

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. szeptember



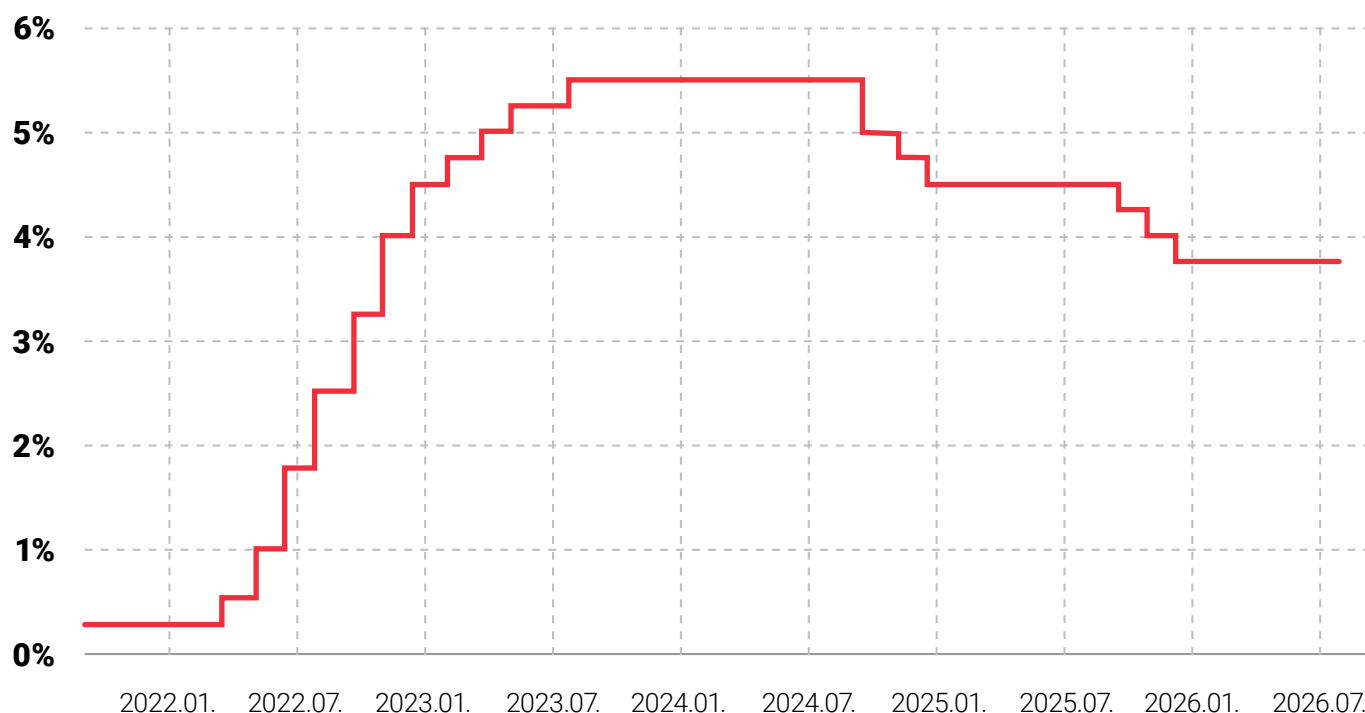
Mi történt az előző hónapban?

Fókuszban: a vártnál szigorúbb Fed

Kevin Warsh, a Federal Reserve (Fed) elnöke ugyan nem árul el semmit arról, hogy szerinté merre tartanak a kamatlábak – de a befektetők augusztus végi, nagy érdeklődésre számot tartó beszédében az inflációról elhangzott kemény megjegyzéseit annak jelzéseként értelmezték, hogy a kamatok valószínűleg emelkedni fognak. A Federal Reserve Jackson Hole Economic Symposium egy háromnapos, éves nemzetközi konferencia, amit világszerte árgus szemekkel figyelnek a gazdasági döntéshozók és ahol a Fed-elnök felhívta a figyelmet rá, hogy a munkaerőpiac stabil, a beruházások (főleg az AI területen) erősek, az olaj a geopolitikai problémák mi-

att drágul - és az árak továbbra is gyorsabban emelkednek, mint azt a központi bank (és a legtöbb ember) szeretné. A Fed által leginkább figyelt inflációs mutató, a személyes fogyasztási kiadások árindexe júliusban 3,7%-kal haladta meg az egy évvel korábbit, miközben az amerikai jegybank inflációs célja 2%. Tehát a Fednek jelenleg elsősorban az árakra kell összpontosítania – hangsúlyozta Warsh, így ismét reális lehetőséggé vált egy közeli kamatemelés. A magasabb várható kamatszint miatt a dollárban denominált államkötvények hozamai emelkedtek és a dollár is erősödött.

Az amerikai alapkamat (%)



Forrás: Trading Economics

Részvénypiacokat érintő hírek

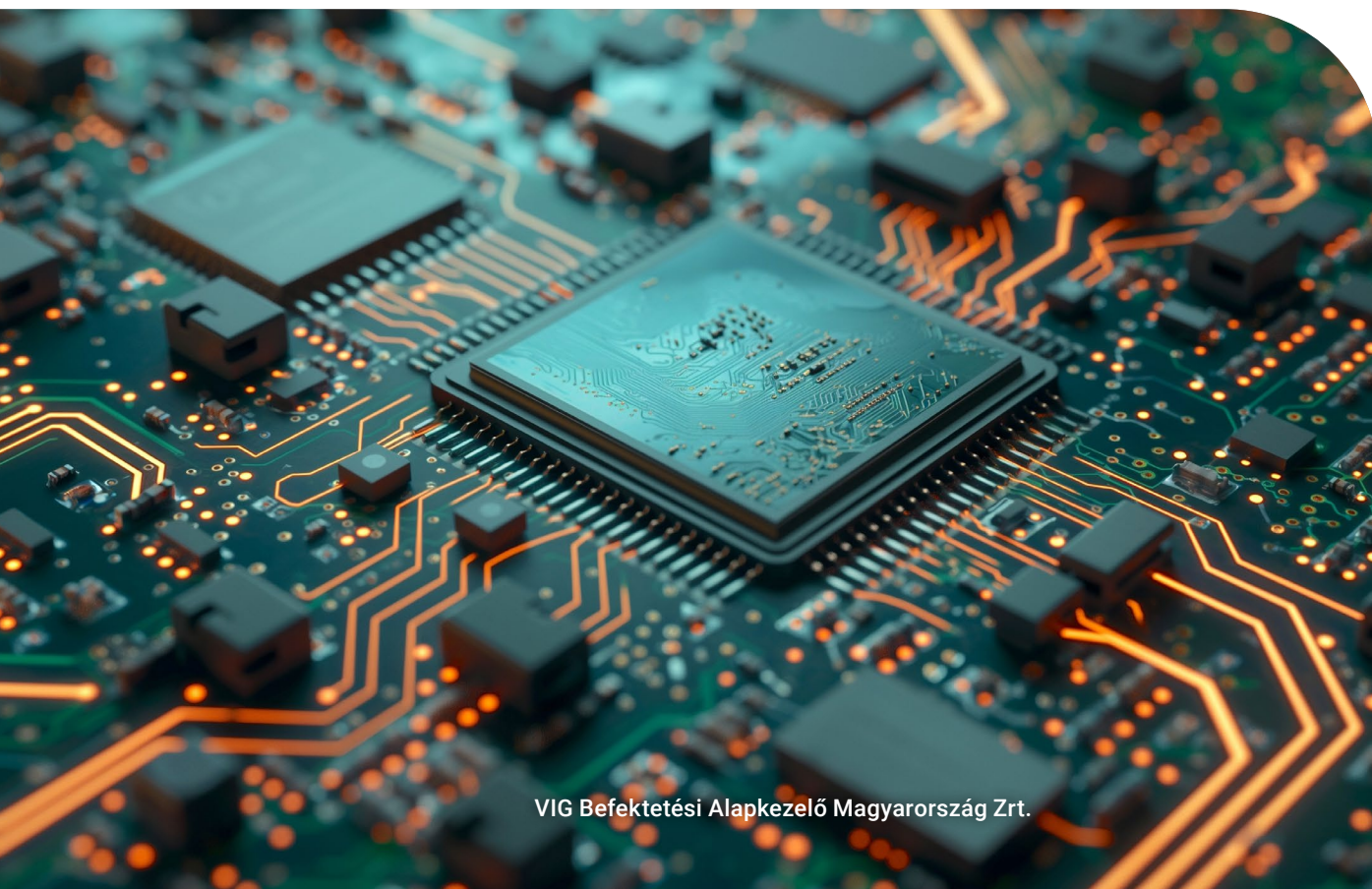
A technológiai szektor AI-vezérelt növekedése továbbra is meghatározó, de a kereslet szélesedik a „mega-cap” technológiai vállalatokon túl. A vállalati eredmények felülmúlták a várakozásokat. A mesterséges intelligenciához kapcsolódó technológiákat tekintve világelső Nvidia Q2-es jelentése hatalmas erőt mutatott: a bevétel 96,2 milliárd dollárra nőtt, ami 106%-os növekedést jelent az egy évvel korábbihoz képest. Az adatközpontok bevétele 89,0 milliárd dollár volt, ami

117%-os javulás. A 2027-es évre pedig további 70%-os bevételnövekedéssel számolnak. A szektor pénzügyi erejét jól mutatja az Nvidia rendkívül magas, 75%-os profitmarzsa is. Az MI-hez szükséges számítási teljesítmény iránti kereslet nemcsak tartós, hanem egyre gyorsuló tendenciát mutat. De az európai tőzsdék is erős fundamentumokkal rendelkeznek: a STOXX Europe 600 index vállalatainak átlagos EPS-e 14%-kal nőtt az első félévben.

Kötvénypiacokat érintő hírek

A piacokat a kötvényhozamok emelkedése és a kötvényspekulánsok aktivizálódása határozta meg. A 10 éves amerikai kötvényhozam a hónapban 4,7%, a 30 éves pedig 5,3%-ra emelkedett, ami évtizedes csúcs. Az amerikai kötvényhozamok emelkedését a nagy kormányzati kötvénykibocsátási igények és az inflációs sokkok okozták (júliusban még mindig viszonylag magas fogyasztói áremelkedési ütemet mértek), a Kincstár 4 milliárd dolláros kötvényvisszavásárlási programja erre adott válaszként a likviditás javítását és a hozamok stabilizálását célozta. A Fed-en belül a szigorúbb

monetáris politikát támogató „héják” szeptemberi kamatemelést sürgetnek, míg a kivárára játszó „baglyok” a júliusi inflációs adatokra hivatkozva a kamatok tartását támogatják. A várakozások mindkét alternatívát elképzelhetőnek tartják, a magasabb dollárkamatok miatt vonzóbbá váló amerikai állampapírok pedig komoly versenyt támasztanak szinte minden nemzet kötvényeinek. A dollárkötvénypiac mérete hatalmas, ezért globális hatása is jelentős: a világ teljes, 150 ezer milliárd dollárosra becsült kötvénypiacának közel felét teszi ki.



Devizapiacokat érintő hírek

A globális devizapiacokra ismét visszatért a dollár leértékelődésének témája. A japán jen árfolyamának támogatása (az amerikai Kincstár és Japán közös „akciója”) csökkentette a kényszerű amerikai állampapír-eladások kockázatát és támogatta a piacok stabilizálódását. Az intervenció közvetlenül csökkentette annak kockázatát, hogy Tokiónak amerikai kötvényeket kelljen eladnia devizája védelmében. A dollár enyhe gyengülése a forinttal szemben is mérhető volt (augusztus második felében 309 forint alá is be-

nézett a kurzus), a magyar deviza az euróval szemben ugyanakkor 365 forint körül stabil maradt. A Magyar Nemzeti Bank augusztus 25-én ugyan 25 bázisponttal, 5,5%-ra csökkentette az alapkamatot, ami elvileg gyengíthette volna a forintot, de a döntés nagyrészt be volt árazva, és mivel a vártnál alacsonyabb (1,2%-os) júliusi infláció mellett nemzetközi összehasonlításban is jelentős a magyar reálkamat, ezért a külföldi befektetők továbbra is jelentős tőkét hoznak a magyar tőkepiacra.

Nyersanyagpiacokat érintő hírek

A nyersanyagpiacok határozott irányt vettek augusztusban. Az arany és az ezüst árfolyama profitált az amerikai dollárral szembeni bizalom megingásából és az USA magas adósságterheit övező aggodalmakból – a „pénzügyi menedéknek” tekintett nemesfém egyetlen hónap alatt mintegy 10%-ot drágult. A réz ára pedig körülbelül 4%-kal emelkedett, és történelmi csúcstól (14 300 dollár/tonna) ért el elsősorban a kínai IT-szektor növekvő kereslete, a chilei nemzeti rézkonzern,

a Codelco termelési problémái és az indonéz kohó-leállások miatt. Az olajár változását a geopolitikai feszültségek és a globális olaj- és gázkereskedelem közel negyedét átengedő Hormuzi-szoros lezárása körüli aggodalmak viszonylag magas, hordónkénti (159 liter) 90 dollár körüli szinten tartották. A kurzus emelkedését ugyanakkor mérsékelte, hogy olyan bizonyítékok láttak napvilágot, amelyek szerint Iránnak már nincs katonai kapacitása a Hormuzi-szoros effektív lezárására.

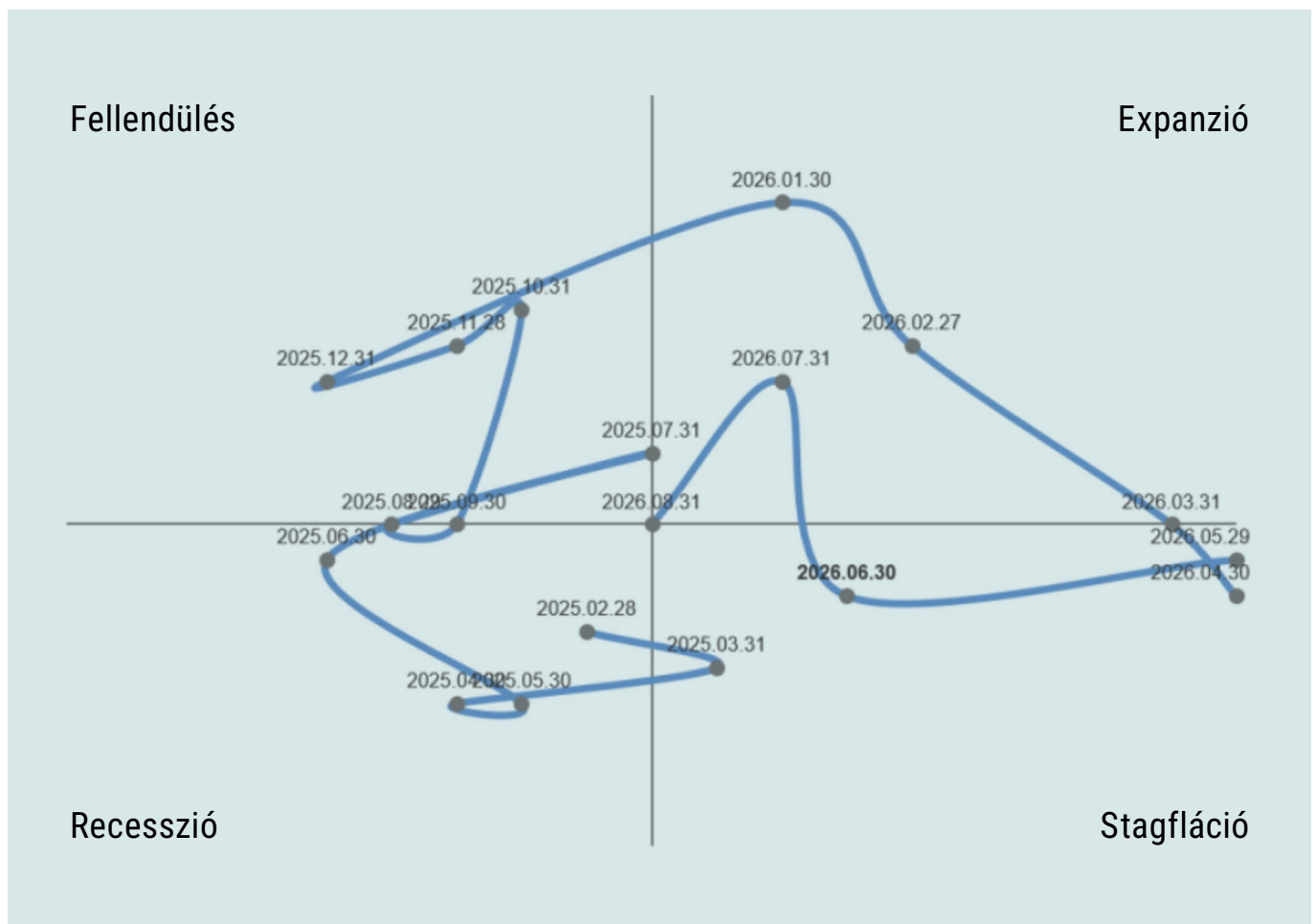


Mit várunk a következő időszakban?

Befektetési óra

A gazdasági ciklusokat indikátorokkal előrejelző, tudományos alapokra épülő VIG Globális Befektetési Óra a következő hónapokra nem mutat egységes képet. Ennek a bizonytalanságnak a fő oka az, hogy a világ három meghatározó gazdasági régiója (Amerika, Európa és Kína) teljesen eltérő fázisban van, és teljesen külön utakon mozog. Amerikában egy hónapos távon kilábalást (recovery), három hónapos távon stagflációt (stagfla-

tion), míg hat hónapos távon túlhevülést (overheat) jelez. A tengerentúlon a gazdaság növekedési üteme kissé lassul, ami erősíti a stagflációt, illetve a recessziós félelmeket. Európában a relatív szektorteljesítmények alapján egyértelmű és konzisztens kilábalási (recovery) fázis látható mind egy, mind három hónapos időtávon. A globális kép harmadik elemeként Kínában jelenleg érezhető gazdasági lassulás tapasztalható.



Taktikai eszközallokáció

A szeptemberi taktikai eszközallokációban a korábbinál óvatosabb, kockázatkerülőbb, de bizonyos pontokon határozottan aktív és taktikusan pozicionált irányt szabunk meg. Ennek keretében mind a globális eszközosztályok szintjén, mind a konkrét modellportfóliókban jelentős változtatások történtek.

Kötvénnyel könnyebb

A fejlett piaci és amerikai államkötvények mellett szóló egyik legfontosabb érv a jelenlegi rendkívül negatív piaci hangulat, amely kontráriánus szempontból kedvező vételi lehetőséget jelezhet. A kontráriánus szemléletű befektetők ugyanis jellemzően olyan lehetőségeket keresnek, ahol az uralkodó piaci vélekedés félrearázáshoz vezetett. Fundamentális oldalról komoly támogatást nyújt az amerikai gazdasági aktivitás és a munkaerőpiac látható lassulása, ami csökkenti az inflációs nyomást és ezzel a kamatemelés valószínűségét. Értékeltségi szempontból a reálkamatok kimondottan magasak, így stabil hozamkörnyezetet biztosítanak

a befektetőknek (az amerikai hosszú kötvények által kínált 2,3%-os reálkamat rendkívül kedvező, történelmi beszállási pont).

Célkeresztben a feltörekvő ázsiai részvények

A nyári korrekció után kialakult extrém alacsony árak és a félvezetőszektor folyamatosan javuló eredményvára-kozásai (különösen Koreában és Tajvanon) kiváló belépőt nyújtanak a töretlenül zajló globális AI-boom megvásárlásához. Továbbra is enyhe alulsúlyban tartjuk ugyanakkor a fejlett piaci (elsősorban amerikai) részvénytípusokat, amelyek a csúcscsúszárak és a szezonálisan gyenge szeptemberi hónap miatt jelentenek nagyobb kockázatot. Visszavettünk a közép-európai részvényekből és kötvényekből is: korábbi optimista álláspontunkat az ukrain háború esetleges eszkalációja, illetve orosz szabotázsakcióktól való félelem miatt (amelyet a CIA-főnök moszkvai útja is felerősített) óvatosabb hozzáállás váltotta fel, miközben a régiós piacok az elmúlt időszak emelkedése miatt már nem mondhatók olcsónak a fejlődő piaci átlaghoz képest.

Havi eszközallokáció (2026. szeptember)

Eszközosztály	Erősen alulsúlyozott	Alulsúlyozott	Enyhén alulsúlyozott	Semleges	Enyhén felülsúlyozott	Felülsúlyozott	Erősen felülsúlyozott	Változás 08. 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 az aktuális piaci környezetben több szempontból is kifejezetten okos és taktikus választás. Jellegéből adódóan nincs szigorúan egyetlen eszközosztályhoz vagy földrajzi régióhoz kötve, ami lehetővé teszi a portfóliómenedzserek számára, hogy a piaci változásokra reagálva dinamikusan csoportosítsák át a tőkét a kötvények, részvények és devizapozíciók között. A szeptemberi, szezonálisan gyengébb részvénypiaci időszak előtt a portfóliómenedzserek óvatosabb álláspontra helyezkedtek és a részvények súlyát megközelítőleg 50-60%-os szintre mérsékeltek – ez az allokáció csökkenti egy visszaesés esetén a kockázatot, miközben megőrzi az emelkedési potenciált. Az Alapot taktikus és fókuszált részvényvásárlások jellemzik: kihasználva a nyári korrekciókat alacsony árszinteken dél-koreai részvényeket (de alulértékeltnek tűnő helyi devizát, például indonéz rúpiát

is) vásárolt. Emellett fenntart egy szűkebb, minőségi amerikai szoftver- és technológiai kitettséget is, de befektetéssel rendelkezik például a gamingszektorban is. Szigorú kockázatkezelés és profitrealizálás jellemzi: amikor a geopolitikai és háborús kockázatok felerősödtek Kelet-Közép-Európában, az alapkezelők nem tétováztak és a régiós részvénykitettséget a korábbi 20%-ról a felére csökkentették - sikeresen realizálva az addig elért szép nyereséget és csökkentve az alap sérülékenységet. A kötvényoldalon pedig hosszabb lejáratú papírok vásárlásával növelték a fejlett piaci kamatkockázatot, felkészülve a globális hozamkörnyezet változásaira.

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



A hónap ESG témája

A jövőálló gazdaság ára: a klímaadaptáció

Az elmúlt pár hónapban mindenki a saját bőrén tapasztalhatta meg, hogy a klímaváltozás, a globális felmelegedés már nem egy távoli, a következő generációt érintő probléma, már a mindennapjaink része. Vagyis a nyugodt, hosszú élet reményében most már abszolút időszerűvé vált, hogy megtanuljunk együtt élni hosszú távon a megváltozott éghajlati viszonyokkal.

Minden eddigi rekordot megdöntő hőség

A Copernicus Klímaváltozási Szolgálat (C3S) **adatai** szerint 2026-ban világszerte a valaha mért második legmelegebb június volt, egyedül 2024-ben volt még ennél is melegebb. Ráadásul a kontinenst sújtó intenzív hőhullámok miatt Nyugat-Európában az idei június a valaha mért legforróbb lett, átlagosan 3,06 °C-kal meghaladva az 1991-2020-as időszak átlagát.

Az Európai Bizottság **jelentése** pedig arra is figyelmeztet, hogy a hőhullámok egyre gyakoribbak, hosszabbak és halálosabbak. A helyzetet tovább rontja a trópusi éjszakák sűrűsödése, amikor a hőmérséklet nem csökken le 20°C alá, ami megakadályozza a szervezet éjszakai regenerációját, és komoly egészségügyi kockázatot jelent. A magas páratartalom tovább ronthatja a helyzetet, hiszen megnehezíti az izzadást, tovább csökkentve a test hűtési képességét.

A riasztó trend ellenére a jövő nincs kőbe vésve: hatékony adaptációs stratégiákkal, valamint természeti megoldásokkal csökkenthetjük a ránk leselkedő klímaveszélyeket.

Amikor a klímaváltozás már a GDP-t is érinti

Sokan úgy vélik, hogy az első és legegyszerűbb lépés a helyzet kezelésére a légkondicionálók használata. Valóban igaz, hogy a klímaberendezések a megoldás részei lehetnek, ugyanakkor használatukkal egy ördögi kör alakul ki: növelik az üvegházhatású gázok kibocsátását, illetve extrém áramhasználatot is eredményezhetnek,

amely – **mint azt 2026 nyarán Magyarországon is tapasztalhattuk** – tovább terheli az alapvetően is már túlterhelt hálózatot. Az extrém hőség ráadásul már nemcsak infrastrukturális, hanem súlyos makrogazdasági kihívást is jelent. A The Guardian **beszámolója** szerint a 2026-os európai hőhullámok a becslések szerint akár 180 milliárd euróval is visszavethetik az EU GDP-jét a csökkenő produktivitás, az elmaradó turizmus és a leálló erőművek miatt.

A brit Klímaváltozási Bizottság (CCC) **átfogó jelentése** szintén arra figyelmeztet, hogy a halogatás sokkal drágább, mint a megelőzés: a proaktív állami és piaci alkalmazkodás elengedhetetlen a makrogazdasági stabilitás megőrzéséhez. Így a klímaváltozáshoz való alkalmazkodás már rég túlmutat az egyéni kényelmi szempontokon; a teljes gazdaságoknak, nemzeti piacoknak és a pénzügyi szektornak is alapjaiban kellene felkészülnie a fizikai kockázatok kezelésére.

A klímaadaptáció számszerűsíthető ára

A globális klímaváltozás okozta gazdasági károk elkerülése már tehát nem elméleti kérdés, nagyon is pontosan számszerűsíthető befektetési igényt jelent. A brit Klímaváltozási Bizottság (CCC) átfogó **jelentése** szerint egy jövőálló, a felmelegedéshez sikeresen alkalmazkodó gazdaság kiépítéséhez csak az Egyesült Királyságban évente legalább 11 milliárd font (kb. 7-22 milliárd font közötti) többletberuházásra volna szükség a 2050-es évekig. Az összeg ráadásul nem tisztán állami feladat: a jelentés értelmében a szükséges tőke közel felét a magánszektornak és a pénzügyi piacoknak kellene biztosítaniuk. A tanulmány szerint a finanszírozási igény kétharmada három fő területre összpontosulna:

- aktív és passzív hűtési rendszerek fejlesztése,
- intelligens vízgazdálkodás és infrastruktúra,
- árvízvédelem és a víz fenntartható elvezetése.

A mitigációtól az adaptációig: az ESG új iránya?

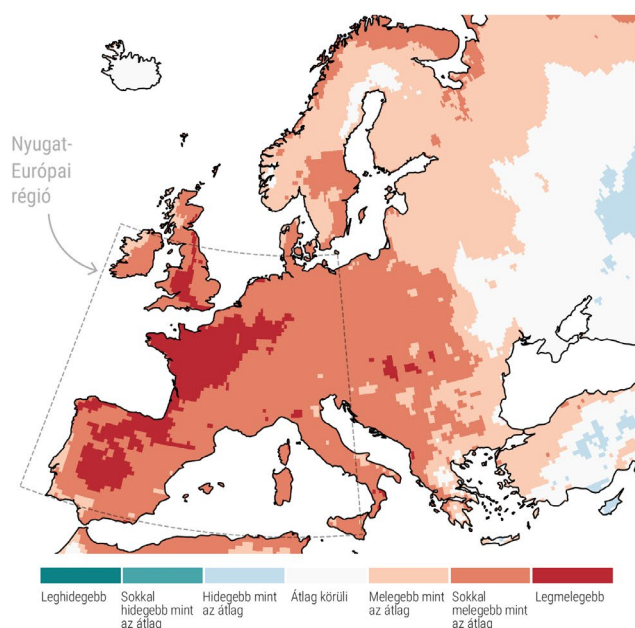
Befektetői szemmel a mindennapjainkban már tapasztalható globális felmelegedéshez való adaptációs kényszer piaci átrendeződést eredményezhet. Azok a vállalatok és befektetési alapok, amelyek élen járnak azon technológiákban, amelyek szükségesek az adaptációhoz, a jövő gazdaságának legkeresettebb szereplőivé válhatnak. A fenntartható befektetések (ESG) világában tehát a soká-

ig középpontban álló kibocsátás-csökkentésről (mitigáció) a fókusz várhatóan egyre inkább az intenzívebb hőhullámokhoz való adaptációra helyeződik át. Bár a gyakorlatban a befektetési alapok jelenleg még a riportált mutatók hiányában leginkább csak a mitigáción keresztül tudnak hatni, a jövőálló gazdaság megteremtéséhez várhatóan elkerülhetetlen lesz a valódi alkalmazkodás. Az adaptáció irányába való elmozdulás első lépése így a megfelelő módszertan kidolgozása és a vállalati adatok elérhetőségének megteremtése lesz.

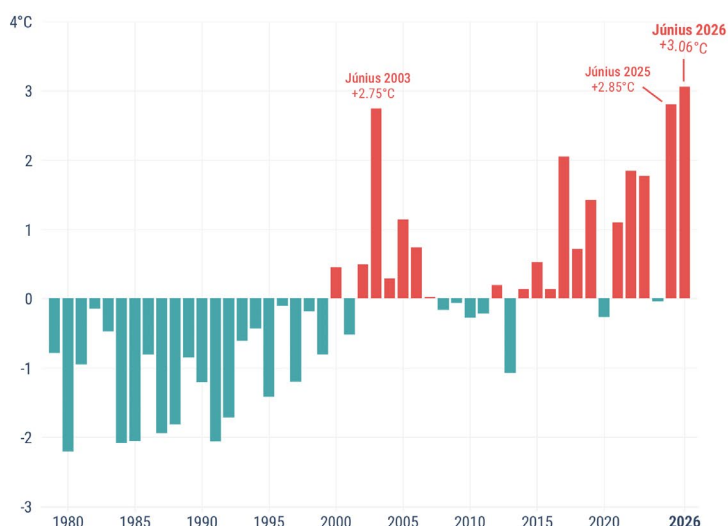
2026 júniusa volt a valaha mért legmelegebb június Nyugat-Európában

Adatok: ERA5 • Referenciaidőszak: 1991–2020 • Forrás: C3S/ECMWF

A felszíni levegő hőmérsékletének anomáliái és szélsőségei 2026 júniusára



A felszíni levegő hőmérsékleti anomáliái júniusban, Nyugat-Európa átlagában



A színkategóriák az 1991–2020-as referencia-időszak hőmérséklet-eloszlásának percentiliseire utalnak. A „leghidegebb” és a „legmelegebb” kategóriák az 1979–2026-os időszak júniusi rangsorain alapulnak. A térképen felvázolt és az idősorokhoz használt nyugat-európai régió a 11°W–15°E, 37°–55°N szélességi körön belüli összes szárazföldi területet lefedi.



PROGRAMME OF
THE EUROPEAN UNION



IMPLEMENTED BY



Forrás: Copernicus Klímaváltozási Szolgálat • <https://climate.copernicus.eu/surface-air-temperature-june-2026>

Jogi tájékoztató

Ez egy forgalmazási közlemény. A megalapozott befektetési döntés meghozatalához részletes tájékozódásra van szükség. Az alapok befektetési politikájáról, forgalmazási költségeiről és a befektetés lehetséges kockázatairól részletesen tájékozódjon az alapok forgalmazási helyein és a VIG Befektetési Alapkezelő Magyarország Zrt. (továbbiakban: Alapkezelő) weboldalán (www.vigam.hu) található Kiemelt Információkból, hivatalos tájékoztatóból és kezelési szabályzatból. A befektetési alapok forgalmazásával (vétel, tartás, eladás) kapcsolatos költségek az Alapkezelő Üzletszabályzatában és a forgalmazási helyeken ismerhetők meg. 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. Az Alapkezelő 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