

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. október



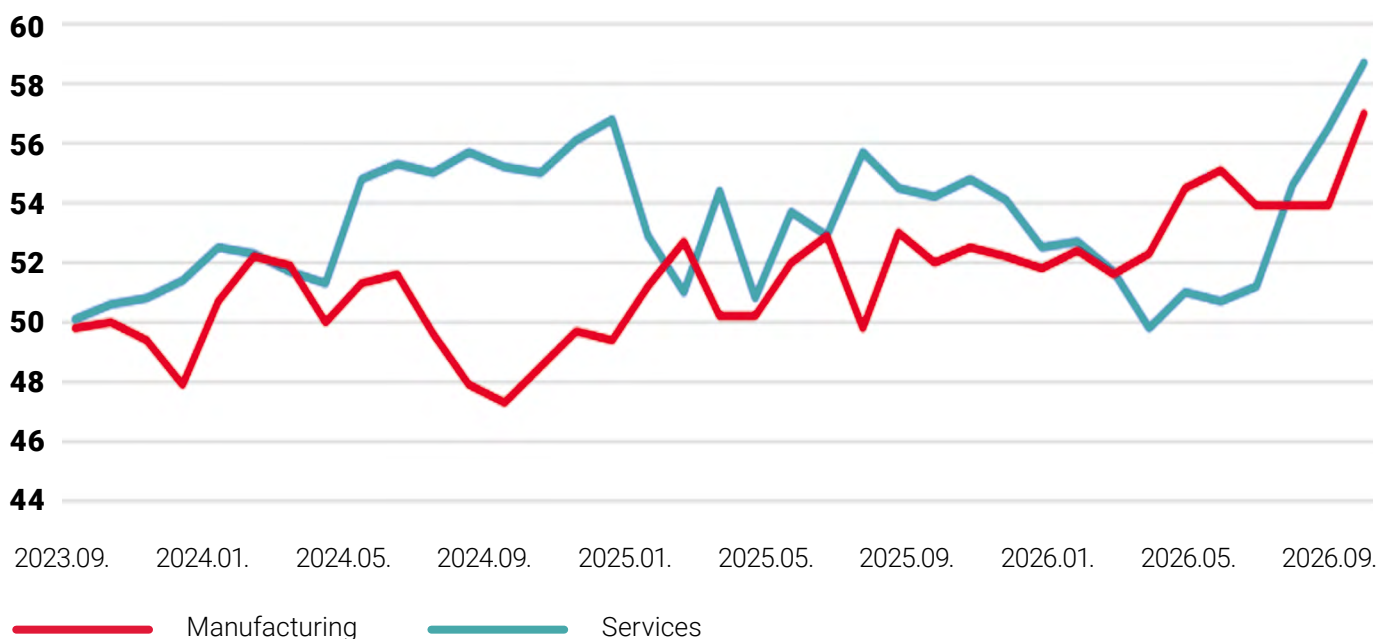
Mi történt az előző hónapban?

Fókuszban: erősödő Amerika, aktivizálódó „Facebook-ügynök”

Az Egyesült Államok gazdasága továbbra is a vártnál szilárdabb ellenállóképességet tanúsít: az inflációtól megtisztított amerikai GDP-növekedés évesített negyedéves alapon 2,2%-kal nőtt a legutolsó negyedévi adatok szerint – ami jóval több, mint az 1,5%-os előzetes becslések. Ezt a dinamikát elsősorban a meglepően erős lakossági fogyasztás, valamint a vállalati szektorban megfigyelhető, a stratégiai infrastruktúrába és technológiai fejlesztésekbe irányuló beruházások hajtották. Ezzel párhuzamosan a konjunktúramutatók is a gazdasági aktivitás éles kétoldalúságát igazolják. A tengerentúli cégvezetők várakozásait tükröző S&P

Global feldolgozóipari beszerzésimenedzser-index (PMI) 57 pontra emelkedett (a növekedést az 50 pontos küszöb jelzi). A szolgáltatási szektor PMI-mutatója még magasabb szinten, 58,7 ponton stabilizálódott. Mindezek a számok alátámasztják a belső kereslet erőteljes jelenlétét. Ezzel szemben az „eurózóna kompozit PMI-je” 49,2 ponton stagnált, ami a kontinentális európai ipar strukturális lemaradását, a magas energiaköltségek miatti versenyképességi hátrányt mutatja, valamint azt is, hogy az európai lakosság egyre óvatosabb és inkább tartalékolja a pénzt, mintsem elköltezi a boltokban.

Az amerikai beszerzésimenedzser-indexek alakulása*



*indexpont. Forrás: Bloomberg

Részvénypiacokat érintő hírek

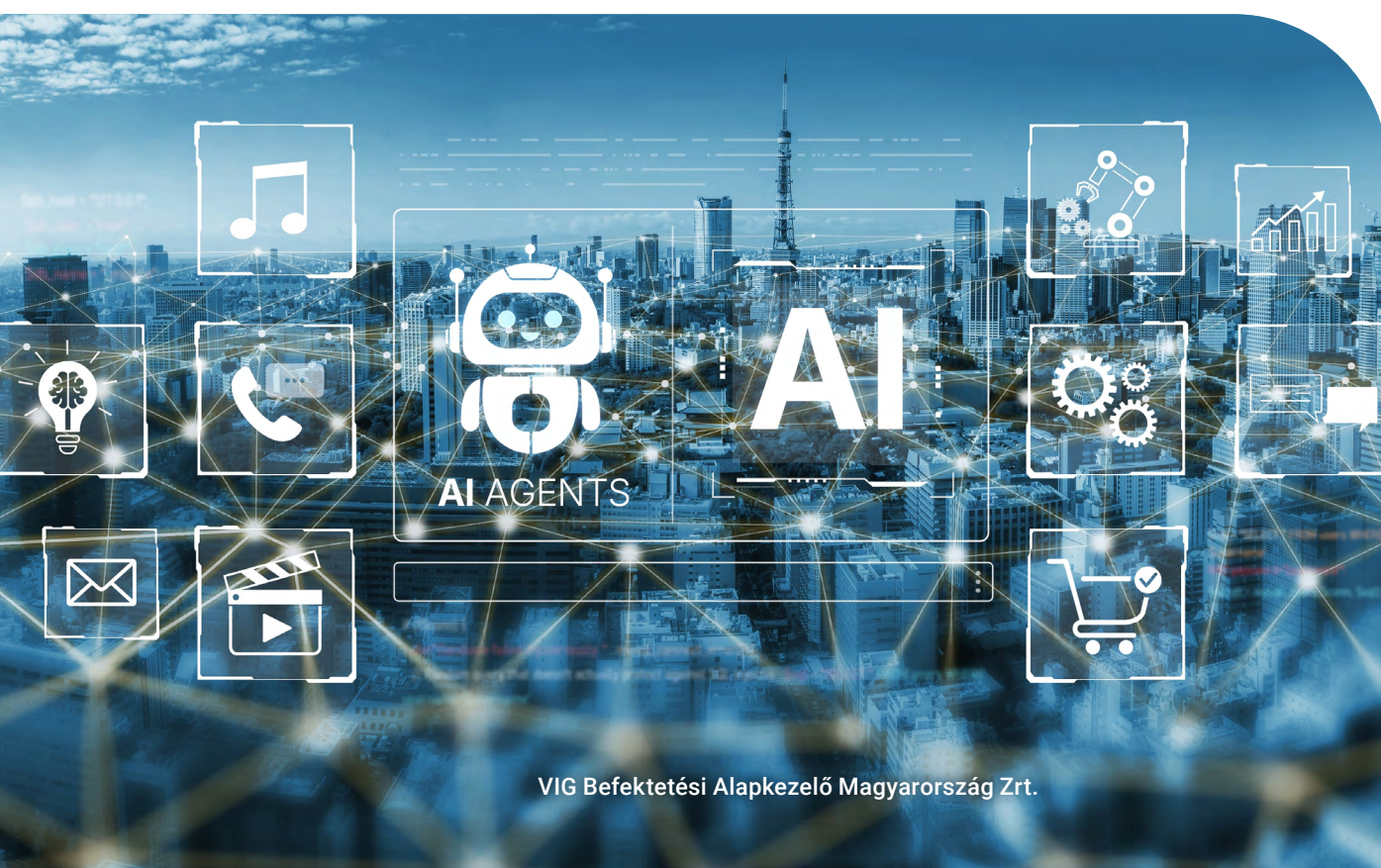
A részvénypiacokon szeptemberben erőteljes szektorális rotáció ment végbe, miközben a vállalati fundamentumok összességében meglepően erősek maradtak. A FactSet adatai alapján az S&P 500 indexben szereplő vállalatok harmadik negyedéves egy részvényre jutó nyereségének (EPS) növekedése 29,1% volt, miközben a P/E-ráta viszonylag alacsonyan, 19 körül alakult. Ez azt jelzi, hogy bár a részvények nem olcsók, az érdemi profitnövekedés képes alátámasztani a jelenlegi árfolyamszinteket. Bár a piacon megjelentek a mesterségesintelligencia-bevezetések megtérülésével kapcsolatos kérdőjelek és

jelentős tőke áramlott ki a csúcsra járatott, tőkeigényes technológiai óriásokból olyan stabilabb készpénztermelő kedvezőbb értékeltésgű szektorokba, mint a pénzügy, az egészségügy vagy éppen a kommunikáció, az AI-ban azért most is akadt óriási sztár. A Facebook-tulajdonos Meta részvényei a „Muse” nevű személyes AI-asszisztense szeptember 8-i bemutatása után néhány hét alatt közel 30%-kal erősödtek. Az AI-ügynök képes önálló feladatokat végrehajtani (utazást foglalni, vásárolni, e-maileket küldeni), a fizetős tranzakciók után pedig még jutalékot is szedhet, ami óriási bevétellel kecsegtet.

Kötvénypiacokat érintő hírek

A globális kötvénypiacokon szeptemberben jelentős kamat- és hozamemelkedési hullám söpört végig, amit az erősödő inflációs félelmek, a fiskális hiányok nyomán növekvő állampapír-kínálat, valamint a tartósan magas jegybanki kamatlábakra vonatkozó várakozások tápláltak. Az amerikai Fed 25 bázisponttal a 3,75–4,00%-os sávra, az Európai Központi Bank (EKB) az európai gazdasági stagnálás ellenére 2,50%-ra, a Bank of Japan (BoJ) 1,25%-ra emelte irányadó rátáját. A hatás nem is maradt el: az amerikai 10 éves államkötvény ho-

zama 5,33%-ra emelkedett, elérve a 2002 óta mért legmagasabb szintet. A görbe leghosszabb végén a 30 éves amerikai hozam pedig 5,67%-ra nőtt. Az európai kötvénypiacokon a brit 10 éves gilt hozama 5,35%-on tetőzött, jelezve, hogy az aggályok nem korlátozódnak az amerikai piacra. A forintkötvény se fizet sokkal többet, a 10 éves magyar referencia-államkötvény 5,8% körüli hozamával elérhető reálhozam ugyanakkor nemzetközi összehasonlításban még mindig elég magas ahhoz, hogy megtartsa és vonzza a külföldi tőkét.



Devizapiacokat érintő hírek

Az amerikai dollár érdemi erősödést mutatott a főbb devizapárokkal szemben, köszönhetően az amerikai kötvényhozamok szárnyalásából fakadó növekvő kamat-előnynek és a globális bizonytalanságok idején tapasztalható biztonsági tőkebeáramlásnak. Ezzel párhuzamosan az euró gyengült, mivel az európai iparra nehéz idők járnak (most elsősorban a magas energiaköltségek és

általában a stagnáló gazdasági növekedés miatt). A magyar forint viszont jól tartotta magát: a Magyar Nemzeti Bank által fenntartott magas reálkamat, a nemzetközi befektetők számára vonzó „carry trade” (más devizában felvehető olcsó hitellel kombinált spekuláció) és a magyar gazdaságpolitika jó megítélése hatékonyan védték a hazai fizetőeszközt a külső piacok volatilitásával szemben.

Nyersanyagpiacokat érintő hírek

Az Európában mérvadó Brent típusú kőolaj ára 14%-os havi drágulást követően 103,73 és 107,00 dollár/hordó közötti tartományba ugrott, elsősorban a közel-keleti geopolitikai válság elmélyülése és a kulcsfontosságú tengeri szállítási útvonalak háborús akadályoztatása miatt (de drágult az amerikai WTI kőolaj árfolyama is). Ezzel párhuzamosan az európai tőzsdei földgázár 85 euró/MWh szinten tetőzött a téli feltöltési időszak lezárulta előtti, a tárolókat övező aggodalmak és az LNG-infrastruktúra kapacitáskorlátai miatt. Ez közel 100%-os drágulást jelent mindössze 6 hónap alatt. A nemesfémek

közül az arany és az ezüst a jelentős nyári felértékelődés után konszolidációt mutatott: a kurzus az augusztusi, közel 4700 dollár/uncia (1 uncia = 31,1 gramm) csúcsot követően a 4 200 dollár/uncia körül stabilizálódott. A jegybankok ugyan évente több mint 1 000 tonnát vásárolnak (a holland jegybank a teljes 345 tonnás nemzeti aranytartalék több mint negyedének hazaszállítása jól mutatja annak fontosságát), a kamatok emelkedése ugyanakkor csökkenti a sem hozamot, sem osztalékot nem fizető nemesfém csáberejét.



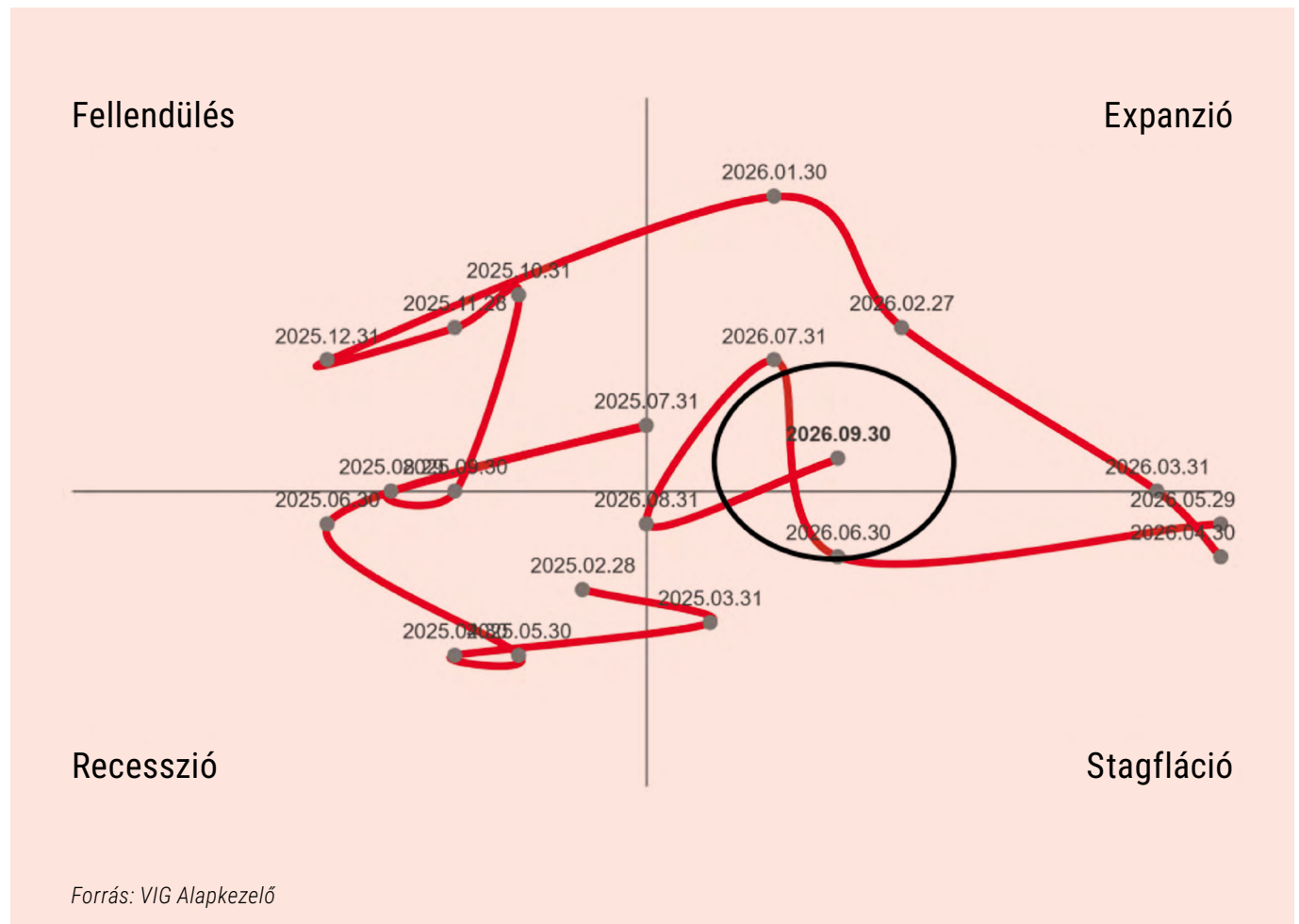
Forrás: Shutterstock

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. A világ három meghatározó gazdasági régiója (Amerika, Európa és Kína) ugyanis eltérő fázisban van. Az USA esetében a korábbi neutrál stagflációs állapotból a mutató átlépett az expansziós szakaszba (erősebb növekedés és magasabb infláció mellett), míg az Eu-

rópai Unió a kissé jobb növekedési adatok hatására a túlhevülési (overheat) szakaszba került. A növekedési adatok javulását és a gazdasági aktivitást elsősorban az USA-ban zajló AI-hátterű beruházások fűtik. Az olajárak jelentős volatilitása ugyanakkor bizonytalanságot okoz az előrejelző indikátorokban. A Befektetési Óra mozgása jól illusztrálja, hogy a makrogazdasági környezet rendkívül bizonytalan és gyorsan változik.



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.

Célkeresztben a Wall Street

Jók a kilátások az amerikai tőzsdéken: az amerikai cégek gyorsjelentési szezonjától az elemzők kifejezetten erős, több mint 20%-os egy részvényre jutó nyereségnövekedést (EPS-növekedést) várnak. Márpedig véleményünk szerint ilyen várakozások mellett nem érdemes a piaci teljesítmény ellen pozicionálni. Az amerikai gazdaság növekedését jelentős részben a mesterséges intelligenciához (AI) kapcsolódó beruházások fűtik, az IT- és kommunikációs szektor nagyvállalatai (Megacap Tech) továbbra is a piac fő támaszai és húzóerői. Az új AI-fejlesztések (például a Meta AI-ügynöke vagy a legújabb piaci modellek) folyamatosan új növekedési lehetőségeket

nyitnak meg a szektorban. Jelen vannak olyan egyedi hajtóerők is, mint a Claude AI-t fejlesztő Anthropic várható tőzsdei részvénykibocsátása, ahol a nagy piaci szereplők érdekeltek a kedvező részvénytőzsi hangulat fenntartásában.

Rekordhozam az amerikai kötvényeknél

Az amerikai államkötvénypiac hozamai nagyot ugrottak, miután az olajárak és az amerikai makroadatok (amelyek az amerikai gazdaság további gyorsulására utaltak) miatt az inflációs várakozások is emelkedtek. Az amerikai Fed szeptemberben 25 bázisponttal emelte a kamatlábakat, sőt, további kamatemeléseket is kilátásba helyezett. Mindezek hatására a hosszú futamidejű állampapírok kamatlába több évtizedes magasságba emelkedett. Azonban minél magasabb a hozamszint, annál alacsonyabb az árfolyam. A jelenlegi, több évtizedes csúcs pedig jó beszállási pontot jelenthet a fejlett piaci kötvényekbe, amelyek a jelenlegi, magas kamatkuponból és egy későbbi esetleges kamatcsökkentésből is hasznot hajthatnak.

Havi eszközallokáció (2026. október)

Eszközosztály	Erősen alulsúlyozott	Alulsúlyozott	Enyhén alulsúlyozott	Semleges	Enyhén felülsúlyozott	Felülsúlyozott	Erősen felülsúlyozott	Változás 09. 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 Fejlett Piaci Államkötvény Befektetési Alap

Az elsősorban amerikai, euróövezeti és brit államkötvényeket vásárló Alap az aktuális piaci környezetben több szempontból is kifejezetten okos és taktikus választás. Az amerikai és fejlett piaci államkötvényhozamok a valaha volt egyik legnagyobb kötvény „bear market” hatására 2002 óta nem látott magasságba emelkedtek. Ezen a szinten a kockázatmentesnek tekintett államkötvények 2–3% közötti reálhozamot biztosítanak, ami kifejezetten erős értékalapú beszállási pontot jelent. A megemelkedett hozamszint miatt a magas kupon komoly védelmet nyújt a portfólióban: még ha a hozamok tovább is emelkednének (akár 6%-ig), a kupon megtermeli azt a kamatot, amit egy árfolyamvesztés elvinne. A piacon

ráadásul már annyi negatív hír és szigorítási várakozás van beárazva, hogy a szélsőségesen pesszimista befektetői hangulat kontraindikátorként működhet. Az alapkezelők várakozása szerint a túladott szintekről jelentős az esélye egy hozamcsökkenéssel és árfolyamnyereséggel járó korrekciós hullámnak. A dollár jelenlegi erősödése és egy esetleges részvénypiaci korrekció közepette a kötvényuniverzumon belül a fejlett piaci államkötvények nyújthatják a legnagyobb biztonságot.

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



Forrás: Shutterstock

A hónap ESG témája

Az EU és Kanada történelmi közeledése – mit jelenthetne ESG szempontból?

Ursula von der Leyen, az Európai Bizottság elnöke, szeptember közepi évértékelő beszédében figyelemre méltó bejelentést tett: **javasolta**, hogy Kanada legyen az Európai Unió első társult tagja, amit Kanada miniszterelnöke, Mark Carney üdvözölt.

A példanélküli esemény előzményeként ismeretes, hogy az USA hektikus vámpolitikája miatt és a jelenleg is bizonytalan geopolitika környezetére való tekintettel az EU szorosabbra fűzné kapcsolatait azokkal az országokkal, amelyekkel már jelentősebb gazdasági kapcsolatot épített ki. Kanada és az Egyesült Államok között pedig jelentősen megromlott a kapcsolat az elmúlt időszakban, melyhez Donald Trump elnök azon **kijelentése** is hozzájárult, hogy Kanada lehetne az USA 51. állama. Ennek okán Kanada, akinek az exportja 70%-a az államokba irányul, keresi a lehetőséget, hogy csökkentse függőségét.

A társult tagság lehetséges ESG vonzata

Bár még számos kérdésben bizonytalanság övezi Kanada társult tagságnak lehetőségét, feltételezhetően az október 29-30. között, Montreálban megrendezésre kerülő EU- Kanada **csúcstalálkozót** követően már több részlet derül ki az együttműködés irányairól.

Ugyanakkor érdemes végig venni az eddig megjelölt lehetséges együttműködési irányokat és hogy azok vajon miként jelenthetnének változásokat az ESG (környezeti, társadalmi, vállalatirányítási) szempontok esetében.

Környezeti (E) szempontok:

A kritikus nyersanyagok és az ellátási láncok

Mark Carney az Európai Parlamentben elmondott **beszédében** a kritikus ásványok területét is megjelölte, mint EU-Kanada együttműködési lehetőséget. Mit jelenthet ez a gyakorlatban? A két fél még 2021-ben kötött **stratégiai együttműködést** a nyersanyagok

terén, vagyis a közös munka már elindult, de a klímaváltozás és a geopolitikai helyzet ennek újbóli átértékelését, kvázi szintlépést indokolná.

Kanadában olyan **ásványi anyagokat és fémeket** is kitermelnek, amelyeket többek között az EU is kritikus fontosságúnak tekint, pl. lítium, grafit, nikkel, kobalt, réz és ritkaföldfémek. Ezen nyersanyagokat viszont az EU csak az erőforrásokban gazdag országokból – például Kanadából – történő import révén érheti el. Kanada számára tehát az EU vonzó értékesítési piacot és fontos befektetési célterületet jelent.

Amellett, hogy ez egy kölcsönösen kedvező együttműködés a két fél számára, a társult tagság keretében történő szorosabb kapcsolat által feltehetően csökkenhetne azon portfólióvállalatok (akkumulátorgyártók, megújuló energetikai cégek) működési kockázata is, amelyek a nyersanyagok hozzáférhetőségétől függenek.

Társadalmi (S) szempontok:

Emberi jogok és stabilitás

A fenntartható befektetések világában nem szabad figyelmen kívül hagyni a társadalmi felelősségvállalás témakörét sem. Az EU és Kanada formálódó szövetsége az ESG-alapok számára egyedülálló stabilitást jelenthet a szociális kockázatok kezelésében. Az EU és Kanada közeledésének **alapja** a közös demokratikus értékrend és az emberi méltóság melletti elkötelezettség. Kanada bányászati szektora globálisan kiemelkedik az őslakos közösségek (Indigenous peoples) jogaival kapcsolatos szigorú egyeztetési **kötelezettségeivel**. Mindezek alapján megállapítható, hogy az ESG és fenntartható alapok portfólióvállalatai számára védelmet jelenthetne, ha a megújuló energiát vagy akkumulátorokat gyártó cégek olyan területekről szerzik be az alapanyagokat, ahol az emberi jogok tiszteletben tartása kiemelt figyelmet kap.

Vállalatirányítási (G) szempontok: Kutatási együttműködés és transzparencia

Amennyiben Kanada első társult tagja lehetne az EU-nak, akkor számos olyan területen lehetne előrelépés, amely a vállalatirányítási szempontok témakörét érinti. Mark Carney, Kanada miniszterelnöke Európai Parlamentben elmondott **beszédében** jelezte, hogy országa szeretne csatlakozni az EU Erasmus Plus programjához, amely finanszírozást biztosít a külföldi tanulást és munkavállalást lehetővé tevő kezdeményezésekhez. Mindez az oktatási és kutatási szabványok, valamint a diplomák és kutatási adatok kölcsönös elismerését jelenthetné, illetve javíthatná az intézményi transzparenciát és szélesíthetné a lehetőségeket. A befektetők számára ez tisztább, nyomon követhetőbb innovációs környezetet és kiszámíthatóbb szellemi tulajdonvédelmet jelenthetne a közös K+F projekteknél.

Stratégiai kilátások és piaci hatások

Összességében Kanada lehetséges társult tagsága több lehetne egy sima kereskedelmi szerződésnél, olyan stabil szövetséget hozhatna létre, ami komolyabb védelmet nyújthatna a jelenlegi bizonytalan geopolitikai helyzetben.

Befektetői szemmel ez az együttműködés az ESG mindhárom területén komoly előnyöket hozhatna. A szigorú környezetvédelmi (E) és társadalmi (S) szabályok szerint kitermelt kanadai nyersanyagok biztonságot adhatnának a zöld portfólióvállalatok ellátási láncainak, míg a közös programok (G) átláthatóbbá tehetnék a piaci környezetet. A közelgő **EU–Kanada csúcstalálkozó** híreit ezért kifejezetten érdemes lehet majd figyelnünk.



Forrás: Shutterstock

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 az 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.

A jelen tájékoztató tartalmazhat harmadik felek által birtokolt kereskedelmi- vagy márkaneveket, melyek használata kizárólag a szemléltetés célját szolgálja. Minden termék- és vállalatnév tulajdonosaik védjegye™ vagy bejegyzett védjegye®. Ezen védjegyek használata nem feltételez semmilyen üzleti vagy egyéb kapcsolatot az Alapkezelő és a védjegyek tulajdonosai között, illetve nem értelmezhető az Alapkezelő általi ajánlásként.

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