkenteni. A sokak szerint az elmúlt években túl sokat dráguló arany gyengélkedését több faktor is erősíti: mivel globálisan dollárban árazzák, az amerikai valuta felértékelődése drágábbá teszi a nemesfémeket a más devizát használó vásárlók számára, ami visszafogja a keresletet. Az arany ráadásul kamatot és osztalékot nem fizető befektetés. Most, amikor a kötvényhozamok emelkednek, a befektetők inkább a kamatozó eszközöket részesítik előnyben, csökkentve az arany iránti vonzalmat.

Havi eszközallokáció (2026. június)

Eszközosztály	Erősen alulsúlyozott	Alulsúlyozott	Enyhén alulsúlyozott	Semleges	Enyhén felülsúlyozott	Felülsúlyozott	Erősen felülsúlyozott	Változás 05. 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 felleendő 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

A következő hónapokban jól teljesíthet a feltörekvő piacok tőzsdéin befektető részvényalap. A józan várakozások szerint az iráni háború előbb-utóbb lezárul, amire a feltörekvő piaci részvények összességében pozitívan reagálhatnak. A háborúk idején ugyanis a befektetők gyakran a dollárba, amerikai állampapírokba és aranyba menekülnek. A konfliktus lezárulása csökkentheti ezt a „safe haven” keresletet, így a kockázatosabb eszközök – köztük a feltörekvő piaci részvények – vonzóbbá válhatnak. A jelentős tőkebeáramlás pedig felfelé hajthatja ezeknek a tőzsdéknek az árfolyamát. A fejlődő piaci részvények ráadásul kedvező értékelttségűek: átlagos P/E mutatójuk alig

haladja meg a 12-szeres szorzót, miközben a vállalati eredménynövekedés átlag feletti. (Az amerikai börzén például 21 fölötti ugyanez a mutató, azaz ott jóval drágábbak a részvények). Mivel a VIG Feltörekvő Piaci ESG Részvény Eszközalap a fejlődő gazdaságok növekedéséből profitáló vállalatok részvényeibe fektet és ezeknek az árfolyam emelkedéséből vagy osztalék fizetéséből profitál, a következő hónapokban gyümölcsöző befektetési célpont lehet a kockázatvállaló számára.

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



A HÓNAP ESG TÉMÁJA

A BEFEKTETÉSEK ÉS A „RÓZSASZÍN ADÓ”

Egy átlagos drogériai vásárlás során nagy valószínűséggel találkozhatunk olyan esettel, amikor a férfiaknak szánt termékek mellett ott áll a női verzió, szinte szóról szóra ugyanazokkal az összetevőkkel, csak éppen más csomagolásban és 10-15%-kal drágábban.

De akár a szolgáltatások területén is könnyen találunk hasonló példát, gondoljunk csak a fodrászatokra. Ezt a piaci jelenséget nevezi a világ „pink tax”-nek, vagyis rózsaszín adónak. Bár a neve megtévesztő lehet, nem egy állam által kivetett adóról van szó, hanem maguk a gyártók és szolgáltatók által alkalmazott differenciációról.

Első pillantásra ez egy klasszikus fogyasztóvédelmi kérdésnek tűnik, de a befektetési alapkezelők számára is érdekes terület lehet, ugyanis az ESG-szemponatok közül (környezeti, társadalmi, vállalatiirányítási) több pillért is érint.

Marketingfogás vagy profitmaximalizálás?

Érdemes először tisztázni, hogy mégis hogyan lehetséges, hogy a gyakorlatban létezik egy ilyen nem hivatalos adóforma. A kereskedelmi cégek hagyományosan azzal védik a női termékek magasabb árát, hogy a dizájn tervezése vagy a célzott reklámkampányok többbe kerülnek, illetve, hogy a nők fogyasztói szegmense eltérő árugal-massággal bír. A Berkeley Egyetem kutatása¹ rámutatott, hogy a nők valójában átlagosan 15%-kal rugalmasabban reagálnak az árakra, mint a férfiak, sőt, szépségápolási termékeknél ez a különbség a 30%-ot is elérheti.

Alapkezelők és a rózsaszín adó

A BSI Economics 2025-ös elemzése² alapján az USA-ban a rózsaszín adó évente átlagosan 1300 dollár extra kiadást jelent egy nő számára, sőt inflációs környezetben a női fogyasztói kosár elemei sokkal gyorsabban és drasztikusabban drágulnak, mint a férfiaké.

Ha a gyártó és kereskedelmi vállalatok indokolatlanul magasabban tartják a női célcsoportnak szánt termékek és szolgáltatások árait, az ennek a szegmensnek az el-költhető jövedelmét szűkíti. Ez csökkentheti a fogyasztást, ami végső soron ronthatja a gazdasági növekedést és közvetve akár a lakossági befektetési hajlandóságot is mérsékelheti.

Az ESG szempontok közül az S (Social vagyis Társadalmi) pillér többek között a nemek közötti esélyegyenlőséget és a fogyasztóvédelmet is monitorozza. Ebből a szempontból a rózsaszín adó nem egy elszigetelt marketingfogás, hanem egy olyan rendszerszintű egyenlőtlenség, amely közvetlenül mélyítheti a nemek közötti társadalmi feszültségeket.

A csavar azonban abban rejlik, hogy ez a gyakorlat az ESG szempontok közül a G (Governance, vagyis Vállalatiirányítási) pillért is érinti. Az azonos funkcionalitású termékek objektív gyártási többletköltség nélküli, mesterséges felárakozása etikai, fogyasztóvédelmi és reputációs kockázatokot hordoz a vállalatokra nézve.

Befektetési Alapkezelőként leginkább úgy tudunk tenni környezetünkért, hogy keressük az olyan befektetési lehetőségeket, amelyek előmozdíthatják fenntarthatóságot a világban. Éppen ezért az ügyfelek pénzének kezelésekor törekszünk rá, hogy a társadalmi és környezeti hatásokat is figyelembe vegyük.

Források:

¹ <https://berkeleyeconomistsforequity.weebly.com/news--blog/the-pink-tax-gender-inequalities-in-consumption>

² <https://bsi-economics.org/understanding-the-pink-tax-and-pinkflation-note/>

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