

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. augusztus



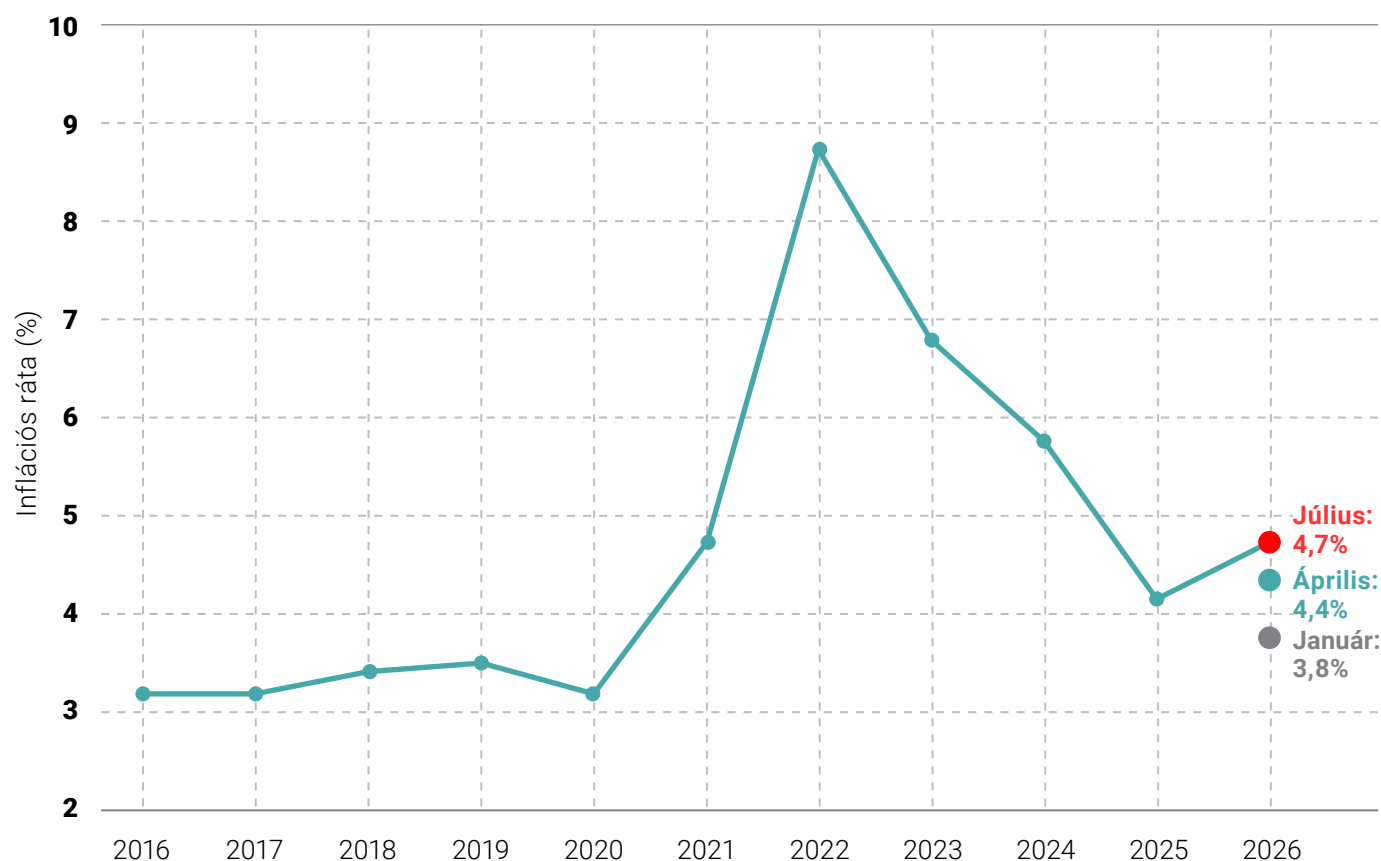
Mi történt az előző hónapban?

Fókuszban: az inflációs félelmek

Miközben a világgazdaság növekedése a Nemzetközi Valutaalap (IMF) szerint továbbra is 3% körül maradt, a dezinfláció megtorpant és a szervezet 2026-ra vonatkozó előrejelzését 4,7%-ra emelte a korábbi 4,4%-ról. Az ok még mindig a közel-keleti háború okozta energiaár-sokk (Donald Trump amerikai elnök szinte hetente támadja meg Iránt, majd visszakozik). Bár az AI-beruházások továbbra is támogatják a növekedést, ugyanakkor az energiaár-emelkedés – a Brent olaj átmenetileg ismét 100 dollár/hordó közelébe emelkedett – és a tartós infláció miatt egyre valószínűbbé vált, hogy a világ nagy jegybankjai (az amerikai Fed és az Európai

Központ Bank) a korábban vártnál hosszabb ideig tarthatnak fenn szigorú monetáris politikát. A hangsúly ismét az infláció letörésére került, még akkor is, ha ez rövid távon visszafoghatja a gazdasági növekedést (az Egyesült Államok reál GDP-je 2026 második negyedévében 1,5%-kal nőtt, ami ugyan lassabb, mint az első negyedéves 2,1%, de a továbbra is erős belső fogyasztás optimizmusra ad okot). A befektetői várakozások változásával a kötvénypiaci hozamok emelkedtek, miközben a részvénytőzsdéken nőtt a volatilitás. Különösen a magas értékelt technológiai részvényeknél, amelyek érzékenyek a magasabb diszkontrátákra.

A globális infláció alakulása*



*2026: előrejelzések

Forrás: IMF • <https://www.reuters.com/world/china/imf-edges-2026-global-growth-forecast-lower-3-sees-rebound-2027-2026-07-08/>

Részvénypiacokat érintő hírek

A júliusi részvénypiaci narratívát a „nyári megtorpanás” (kisebb forgalom, kisebb mozgások – hisz a befektetők is nyaralnak) és a mesterséges intelligencia (AI) körüli befektetői fáradtság határozta meg. A New York-i tőzsdén jegyzett nagyvállalatok átlagos árfolyamváltozását tükröző S&P 500 index 7500 pont környékén oldalazott. A júliusi gyorsjelentési szezonban a befektetők már nem elégedtek meg az AI-hoz kapcsolódó jövőbeli ígéretekkel, hanem a konkrét pénztermelő képességet kezdték számonkérni, ami drasztikus árazási korrekciókhoz vezetett. Ennek ékes példája volt a Google-tulajdonos

Alphabet és Elon Musk elektromos autó cége, a Tesla, amelyek részvényei július végén 6,9%-ot, illetve 14,5%-ot zuhantak – a cégek cashflow-ja ugyanis most először – a hatalmas AI-infrastruktúra beruházások miatt – negatív lett. De hasonló folyamatok játszódtak le a dél-koreai és tajvani tőzsdéken is, ahol az AI-hoz kapcsolódó cégek óriási súlyt képviselnek a tőzsdeindexekben. Ezzel szemben az ipari szektor (az S&P 500 Industrials index) az év eleje óta 18%-os teljesítménnyel felülteljesítő volt, a befektetők a portfóliók újrarendezésével válaszoltak a tech-szektoron belüli „AI-fáradtságra”.

Kötvénypiacokat érintő hírek

A júliusi kötvénypiacok számára a legfontosabb fordulót az amerikai Fed monetáris politikája körüli bizonytalanság és a „Bond Vigilantes” (avagy „kötvénypiaci igazságosztók”, az inflációhajhásznak tekintett monetáris vagy fiskális politikák ellen kötvény eladással tiltakozó befektetők, akik ezáltal növelve a hozamokat) visszatérése jelentette. A július végi FOMC ülésen a döntéshozók a 3,50–3,75%-os sávban tartották az irányadó rátát, miközben a befektetők kamatcsökkentésekre vártak. Kevin Warsh új Fed-elnök sajtótájékoztatója igencsak „héja”

(szigorú) hangvételűre sikerült, amely az inflációs kockázatok elsődlegességét hangsúlyozta a munkaerőpiaci aggodalmakkal szemben. A kötvénypiac nem fogadta jól a Fed iránymutatásának hiányát: az amerikai 10 éves államkötvény hozama július során mintegy 25 bázisponttal nőtt, a 30 éves Treasury hozama közel 19 éves csúcsra, 5,2% fölé ugrott. Európában is hasonló a trend: az inflációs kilátások romlása miatt a német 10 éves Bund hozama júliusban ismét 3% fölé, a hasonló futamidejű forint kötvények hozama 5,5% fölé emelkedett.



Devizapiacokat érintő hírek

A július egyértelműen a forint gyengülését hozta. Dollárban – de euróban is – magasabb kamatot várnak a befektetők, mint korábban, így nem csoda, hogy mind az amerikai valuta, mind az uniós közös pénz erősödött a magyar valutához képest. A hagyományosan „biztonságos menedékként” kezelt amerikai valuta hónapok óta erősödő trendje is megállt: a dollár nyomás alá került, mivel az USA költségvetési hiánya és a Fed körüli politikai bizonytalanságok kérdéseket vetettek fel a jegybanki

függetlenségről. A dollár megfékezését egy Japánban végrehajtott, összehangolt devizapiaci intervenció is erősítette, amelyben az amerikaiak verbálisan és pénzzel is támogatták a japán hatóságokat, hogy ne kelljen több amerikai államkötvényt eladniuk az 1980 óta nem látott mélypontra kerülő jen védelmében. A forint korábbi gyengülése szintén megállt és stabilizálódott, bár a jelenlegi klímaválság a magas energiaárak környezettel együtt nem kedvez a magyar eszközöknek.

Árupiacokat érintő hírek

Júliusban a „game changer” a Közel-Keleten újra eszkalálódó feszültség volt, amely az energiapiacokon keresztül az egész világ gazdaságra inflációs nyomást gyakorolt. Az olajárak a hónap folyamán drasztikus kilengéseket mutattak: az Európában irányadó Brent kőolaj hordónkénti (159 liter) ára július vége felé egészen 100 dollár fölé emelkedett, miután a Vörös-tengeren szaúdi olajszállító tankereket ért támadások miatt a piac aggódni kezdett a teljes ellátási lánc esetleges akadozása miatt. Ezt követően, amint megjelentek az első hírek

az iráni enyhülésről, az árfolyam gyorsan, 86 dollárra korrigált, ami jól szemléltette, hogy a piaci mozgásokat nem a kereslet-kínálat, hanem a geopolitikai kockázati prémiumok okozzák. Az arany ebben a környezetben stabil maradt, mint a bizonytalanság elleni fedezeti eszköz, miközben az ipari fémek (mint a réz) iránti kereslet az AI-adatközpontok kiépítése miatt továbbra is erős volt. A befektetők a nyersanyagokat – különösen az energiát és nemesfémeket – újra a portfóliók lényeges részévé tették, a részvények kockázatának ellensúlyozására.



Mit várunk a következő időszakban?

Befektetési óra

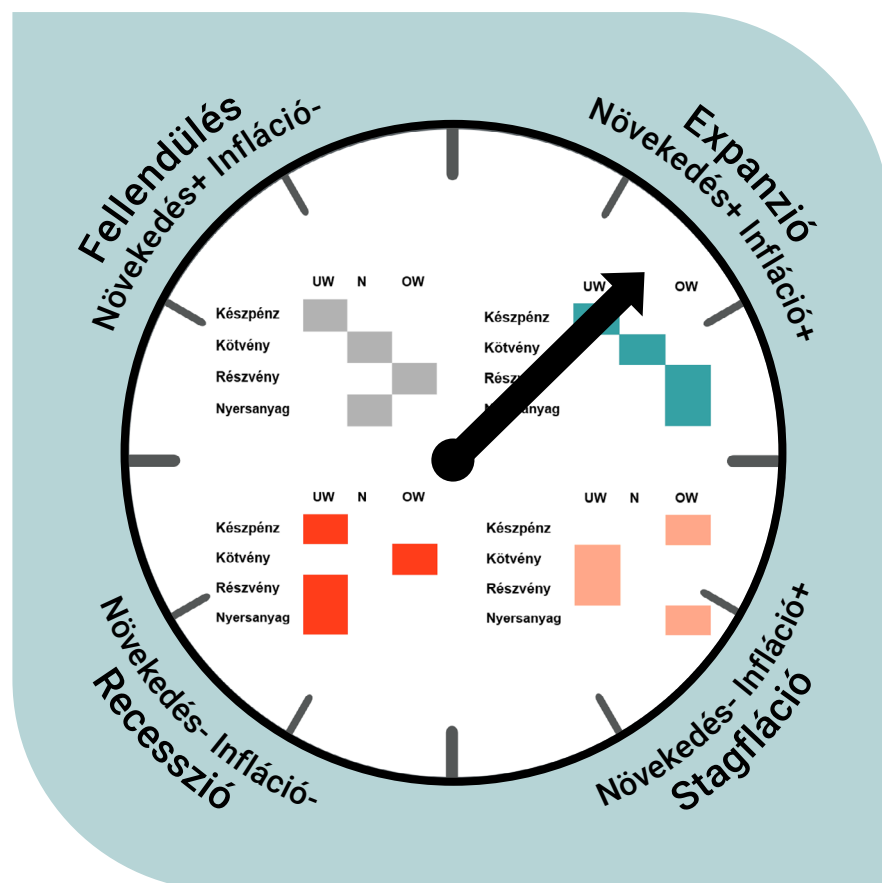
A gazdasági ciklusokat indikátorokkal előrejelző, tudományos alapokra épülő VIG Globális Befektetési Óra a következő hónapokra expanziót (növekedés) jósol, ugyanakkor a háttérben erősödő inflációs nyomásra figyelmeztet. A világgazdaság növekedése új lendületet kapott, ugyanakkor a vizsgált országok és régiók gazdasági adatai alapján a korábban vártnál magasabb inflációs adatok érkeznek. Ez az inflációs nyomás várhatóan arra fogja ösztönözni a jegybankokat, hogy kamatemeléseket hajtsanak végre a jövőben. A központi bankok a lehetséges inflációs kockázatokra összpontosítanak, az EKB már júniusban 25 bázisponttal emelte a kamatot.

Amerika továbbra is stabil növekedést mutat, az üzleti bizalmi indexek optimizmusról árulkodnak a vállalati vezetők körében. Az Egyesült Államokban a gazdasági aktivitás továbbra is stabil, a munkaerőpiac nem mutat jelentős mozgást. A makrogazdasági adatok közül

elsősorban a vállalati felmérések lettek kiemelkedően erősek, ami azt jelzi, hogy a menedzserek rendkívül optimisták a tengerentúlon.

Európa szintén növekedést mutat, ráadásul úgy, hogy a gázárak emelkednek. A kontinensen irányadó holland TTF tőzsdei ár körülbelül 60 euróra emelkedett, ami kockázatot jelenthet Európa számára, mivel a feltöltési szezon közepén vagyunk. Ez versenyhátrányt jelenthet az európai régióknak, de ez a negatív hatás az aktuális adatokon egyelőre még nem látszik.

Kína gazdasága viszont a gyengülő kereslet miatt veszített lendületéből. A legfrissebb adatok alapján a világ második legnagyobb gazdaságáról lassuló, de stabil gazdasági kép rajzolódik ki. A júliusi feldolgozóipari beszerzési menedzser index az első 50 alatti érték öt hónap után, ami enyhe zsugorodását jelez.



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. Ismét kissé kockázatosabb eszközallokációt alakítottunk ki a következő időszakra, elsősorban a jó tőzsdei kilátások miatt növeltük egyes részvénytípusok súlyát.

Kevesebb amerikai részvény is elég

Az amerikai részvények csökkentése elsősorban finanszírozási forrást jelent: egy részük eladásával tőkéhez juthatunk, amit a sokkal olcsóbb és vonzóbb ázsiai részvénytípuson lehet – nagyobb profit esélyével – befektetni. Mivel az amerikai és az ázsiai fejlődő piacok a magas technológiai és chipgyártó szektorbeli kitettség miatt hasonlítanak, és így hasonló erők is mozgatják őket, így a portfólió átsúlyozása az amerikai piacból a leginkább logikus lépés. Az elmúlt hónapokban kialakult komoly technológiai piaci mánia után a Wall Streeten amúgy is volt egy kis megtorpanás, tetőzés és korrekció, ami óvatosságra int. A VIG Alapkezelő globális makrogazdasági folyamatokat vizsgáló kvantitatív modellje szintén

a részvénysúlyok folyamatos csökkentését jelezte előre a növekvő inflációs adatok miatt. Az emelkedő kötvényhozamok és a várható jegybanki kamatemelések nem kedveznek a rendkívül magasán értékelt amerikai részvényeknek, ezért a súlyuk mérséklése csökkenti a portfólió kockázatát.

Ugrás előtt a fejlődő piaci tőzsdék

Ázsia húzhatja fel a feltörekvő piaci alapok teljesítményét, különösen a teljes vertikum kapitalizációjának majdnem felét kitevő dél-koreai és tajvani tőzsde. Ázsiát júliusban extrém részvényeladási hullám rázta meg és több vezető tőzsdei részvény 40%-os árfolyam visszaesést könyvelhetett el. A távol-keleti részvények árazása mélypontra süllyedt, ami rendkívül ritka és kedvező beszállási pontot alakított ki. A dél-koreai és tajvani technológiai óriások, valamint chipgyártók ugyanis továbbra is stabilan gazdálkodnak: a kedvező értékelések és a pozitív eredmény felülvizsgálatok, a technológiai szektor magas jövedelmezősége várhatóan 2027-ben is fennmarad. Kecsegtető befektetési célpont a közép-európai régió is: a budapesti és a varsói tőzsde nemzetközi összehasonlításban is kedvező értékeltőségű, különösen a pénzügyi szektor teljesíthet jól.

Havi eszközallokáció (2026. augusztus)

Eszközosztály	Erősen alulsúlyozott	Alulsúlyozott	Enyhén alulsúlyozott	Semleges	Enyhén felülsúlyozott	Felülsúlyozott	Erősen felülsúlyozott	Változás 07. 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 most különösen jó befektetési lehetőséget kínál. A fejlődő piaci és velük az ázsiai – elsősorban dél-koreai és tajvani – részvények árazása a közelmúltbeli extrém likvidációk és a csúcstól való visszaesés után rég látott mélypontra süllyedt. A rendkívül alacsony árazás ellenére a legnagyobb társaságok fundamentumai kifejezetten jók, hiszen a nagy technológiai cégek és a meghatározó chipgyártók (mint az utóbbi területen globális piacvezető dél-koreai Samsung) profitvárakozásait, eredményeit javították az elmúlt hónapban. Az Alap technológiai és chipgyártó szektorbeli kitettsége nagyon hasonló az amerikai piacéhoz, azonban a fejlődő piacokon ezek a pozíciók jelenleg lényegesen olcsóbban érhetők el – már ha a tőzsdei kurzust a vállalati eredményekhez viszonyítjuk.

Az ázsiai részvénytőzsdék összes kapitalizációjának mintegy 60%-át teszik egyébként a szöuli tőzsdére bevezetett vállalatok, így a fejlődő piaci részvényalapban jelentős kitettsége van ennek a kivételes ütemben fejlődő körnek. Az ázsiai részvénytőzsdéket segíti ráadásul az is, hogy hosszú hónapok óta megállt az amerikai dollár erősödése, ami részben ebbe a régióba való pénzáramlásra utal. Egy esetleges piaci felpattanás és emelkedés esetén az alacsony bázis és a kedvező árazás miatt sokkal nagyobb növekedési és teljesítmény-potenciál lakozhat a feltörekvő piacokban, mint a fejlett régiókban.

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



A hónap ESG témája

Az olajkincstől a világ egyik legnagyobb vagyonáig – a norvég szuverén vagyonalap sikertörténete

Mihez kezd egy ország, ha hirtelen egy óriási tengeri olajmezőt fedez fel területén belül? Elsőre természetesen nagyon megörül, majd jön a következő kérdés: mi legyen a bevétellel? 1990-ben a norvég parlament nagyot álmodott: úgy döntöttek, hogy az olaj- és gázkitermelésből származó bevételeiket, Európában elsőként, az utolsó koronáig befektetik.

A kérdés, ami mindent megváltoztatott: Mi lesz, ha elfogy az olaj?

A Norges Bank Investment Management (NBIM) adatai¹ alapján, 1969-ben a világ egyik legnagyobb tengeri olajmezőjét fedezték fel Norvégiában, a kitermelés és az eladásra váró nagy mennyiségű olaj fellendítette a norvég gazdaságot. Azonban a norvég kormány nagyon előrelátóan feltette a kérdést: mi lesz, ha évtizedek múlva kimerül az olajmező? Hogy a bevétel „ne vesszen el,” 1990-ben úgy döntöttek, hogy Európában elsőként létrehoznak egy szuverén vagyonalapot, a Government Pension Fund Global-t (GPFG), amelybe az összes olaj- és földgáz-kitermelésből származó vagyont befektetik. A konstrukció küldetése – az alap felelős befektetési stratégiáját rögzítő NBIM-irányelvek² szerint – a norvég jóléti állam fenntartásának finanszírozása a jövő generációi számára, valamint az állami megtakarítások elősegítése a növekvő állami nyugdíjkiadások finanszírozása érdekében.

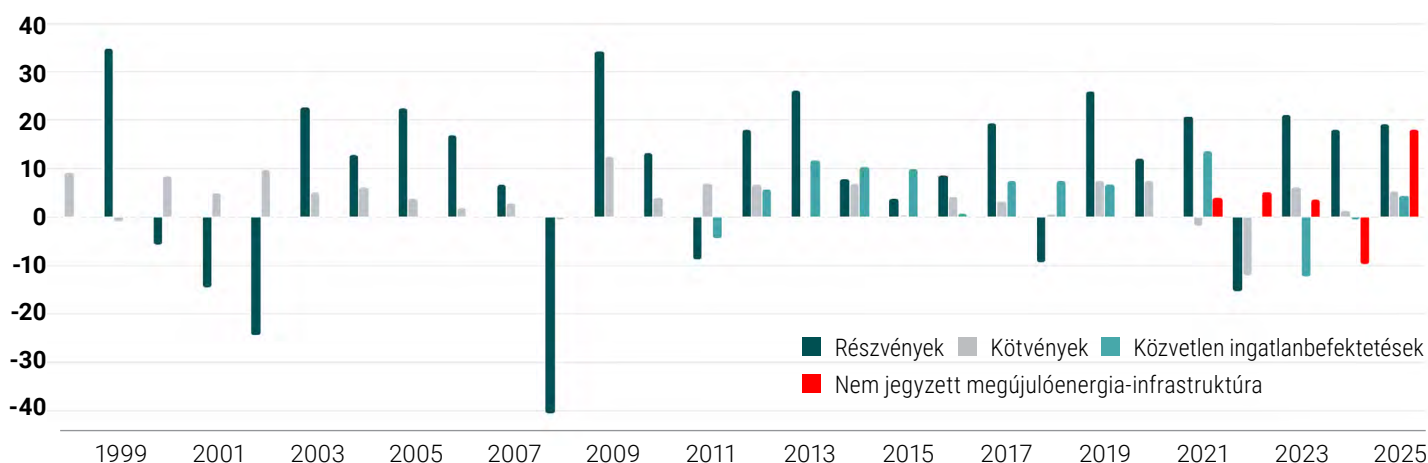
Mibe fektet a világ egyik legnagyobb befektetője?

A befektetési stratégia – az NBIM hivatalos stratégiai beszámolója³ szerint – az idők során a szakértői értékelések, a gyakorlati tapasztalatok és a mélyreható elemzések alapján fejlődött, a főbb változtatásokhoz ugyanakkor továbbra is parlamenti jóváhagyás szükséges. Cél a költségek levonása utáni hozam maximalizálása egy elfogadható kockázati szint mellett.

Ennek érdekében a vagyonkezelő széles portfóliót alakított ki: nemzetközi részvényekben, kötvényekben, ingatlanokban és megújuló energiaforrások infrastruktúrájában tartja vagyonát. A portfólió a piacok, országok és devizák széles körét felöleli, így biztosítva a közvetlen részesedést a globális gazdasági növekedésből és értékteremtésből. A GPFG hosszú távú befektetési időtávval dolgozik, a befektetéseket a Norges Bank Investment Management (NBIM), magyarul a Norvég Jegybank Vagyonkezelő Ága kezeli.

Portfóliójukban, az NBIM adatai⁴ alapján, jelenleg több mint 7200 vállalatban – többek között Apple, Nvidia, Microsoft, Alphabet, Amazon, TSMC, Meta, Tesla – rendelkeznek részesedéssel a világ különböző országaiban, szektoraiban és devizáiban. Az NBIM portfólió-összefoglalója⁵ szerint a norvég vagyonalap mára a világ egyik legnagyobb befektetőjévé vált, a világ tőzsdén jegyzett vállalatai

Éves hozam eszközosztályonként (1998-2025, Mrd NOK)



Ábrák forrása: Norges Bank Investment Management • <https://www.nbim.no/en/investments/returns/>

^{1,5} <https://www.nbim.no/en/about-us/about-the-fund/>

² <https://www.nbim.no/en/responsible-investment/>

³ <https://www.nbim.no/en/investments/investment-strategy/>

⁴ <https://www.nbim.no/en/>

összes részvényének csaknem 1,5%-át birtokolja. Egy másik részét kötvényekbe fektetik, amelyek a kormányoknak és vállalatoknak nyújtott hitelek egy típusát jelentik. A befektetési óriás emellett 1389 ingatlannal rendelkezik a világ nagyvárosaiban, valamint megújulóenergia-infrastruktúra projekteken is jelen van.

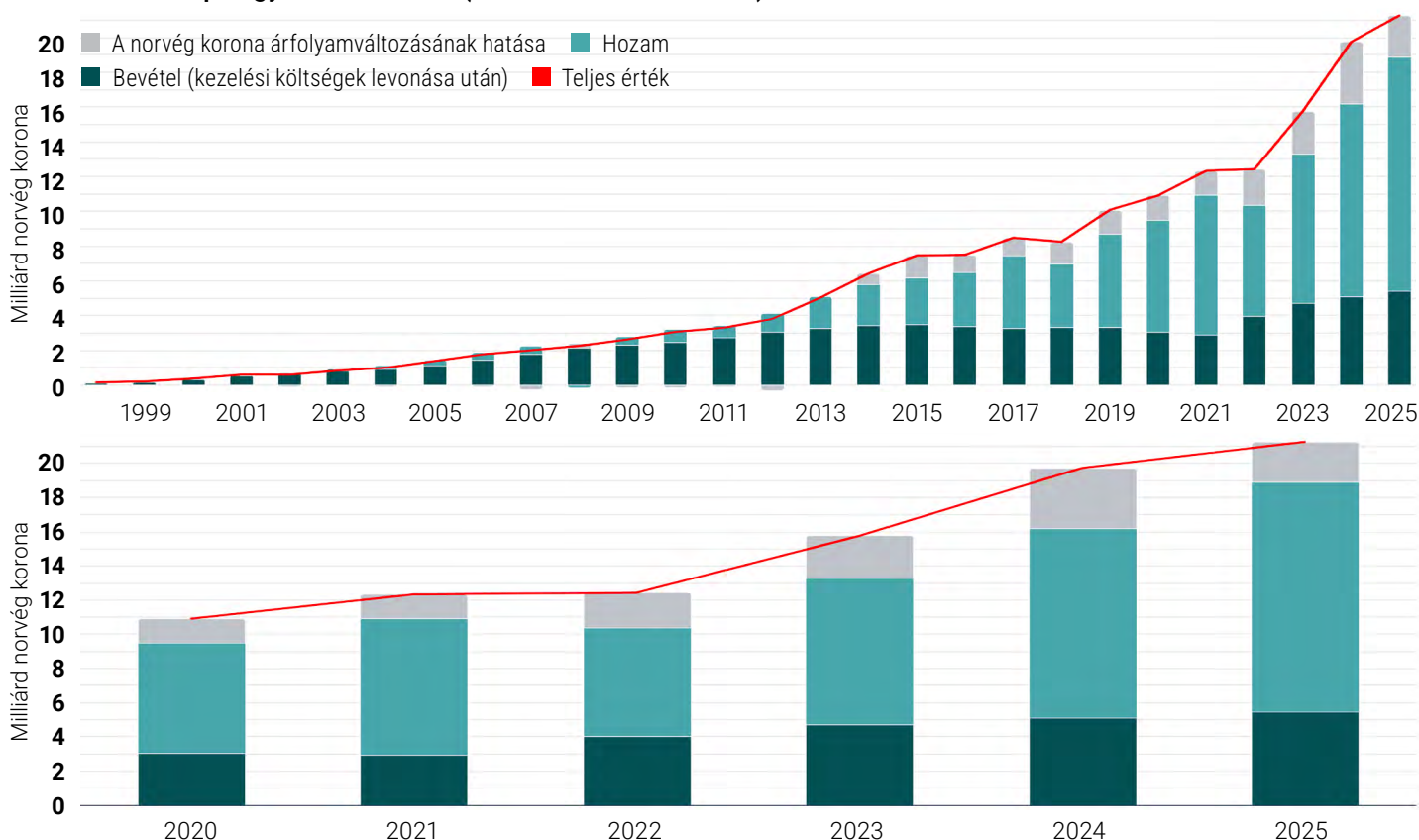
A pont, ahol a hozam meghaladta az olaj-bevételeket

Az NBIM számlálója⁶ szerint 2026. augusztus 05-én a teljes vagyon értéke 22 209 milliárd korona, átszámolva kb. 737 908 milliárd forint, ugyanakkor ez az összeg percről perce növekszik. Érdekes megnézni az alábbi diagramon, hogy az első befizetéstől kezdve milyen magas ívet írt le a tőke értéknövekedése. A kezdeti években, 1998-2010 között, a gyarapodást szinte teljes egészében a norvég állam által befizetett olajpénzek hajtották. Az áttörés 2014

után következett be: a hozam elképesztő ütemben elkezdett dominálni. 2017 volt az első év, amikor a teljes állomány több mint a felét a kitermelt hozam adta, nem pedig már a befizetett olajpénz. Vagyis a pénz elkezdett „magától” fialni!

Érdekes külön figyelmet szentelni az elmúlt 5 évnek, ugyanis 2020-2025 között elképesztő növekedést produkált a norvég portfólió. Az alap vagyoni adataiból⁷ látható, hogy míg 2020-ban a Covid-19 járvány idején, amikor globálisan gazdasági nehézségekkel küzdöttek az országok, a befektetések értéke kb. 11 000 milliárd korona volt, addig, mindössze 5 év alatt megduplázva értékét, 2025 végén a teljes vagyontömeg már elérte a 21 268 milliárd koronát. Értékének több mint fele a befektetési hozamokból tevődik össze, ami összesen 13 457 milliárd koronát jelent. A kormányzati nettó tőkebefizetések 5427 milliárd koronát, míg a devizaárfolyam-változások 2391 milliárd koronát tettek ki.

A szuverén alap vagyonnövekedése (1998-2025 / 2020-2025)



Fenntartható befektetési tervek

Az NBIM felelős befektetési irányelvei⁸ szerint a befektetési stratégia hosszú távú hozama a fenntartható gazdasági, környezeti és társadalmi fejlődéstől függ. Mivel a világ legnagyobb vállalataiban is rendelkezik részesedéssel, így célja a vállalatok hosszú távú értékteremtésének előmozdítása, emellett pedig minimálisra csökkenteni a környezetre és a társadalomra gyakorolt káros hatásokat. A norvég állam egyik legfőbb fenntarthatósági törekvése a befektetéssel, hogy a portfólióban lévő cégek 2050-re elérjék a nettó zero kibocsátást, valamint, hogy a Párizsi

Klímaegyezménnyel összhangban a globális nettó zero kibocsátáshoz igazítsák tevékenységüket.

Pénzügyi fegyelem és felelősségvállalás kéz a kézben

A norvég szuverén vagyonalap sikere nem pusztán szerencse, hanem a szigorú pénzügyi fegyelemnek és a hosszú távú gondolkodásnak az eredménye. Egy nagyszerű példa arra, hogy az olaj- és gázkitermelésből származó bevételt hogyan lehet tudatosan és a fenntarthatósági (ESG) szempontokat is figyelembe véve befektetni.

⁶ <https://www.nbim.no/en/>

⁷ <https://www.nbim.no/en/investments/the-funds-value/>

⁸ <https://www.nbim.no/en/responsible-investment/>

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