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

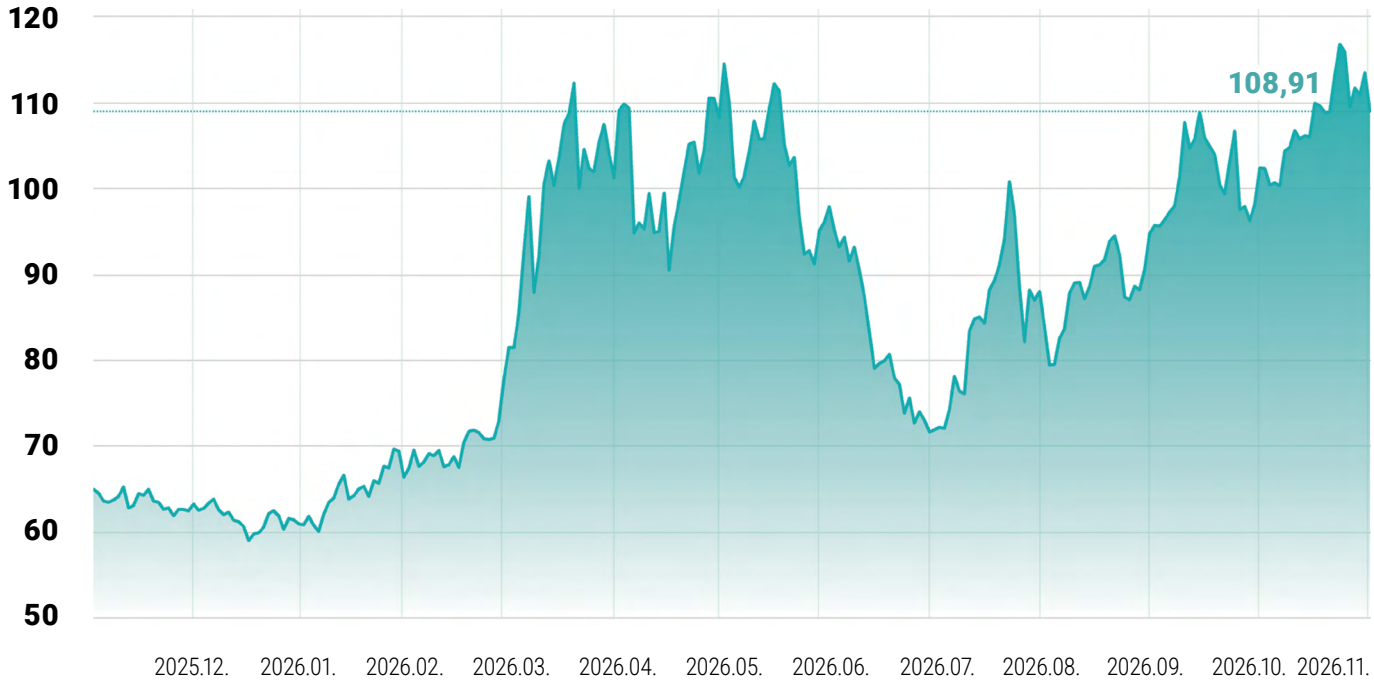
2026. november

Mi történt az előző hónapban?

Fókuszban: az olaj, fordulat az AI-nál

Az iráni konfliktus eszkalációja és a kőolajárak kirobbanó emelkedése (egy hónap alatt +17%, háromhavi szinten +31%) volt október meghatározó globális makrogazdasági fordulópontja. A térségben növekvő feszültségek (így az USA és Irán közötti konfliktus, valamint a létfontosságú energetikai útvonalak, köztük a Hormuzi-szoros körüli aggodalmak) komoly kínálati félelmeket keltettek a piacon, aminek következtében a Brent típusú nyersolaj hordónkénti ára 110 dollár fölé emelkedett. A geopolitikai zavarok miatt a globális készletekből jelentős mennyiségű (akár közel egymilliárd hordónyi) olaj hiányzott vagy szorult ki a hagyományos útvonalakról. Ez közvetlenül megakasztotta a korábbi dezinflációs folyamatot, és az OECD-országok körében a „vörös tartományba" tolta az inflációs mutatókat. A jegybankok (az amerikai Fed és a frankfurti székhelyű Európai Központi Bank) mozgástere a növekvő inflációs nyomás miatt drasztikusan lecsökkent, ami a tapasztalatok alapján kamatemelési/szigorítási kényszert válthat ki. A tőkepiacokon mindez stagflációs szektorrotációt indított el: a piacok büntetni kezdték a magas értékeltségű növekedési és technológiai szektorokat, miközben a tőke az energetikai szektorba áramlott.

A Brent típusú nyersolaj világpiaci ára*



**dollár/hordó. Forrás: Trading Economics*

Részvénypiacokat érintő hírek

A részvénypiacokon a korábbi emelkedést követően mélyülő korrekció indult meg: az egyedi részvények volatilitása a 2008-as és 2020-as válságok szintjére ugrott – igaz, a részvényindexeké viszont csökkent. A technológiai szektort kiemelt eladási hullám sújtotta, a Nasdaq index mintegy 10%-ot esett a csúcsától az AI-mániából való kiábrándulás és a túlértékeltségi aggodalmak hatására. Az ázsiai feltörekvő piacokon a technológiai kitettség miatt a dél-koreai részvények kifejezetten medvepiacba csúsztak át. Az amerikai SpaceX űrkutatási és műhold-kommunikációs vállalat árfolyama például az egy részvényre jutó nyereség 40-szerese, a kurzus a nyári 225 dollárról közel 100 dollárig esett. A Claude AI-t fejlesztő Anthropic mesterséges intelligencia kutató és fejlesztő cég novemberi IPO-tájékoztatójában is a növekedési ütem mérséklődése szerepelt, ami hűtötte a szektorális várakozásokat. A befektetők most a növekedési lehetőségek helyett inkább a hagyományos nyereségességre voksolnak: a lengyel KGHM rézbányászati és kohászati vállalat például a nyersanyagárak emelkedéséből profitálva ért el kiemelkedő negyedéves eredményt és részvényárfolyam-emelkedést.

Kötvénypiacokat érintő hírek

A korábbi éles hozamemelkedés után a globális kötvénypiacokon október végére egy átmeneti hozamcsökkenési korrekció zajlott le, a 10 éves német állampapír (Bund) hozama például 26 bázispontot esett. A háttérben meghúzódó magas államadósságok és a jegybanki szigorítási várakozások azonban továbbra is eladói nyomás alatt tartják a hosszú futamidejű kötvények árfolyamát. Ezzel párhuzamosan az AI-szektorhoz kapcsolódó vállalati kötvények túlzott kibocsátása és a gazdasági lassulással kapcsolatos félelmek a magas hozamú (High Yield) vállalati kötvények kockázati felárainak emelkedéséhez vezettek. A közép-európai régió vegyesen teljesített: a magyar 10 éves állampapírhozam ugyanakkor 30 bázisponttal esett és 5,5% alá került, felülteljesítve a régiós piacokat. Ezt a hazai állampapírok iránti technikai kereslet hajtotta, a hírek szerint a bankok a magyar államkötvények vásárlásával csökkenthetik a jövő évi banki különadójukat. Ezzel szemben a lengyel 10 éves hozam 6,40%-ig emelkedett a jövő őszi választási bizonytalanságok és költségvetési kiadások miatt, így a magyar hozam ritka módon a lengyel szint alá süllyedt.



VIG Befektetési Alapkezelő Magyarország Zrt.

Forrás: Shutterstock

Devizapiacokat érintő hírek

A globális devizapiacot az amerikai dollár éles erősödése uralta (másfél éve nem volt olyan erős az euróval szemben, mint októberben), amit egyértelműen a vonzóan magas amerikai állampapírhozamok és a geopolitikai bizonytalanságok miatt megnövekvő, biztonságos menedéknek tekintett eszközök iránti kereslet együttesen okozott. Az amerikai deviza felértékelődése nyomást gyakorolt a többi főbb devizára és a nyersanyagok árazására is. Az euró a magas energiaárak és a német ipart fenyegető energiaellátási bizonytalanságok miatt gyengült, míg a közép-európai régióban vegyes volt a kép. A lengyel zloty például tőkekiáramlással néz szembe a 2027-es választások előtti politikai feszültségek miatt – a magasan tartott 6,40%-os kötvényhozamok ellenére. A magyar forint viszont meglepően stabil maradt az euróval szemben, dacolva az olaj- és gázáremelkedés okozta cserearány-romlással. A forint stabilitását a Magyar Nemzeti Bank magasan tartott alapkamata garantálta.

Nyersanyagpiacokat érintő hírek

A nyersanyagpiacok abszolút hajtóereje a kőolaj (Brent/WTI) volt, amely az iráni geopolitikai feszültség eszkalációja miatt egyetlen hónap alatt 17%-ot, év eleje óta közel 80%-ot drágult. Az európai földgáz ára megduplázódott és meghaladta a 100 EUR/MWh szintet a közeledő tél és az alacsony európai (a német tárolóknál az éves átlag 20%-a alatti) feltöltöttség miatt. Ezzel szemben a nemesfémek piaca szembement a növekvő geopolitikai kockázatokkal: az arany és az ezüst ára éles eladási hullámba került a túlpozicionáltság leépülése, a magas kamatok és a dollár erősödése miatt. Az ipari fémek (például a réz) piaca ugyanakkor tartotta az árfolyamszintjeit, támogatva a bányavállalatok profittermelését és tőzsdei árfolyamának emelkedését. A nyersolaj és a gáz áremelkedése az energiaipari kitermelő és finomító cégeknek kedvezett.



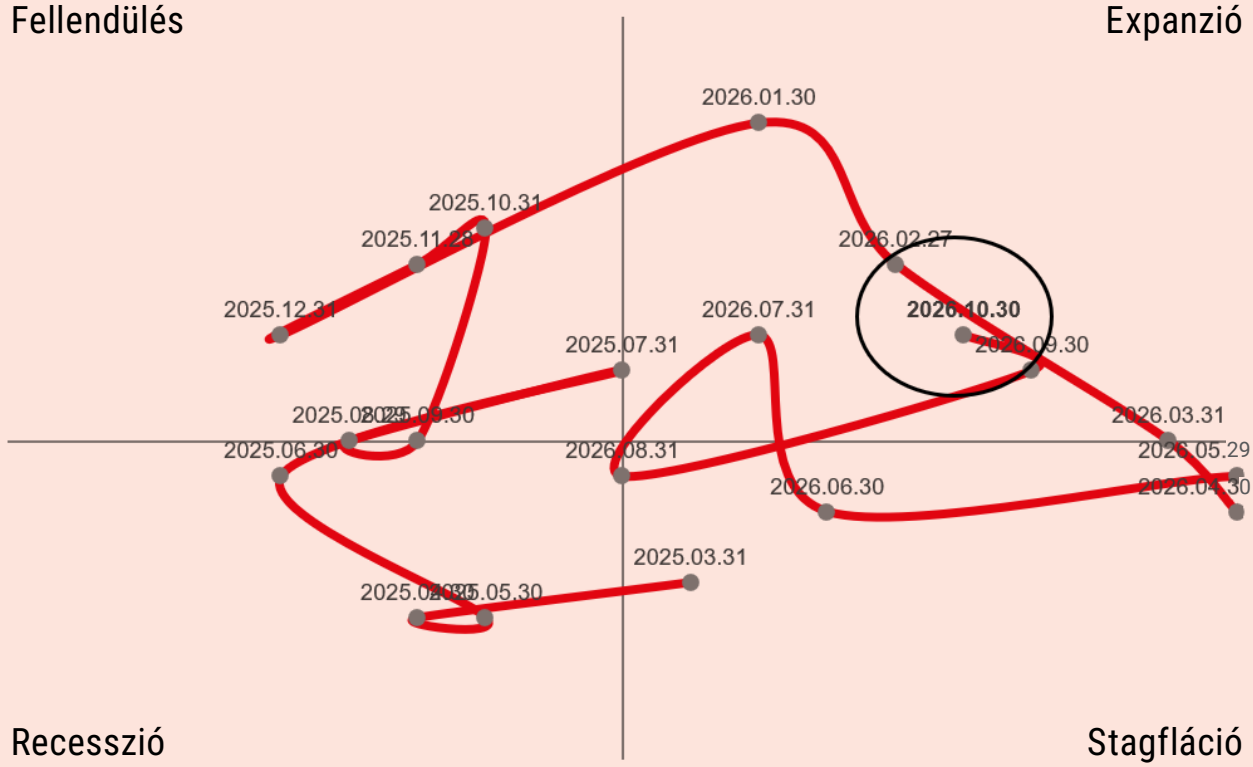
Forrás: Shutterstock

Mit várunk a következő időszakban?

Befektetési óra

A gazdasági ciklusokat indikátorokkal előrejelző, tudományos alapokra épülő VIG Globális Befektetési Óra 2026 novemberében továbbra is stabilan az expanziós fázisban maradt. A modell előretekintő mutatói a gazdasági növekedés enyhe erősödését és az energiaárak által hajtott infláció kismértékű emelkedését vetítik előre. Mégpedig stabilan: az indikátor a korábbi bizonytalan hónapokkal ellentétben nem ugrált a szakaszok között, hanem tartósan ebben a tartományban maradt. Az Egyesült Államokban a lassuló munkahelyteremtés és a stabil gazdasági aktivitás mellett a Fed szinten tartotta a kamatokat, míg Európában a magas gázárak ipart terhelő hatása miatt az EKB maradt óvatos.

Jelentős eltérés tapasztalható ugyanakkor a makrogazdasági adatok és a tényleges piaci árazások között, mivel az eszközosztályok elmozdulásai eltérnek az elméleti modelltől. A részvénypiacokon az olajárak emelkedése és a technológiai szektor eladási hulláma miatt az expanziós szakaszra jellemző piaci mozgások helyett stagflációs szektorrotáció alakult ki. Kínában az inflációt két ellentétes tényező alakítja. Míg a csökkenő élelmiszerárak és bérleti díjak lefelé nyomják a mutatót, a magasabb energiaárak ezt a hatást nagyrészt ellensúlyozzák. Az ország legfőbb célja jelenleg az, hogy végleg maga mögött hagyja a korábbi deflációs környezetet.



Forrás: VIG Alapkezelő

Taktikai eszközallokáció

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

Jolly Joker fejlett piaci kötvények

A fejlett piaci állampapír-hozamok több évtizedes csúcsok közelébe emelkedtek, ami kiváló belépési pontot teremtett a befektetőknek a korábbi alulsúlyozott és short pozíciók lezárására, valamint a kedvező hozamok bebiztosítására. Az amerikai időközi választások és az iráni feszültség támogatja különösen az amerikai kötvényeket: eszkaláció esetén biztonságos menedéknek számítanak az államkötvények, a háborús feszültség csökkenése pedig a nyersanyagárak esésével enyhíti az inflációs nyomást – ez pedig alacsonyabb hozamkörnyezet kialakulását segíti. A kötvénypiac korábbi túlzott pesszimizmusa október végére feloldódott, a hozamok érdemi korrekcióba kezdtek (a 10 éves német Bund hozama 26 bázisponttal, a 10 éves amerikai hozam pedig 36 bázisponttal esett vissza).

Felfelé fejlődő részvénypiacok

Továbbra is az egyik legjobban teljesítő befektetés lehet a Kína nélküli fejlődő piaci részvényeké. A fejlett piacokhoz képest a feltörekvő részvényeket extrém értékeltségi diszkont jellemzi, miközben a gazdasági növekedési kilátások és a vállalati eredményrevíziók kifejezetten pozitívak. Az olyan, erős ázsiai technológiai fókuszú, félvezetőiparra összpontosító tőzsdéken, mint Dél-Korea és Tajvan, a technológiai szektor magas profittermelő képessége a várakozások szerint 2027-ben is tartósan fennmarad. Az októberi szektorális korrekciót követően a „túladott” szint jó technikai belépési és felpattanási lehetőséget biztosíthat.

Havi eszközallokáció (2026. november)

Eszközosztály	Erősen alulsúlyozott	Alulsúlyozott	Enyhén alulsúlyozott	Semleges	Enyhén felülsúlyozott	Felülsúlyozott	Erősen felülsúlyozott	Változás 10. 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 Panoráma Abszolút Hozamú Befektetési Alap

A VIG Panoráma Alap rugalmasan kombinálja a különböző eszközosztályokat – beleértve a hazai és nemzetközi kötvényeket, a fejlett és feltörekvő részvényeket, valamint a nyersanyagokat. Egy olyan piaci környezetben, ahol az S&P 100 egyedi részvényeinek volatilitása a 2008-as és 2020-as válságok szintjére ugrott meg, az egyoldalú részvénypozíciók kifejezetten kockázatosak. A Panoráma Alap több lábon álló szerkezete kulcsfontosságú kockázatkezelési puffert biztosít a befektetők számára. Az alap portfóliómenedzserei nem statikus súlyokat követnek, hanem a változó makrogazdasági és geopolitikai feltételekhez igazodva aktívan átsúlyozzák a portfóliót. Ezt igazolja például a túlértékelt mesterséges intelligencia (AI) szektorból a jó profittermelő energiaipari vállalatokba történő sikeres szektorrotáció, vagy a feltörekvő részvények átmeneti visszavágása a jobb kockázat/hozam arányú kötvénypiacok javára. Rugalmas befektetési politikája révén az Alap kihasználja a több évtizedes csúcson lévő fejlett piaci kötvényhozamokat, valamint a hazai állampapír-piac technikai felülteljesítését is (ahol a banki különadó-leírások miatti intézményi kereslet komoly hátszelet ad a magyar kötvényeknek). Amikor az emelkedő olaj- és gázárak miatt nő az inflációs kockázat és a jegybankok szigorításra kényszerülnek és fokozódik a stagflációs kockázat, a VIG Panoráma Alap egyetlen döntéssel professzionális, aktívan kezelt és nemzetközileg diverzifikált portfóliót nyújt.

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



Forrás: Shutterstock

A hónap ESG témája

Súlyos ára lehet az adatközpontoknak: veszélyben a környezetünk?

A technológiai részvények teljesítményét leginkább reprezentáló **NASDAQ Composite Index** rendkívül hullámzó, de összességében erősen növekvő pályát mutatott be az elmúlt években, amelyet elsősorban a mesterséges intelligencia (AI) iránti láz és a nagy techóriások száguldása hajtott. Ugyanakkor a befektetők már egyre **szigorúbban vizsgálják** az AI-beruházások várható megtérülését, hiszen számos befektetési alap tart AI-hoz kapcsolódó eszközöket. A szektor térnyerése miatt ma különösen jó üzletnek tűnhet az adatközpontok építése, amelyeknek óriási áram- és hűtővíz igénye viszont (fenntarthatósági) kockázat lehet a jövőre nézve.

A Google finnországi esete

Az adatközpontok építésébe olyan gigavállalatok is bekapcsolódtak már, mint a Google, amelyet önmagában még akár „természetesnek" is lehetne mondani, de **sajtóértesülések szerint** elkövettek egy hatalmas hibát: kivágtak több mint 250.000 fát illegálisan!

Sok adatközpontot építeni tervező technológiai vállalat lát fantáziát Finnországban, hiszen geopolitikailag és geológiailag is viszonylag stabil, a klímája pedig igen kedvező: a hűvösebb idő miatt rengeteget lehet spórolni a központok hűtésén. Az országban jelenleg 145 adatközpont építése van tervben, ezek közül volt az egyik a Google anyavállalata, az Alphabet – a világ egyik vezető technológiai óriása – által az észak-finnországi Muhos városka közelében indított építkezés. Természetvédők szerint két helyszínen, több száz hektáros területen körülbelül összesen 350.000 fát vághatott ki a cég úgy, hogy nem végezte el előzetesen a szükséges környezeti hatásvizsgálatokat. Az eset óriási felháborodást váltott ki a lakosság körében, akik féltik természeti környezetüket és tartanak az energiaárak emelkedésétől.

És itt el is érkeztünk az ESG szempontokhoz (környezeti, társadalmi, vállalatirányítási), ugyanis egy ilyen eset több szempontból is problémákat jelenthet az Alphabet és a Google számára is. Egyrészt érinti az E- vagyis környezeti lábat azon egyértelmű okból kifolyólag, hogy milyen súlyos környezetkárosítást hajtott végre a cég. Az S- társadalmi szempont a helyi közösségekhez való viszony szempontjából érdekes, ugyanis a finnek (és átvitt értelemben nemzetközi szinten sokak) ellenérzését váltotta ki az eset. Végül pedig a G- vagyis vállalatirányítási szempontból azért volt érdekes ez a lépés, mert felmerült, hogy valóban a helyi törvényeket és szabályokat maximálisan tisztelve és figyelembe véve járt-e el a cég. Láthatjuk, hogy a legapróbb és persze a legnagyobb döntések is jelentős mértékű ESG hatással bírhatnak, amely a cég befektetői megítélését is befolyásolhatja.

Elrugaszkodott ötletek: adatközpontok az űrben

Mint láthatjuk az adatközpontok építése bár abszolút indokolt és szükséges, de a Föld véges energiakészletére és természeti kincseire nézve sajnos nagyon káros. Ezeket is figyelembe véve az Elon Musk által alapított űripari és űrközlekedési magánvállalat a SpaceX 2026 nyarán **jelentette be**, hogy annak érdekében, hogy a jövőben az űrben is lehessen telepíteni adatközpontokat, egy 93 000 négyzetméteres gyárat terveznek építeni a texasi Bastropban. Musk tervei szerint a gyárban egyetlen év alatt már 6000 olyan műholdakat készítenének, amelyek pályára is állítanának céljaik elérése érdekében. Hogy ezt mennyire lehet a gyakorlatban kivitelezni és hogy mennyire lesz hatékony, az majd kiderül, ugyanakkor bolygónk környezetének megóvása érdekében, még ha nem is 100%-os megoldás, de legalább egy jelentősebb lépés.

ESG alapok a portfólióban

Felmerülhet tehát a kérdés, hogy a környezeti és szabályozási szempontokat figyelembe véve vajon a fenntarthatóságot szem előtt tartó befektetőknek el kellene kerülniük a technológiai szektort? A válasz határozottan a **nem**! Az ESG-szemléletű befektetés célja nem a szektorok feketelistázása, hanem a felelős működés ösztönzése és a kockázatok szűrése. A VIG Alapkezelőnél tartózkodunk attól, hogy olyan cégekbe fektessünk, amelyek tevékenysége a nemzetközi szabványok szerint károsnak minősül, ezt pedig minden egyes alapunk esetén megfelelően mérlegeljük. A befektetési döntéseknél tehát a kulcs egy jól átgondolt és diverzifikált portfólió lehet.



Forrás: Alessandro Bonifazio / AFP

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 ismerhetőek 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