

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. július



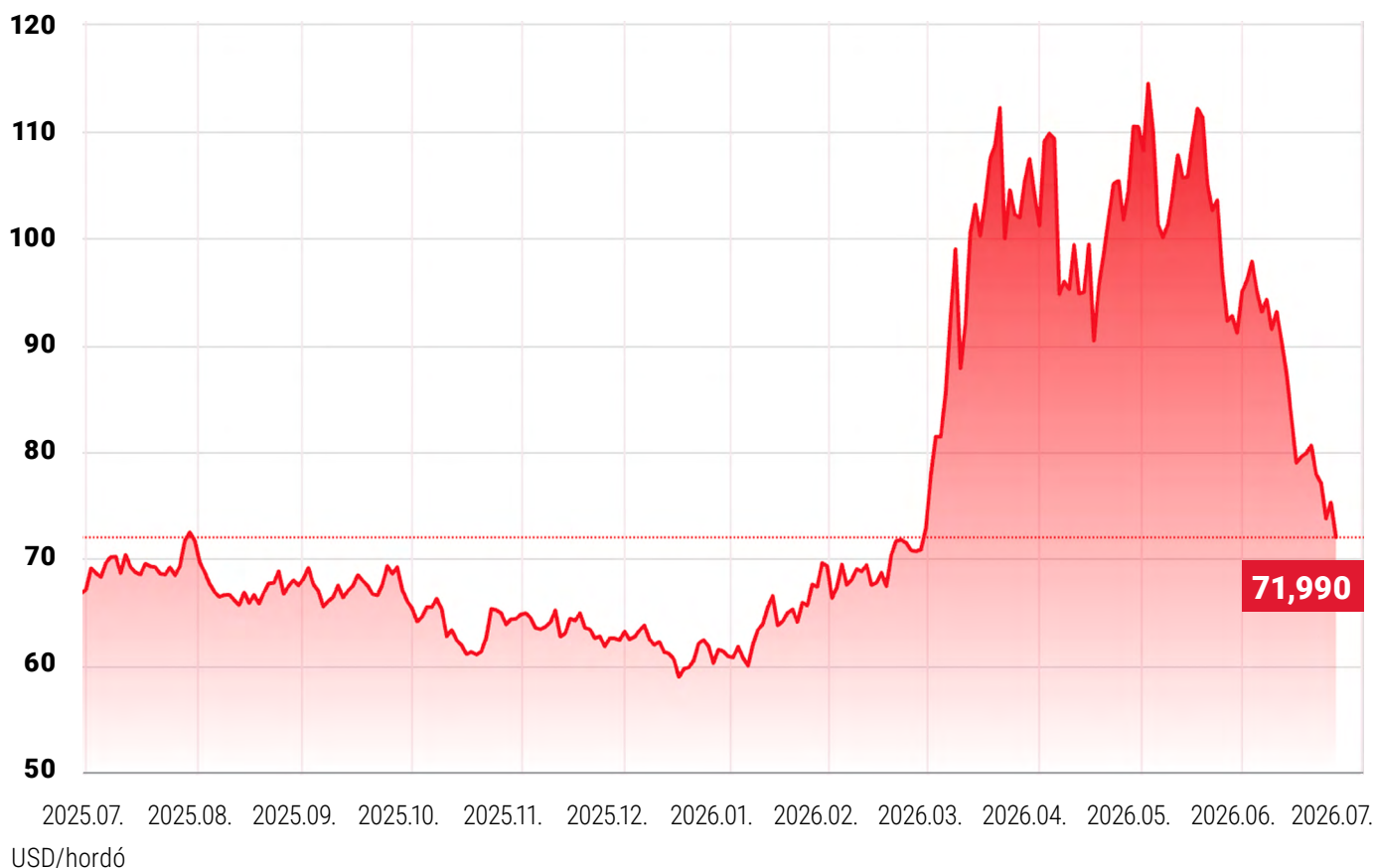
Mi történt az előző hónapban?

Fókuszban: magas kamatok, erős gazdaság

A hónap első felét még az iráni konfliktus által kiváltott energiapiaci bizonytalanság és az ebből fakadó inflációs félelmek határozták meg, azonban a hónap végére a diplomáciai közeledés és a Hormuzi-szoros forgalmának fokozatos normalizálódása jelentősen mérsékelte a legrosszabb forgatókönyvek valószínűségét. A globális gazdaság képes volt alkalmazkodni egy rendkívül bizonytalan geopolitikai környezethez. A befektetők már nem recessziót áraztak, hanem azt, hogy a világgazdaság növekedése lassabb, de továbbra is pozitív marad. Az infláció ismét emelkedett az energiaárak miatt, de a jegybankok egyre inkább átmeneti sokként tekintettek rá, miközben a munkaerő-

piacok továbbra is meglepően stabilnak bizonyultak. A világgazdaságot továbbra is a technológiai beruházások tartják lendületben. A június két tanulsággal is szolgált. A rövid távú piaci zaj helyett a fundamentumokra kell koncentrálni: a geopolitikai hírek jelentős árfolyam-ingadozásokat okoztak, azonban azok a befektetők jártak jól, akik fegyelmezetten ragaszkodtak diverzifikált portfóliójukhoz. A piacok ráadásul néhány hét alatt teljesen új makrogazdasági forgatókönyvet kezdtek árazni. Egy aktív vagyonkezelő számára ez lehetőséget jelentett arra, hogy gyorsan alkalmazkodjon a változó környezethez, miközben a hosszú távú befektetési célok nem változtak.

A Brent nyersolaj hordónkénti ára az elmúlt 12 hónapban



Forrás: Trading Economics

Részvénypiacokat érintő hírek

A befektetők ismét a vállalati eredményekre kezdtek figyelni a geopolitikai hírek helyett. A technológia továbbra is a növekedés motorja maradt, és Elon Musk az űriparban piacvezető SpaceX vállalatának tőzsdei bevezetését is óriási érdeklődés övezte. Ugyanakkor megjelentek az első komoly értékeltségi viták: a nemegyszer túlárzott technológiai részvények jelentős korrekciót szenvedtek el, amely egészséges profitrealizálásnak bizonyult. Az amerikai vállalatok eredményvárakozásai ugyanakkor összességében tovább javultak (Európában a védelmi,

ipari és infrastruktúra-vállalatok teljesítettek felül). A piac felismerte, hogy a világgazdaság nem recesszióba, hanem lassabb, de stabil növekedési pályára lépett. A befektetők ismét hajlandók magasabb értékeltséget fizetni a strukturális növekedést kínáló vállalatokért. Az aktív részvénykiválasztás szerepe egyre nagyobb: a hosszú távú értékteremtés továbbra is a fundamentálisan erős, fenntartható nyereségnövekedést felmutató cégek kiválasztásán múlik.

Kötvénypiacokat érintő hírek

A befektetők ráébredtek: az energiaár-sokk nem vezet automatikusan tartós inflációhoz és agresszív kamatemelésekhez, ami a kamatok csökkenését eredményezte. Az amerikai Federal Reserve változatlanul (3,50–3,75%) hagyta a kamatot, Kevin Warsh, az új elnök ugyanakkor jelezte, hogy az infláció elleni küzdelem még nem ért véget. Az Európai Központi Bank ugyan 25 bázisponttal kamatot emelt, de nem alakult ki pánikszerű kötvényeladás. A hosszú lejáratú állampapírok ismét vonzó alternatívává váltak az intézményi befektetők számára:

a 10 éves futamidejű amerikai államkötvények hozama 4,5%, a hasonló német papíroké 3% alá esett. A befektetők ismét a reálhozamokra koncentráltak, nem pusztán az inflációs félelmekre. Ez hosszabb távon kedvező környezetet teremthet a minőségi kötvénybefektetések számára. A kötvények ismét fontos stabilizáló elemei lehetnek egy kiegyensúlyozott portfóliónak. Nem a rövid távú hozammozgások üldözése, hanem a fundamentálisan vonzó reálhozamok kihasználása az értékteremtés.



Devizapiacokat érintő hírek

A magas hazai reálkamat és a jó gazdasági-politikai kilátások továbbra is jelentős vonzerőt jelentett a külföldi befektetők számára, a 350 forintos euró kurzus 2022 óta nem látott rekord. Ami azt is jelenti, most kedvező árfolyamon lehet devizát vásárolni. Az amerikai dollár erősödését a Fed szigorú kommunikációja támogatta. Az euró ugyanakkor stabil maradt, mert az Európai Központi Bank is kamatemelési pályára lépett. A feltörekvő piaci devizák teljesítményét elsősorban a geopolitikai hangulat és az energiaárak mozgása határozta meg.

A befektetők ugyanakkor egyre inkább differenciálták az egyes országok gazdasági teljesítményét. Ez kedvez az aktív devizakezelési stratégiáknak. A devizakockázat diverzifikációval csökkenthető, megfelelő portfóliókezeléssel pedig értékteremtő lehetőség is lehet. A forint megítélését hosszú távon a fenntartható makrogazdasági egyensúly és a kiszámítható gazdaságpolitika határozza meg, ezért a rövid távú árfolyam ingadozások helyett a fundamentumokra érdemes koncentrálni.

Árupiacokat érintő hírek

A hónap legfontosabb eseménye az olaj árfolyamának gyors visszarendeződése volt. A piac korábban tartós kínálati sokkot árazott, azonban a diplomáciai enyhülés jelentősen mérsékelte ezt a félelmet. A Brent olaj ára ennek köszönhetően mintegy 20%-ot esett. A földgázpiac is megnyugodott, ami javította az inflációs kilátásokat. Az arany ugyan továbbra is fontos menekülőeszköz maradt, de elveszítette rövid távú lendületének egy részét.

Az ipari fémek teljesítményét továbbra is az AI-adatközpontok, az elektromos infrastruktúra és a védelmi beruházások támogatták. A réz iránti kereslet strukturálisan erős maradt - a befektetők egyre inkább kiválasztották a ciklikus és a strukturális nyersanyagokat. A geopolitikai sokkok átmenetiek lehetnek, míg a strukturális keresleti trendek – digitalizáció, energiaátmenet, infrastruktúra – hosszú éveken át fennmaradhatnak.



Mit várunk a következő időszakban?

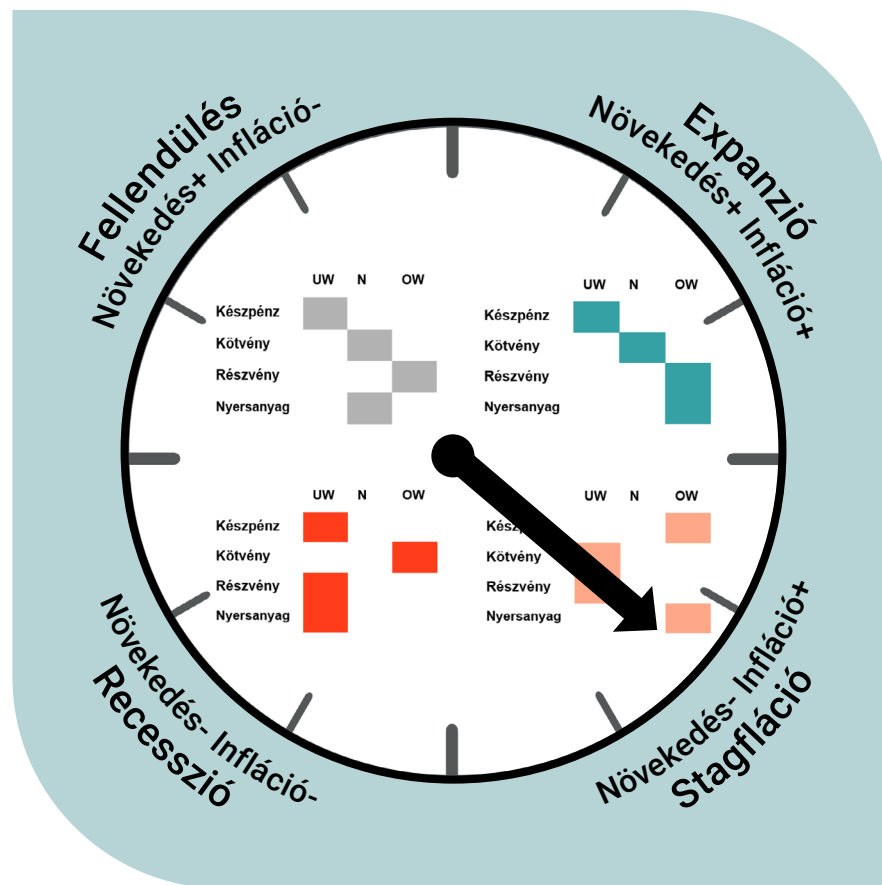
Befektetési óra

A gazdasági ciklusokat indikátorokkal előrejelző, tudományos alapokra épülő VIG Globális Befektetési Óra stagflációt (gyenge növekedés, egyúttal magas infláció) jelez előre.

A Hormuzi-szoros megnyitásával kapcsolatos pozitív hírek jótékony hatást gyakoroltak a makrogazdaságra. Az olaj világpiaci ára gyorsan és jelentős mértékben esett, az Amerikai Egyesült Államok és Irán közti békétárgyalások jó irányban haladnak - mindez fellélegzést, és vele javuló fogyasztói bizalmat hozott, és segítheti az inflációs várakozások mérséklődését. Amire szükség is van: a világgazdaság ugyanis továbbra is gyengélkedik,

egy tartós béke ugyanakkor hozzájárulna a globális bizonytalanságok csökkentéséhez.

Az USA gazdasága jelenleg „no landing” pályán van. Erős a munkaerőpiac, a májusi infláció 4,2%-ra ugrott. Kevin Warsh Fed-elnök júniusi debütálása „hawkish”, azaz szigorú (magasabb kamatszintet valószínűsítő) fordulatot vett, ami dollárerősödést és kamatemelési várakozásokat okozott. Az eurózónában a megugró infláció miatt már júniusban kamatot emeltek, de a német infrastrukturális csomag ellenére sem várható növekedési fordulat, így marad a stagflációs környezet.



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.

Csökkentettük a részvény súlyt

A dollár folytatódó erősödésének lehetősége aggodalomra adhat okot a tőzsdei árfolyamokkal kapcsolatban, mivel az a globális tőkepiacok likviditásának csökkenését eredményezné és jelentős profitrealizálási hullámot indíthat el a "túlvásárolt", azaz túlzottan magas értékeltségű eszközökben. És nemcsak azokban: egy ilyen befektetői hangulatváltás általánosan is magával ránthatja a kockázatosabb eszközöket, jelesen a részvénytípusokat. De a legnagyobb veszélynek azok a tőzsdei papírok lennének kitéve, amelyek az elmúlt hónapokban a legtöbbet erősödtek - elsősorban a technológiai,

a mesterséges intelligencia-szektorhoz így vagy úgy kapcsolódó vállalatok részvényei.

Erőre kaphatnak a nyersanyagok

A korábbi hónapoknál több erőt érzünk a nyersanyagpiacokban, elsősorban az arany erősödésével számolunk. A nemesfém korábban az egyik legjövödelmezőbb befektetésnek bizonyult (a háborús cselekmények miatt árfolyama rekordszintre drágult), majd a geopolitikai feszültségek hirtelen csökkenése mintegy 20%-os, gyors árfolyamesést hozott. Pedig a kereslet továbbra is erős, csak nem a rövid távon nyerni akaró spekulánsok, hanem a tartalékaikat hosszú távon diverzifikáló jegybankok részéről. Az ő vásárlásai támogatást nyújthatnak a kurzusnak, amely ismét emelkedésnek indulhat – ezért az arany ismét betöltheti a portfólión belüli kiegyensúlyozó szerepét.

Havi eszközallokáció (2026. július)

Eszközosztály	Erősen alulsúlyozott	Alulsúlyozott	Enyhén alulsúlyozott	Semleges	Enyhén felülsúlyozott	Felülsúlyozott	Erősen felülsúlyozott	Változás 06. 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 Central European Equity Fund

A régiós részvényt piacokon látható-érezhető pozitív kilátások hozzák helyzetbe a VIG Central European Equity Fundot. Az Alap célja a közép-kelet-európai régió részvényt piacokon való befektetés, és azoknak a befektetőknek ajánlott, akik részesedni kívánnak a régiós tőzsdei vállalatok hosszú távú teljesítményéből. A régiós tőzsdékre hatalmas tőke áramlik – részben az amerikai-iráni-izraeli háború befejeződésének elérhető közelségbe kerülése miatt: a javuló kilátások ugyanis világszerte bátrabbá teszik a befektetőket, akik így szívesebben merészkednek a kicsit kockázatosabb, ám

nagyobb nyereséggel kecsegtető fejlődő piacokra. Ezen belül is Magyarország és Lengyelország a „kedvenc”: a két ország tőzsdei vállalatainak eredményét rendre felfelé módosítják az elemzők, miközben a profithoz képest a tőzsdei árfolyam - régiós és nemzetközi összehasonlításban – alacsony. Különösen a pénzügyi szektor teljesít jól – nem csoda, hogy a külföldi tőke ide áramlik.

A hónap alapja várakozásaink szerint (a taktikai eszköz-allokáció alapján) a közeljövőben felülteljesítő lehet.



A hónap ESG témája

A rekordok tornája: lehet fenntartható a valaha volt legnagyobb foci-vb?

A 2026-os futball-világajnokság sok tekintetben rekord lett: az első vb, amelyen 48 ország válogatottja szerepel, a vb-k történetében valaha volt legtöbb mérkőzés, összesen 104 db három rendező ország (USA, Kanada és Mexikó) 16 stadionjában. Vajon mennyire lehet a fenntarthatóságot szem előtt tartani egy ilyen nagy horderejű esemény megszervezésénél? A FIFA eddigi legnagyobb kihívása lenne?

Környezetvédelmi kihívások a foci világajnokságon

A világ egyik legnépszerűbb sportága, a foci, minden negyedik évben abszolút reflektorfénybe kerül a Föld lakosságának jelentős részénél.

A a helyszíni össznézőszámot illetően az eddigi 1994-es 3 587 538 fős rekord már június 28-án megdőlt: 4 644 549 néző látogatott ki¹ a 72 csoportmeccsre az Egyesült Államokban, Kanadában és Mexikóban. Azonban a szurkolók és a csapatok hatalmas távolságokat tesznek meg a mérkőzések között, ami önmagában több millió tonna CO₂ kibocsátást jelenthet, sőt a szervező FIFA elnökének meccsek közötti utazásai is jelentős terhet jelentenek bolygónknak². Ehhez kapcsolódik még, hogy a stadionok üzemeltetése és a rendezvények lebonyolítása óriási energiaigénnyel rendelkezik, nem beszélve a tonnaszámra keletkező hulladékról, az élelmiszer-pazarlásról, valamint a szurkolói zónák és a szálláshelyek óriási víz- és energiafogyasztásáról.

A látszólag negatív környezeti mérleg ellenére azonban a szervezők nem maradtak tétlenek, és komoly lépéseket tettek a problémák kezelésére!

A FIFA fenntarthatósági törekvései

A FIFA külön, a 2026-os világajnokságra vonatkozó fenntarthatósági és emberi jogi stratégiával³ készült,

mely keretrendszert biztosít a tornához kapcsolódó társadalmi, környezeti és gazdasági felelősségi területekhez.

Négy pillére:

- Társadalmi
- Környezeti
- Gazdasági
- Irányítási

Ezen pillérek mentén a nemzetközi szövetség komoly kötelezettségeket vállal, például minden egyes rendező városban és stadionban egységes, szigorú környezetvédelmi és emberi jogi auditot végez. Ez mind jól hangzik, de mi van a gyakorlatban? Nos, helyi közösségek bevonásával, a munkajogi törvények tiszteletben tartásával és az üvegházhatású gázok kibocsátásának monitorozásával és csökkentésével igyekeznek ellensúlyozni a gigantikus rendezvény elkerülhetetlen ökológiai lábnyomát.

Stadionok a fenntarthatóság szolgálatában

A futball-világajnokság meccseinek helyszínt biztosító stadionok többsége komoly infrastrukturális fejlesztésen ment keresztül annak érdekében, hogy megfeleljen a modern környezetvédelmi elvárásoknak. 16-ból 13 stadion „zöldépület-minősítést” szerzett⁴, amely arra hívja fel a figyelmet, hogy a meglévő infrastruktúra is alkalmassá tehető a magasabb környezetvédelmi követelmények teljesítésére. Ez különösen fontos a 2026-os labdarúgó-világajnokság szempontjából, mivel a torna nagyrészt meglévő stadionokra épít (pl. NFL stadionok), nem pedig új létesítmények teljes körű megépítésére.

Az Atlantai Mercedes-Benz Stadion területén⁵, mely 8 mérkőzés helyszíne is lesz, több mint 4000 napelem évente mintegy 1,6 millió kilowattóra megújuló villamos energiát termel, 29%-kal csökkentve villamosenergia-felhasználását. A vízgazdálkodás területén is kiemelkedő

Források:

¹ <https://inside.fifa.com/organisation/news/records-world-cup-2026-group-stage-sets-new-benchmark>

² <https://www.bbc.com/sport/football/articles/cgev5wy0zg3o>

³ <https://inside.fifa.com/tournament-organisation/world-cup-2026-sustainability-strategy/introduction>

⁴ <https://netzerocompare.com/articles/world-cup-stadiums-gain-green-building-certifications-as-climate-concerns-persist>

⁵ <https://sustainabilitymag.com/news/world-cup-2026-the-energy-use-of-fifas-largest-tournament>

törekvései vannak: egy négymillió literes föld alatti ciszterna gyűjti össze az esővizet hűtési és öntözési célokra. A rendszer mérsékli a városi vízellátás iránti igényt, miközben fenntartható vízforrást biztosít a játéktér és a környező táj fenntartásához.

Texasban a houstoni szervezőbizottság vállalta, hogy a torna valamennyi fő hivatalos helyszínét 100%-ban megújuló forrásból származó villamos energiával látja el.

A japán szurkolók a környezetvédelmi etalon

Bár a FIFA és a stadionok törekvései elismerésre méltók, az egyéni felelősségvállalás ugyanolyan fontos lehet a torna zöld lábnyomának csökkentése érdekében. Ennek legfőbb úttörői a japán szurkolók, akik már a 2022-es katarai foci vb-n is példát mutattak más nemzetek szurkolóinak: kék színű kukászsákokkal felszerelve szisztematikusan feltakarították maguk után a stadionok lelátóit.

Példamutató magatartásuk másokat is cselekvésre ösztönöz: a Japán–Hollandia mérkőzés után a dallasi AT&T Stadionban az amerikai NFL-sztár, a New York Giants irányítója, Jameis Winston is szemeteszsákot ragadott, és személyesen segített a japán drukkereknek a székek

alatti hulladék eltakarításában. Ez a fajta globális szolidaritás és láncreakció bizonyítja, hogy a szurkolói kultúra pozitív irányba is formálható.

A foci-vb közösségépítő ereje

Az ESG szempontok közül az S (Social vagyis Társadalmi) pillért sem szabad figyelmen kívül hagyni, ugyanis a tornának óriási közösségépítő ereje van.

A négyévente megrendezett FIFA-világbajnokság a labdarúgás iránti közös szenvedély jegyében hozza össze a szurkolókat. Az esemény minden korosztályból és társadalmi háttérből vonzza a futball iránt elkötelezett rajongókat, akik azért gyűlnek össze, hogy támogassák nemzeti válogatottjukat.

Boston városa a skót szurkolóknak hála teljesen felpezsdült, a város utcái napokra igazi multikulturális fesztiválhelyszínekké alakultak. De Hollandia, Portugália és Norvégia szurkolói is „beírták magukat a történelemkönyvekbe” a híressé vált buzdításukkal.

Ez az önfeledt ünneplés rávilágít arra, hogy a labdarúgás képes áthidalni a kulturális és politikai szakadékokat, és egy olyan időszakban nyújt lehetőséget a globális összetartozás megélésére, amikor a geopolitikai feszültségek egyébként megosztják a világot.



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

alapkezel@am.vig

1091 Budapest, Üllői út 1.

vigam.hu