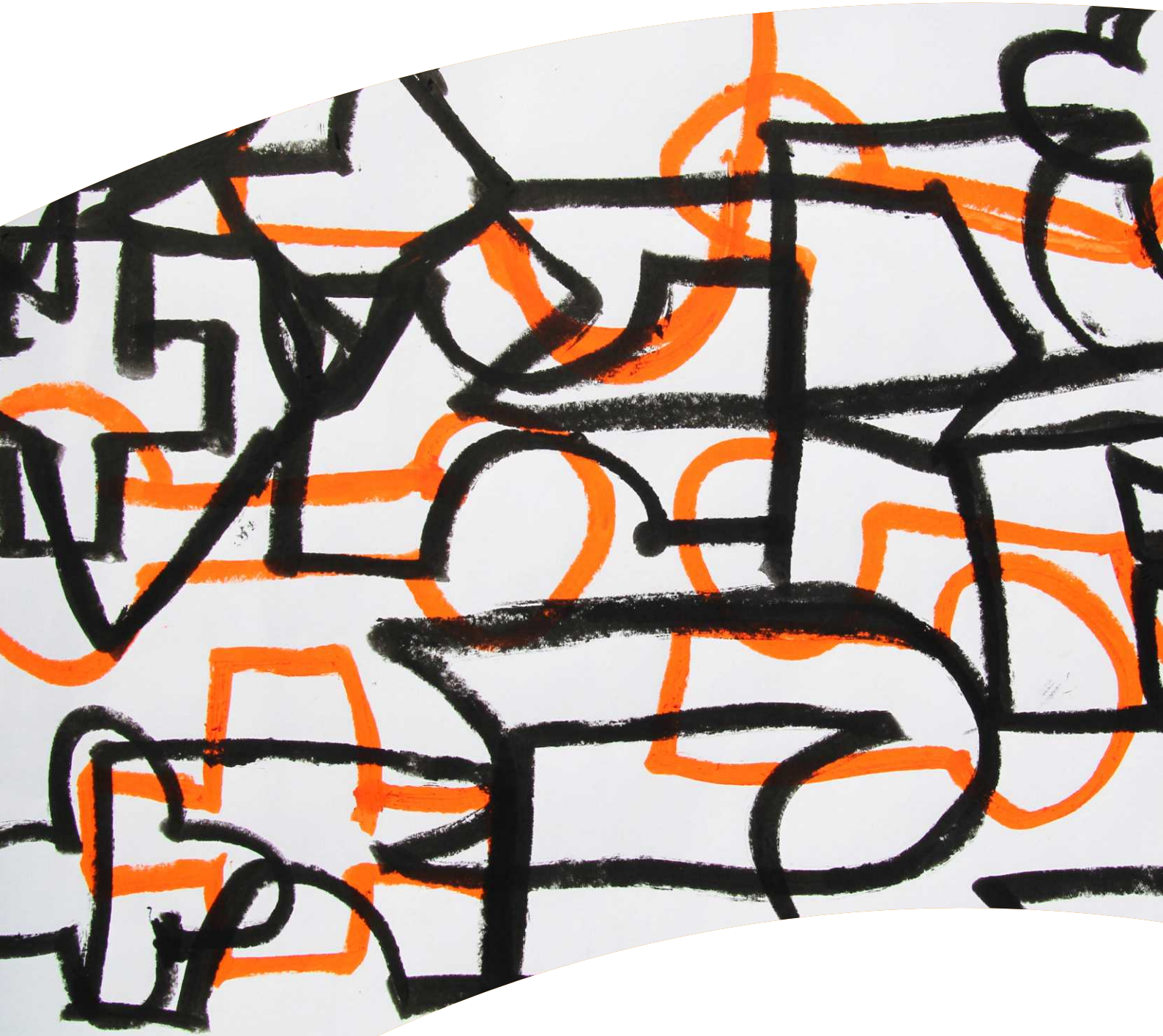
CONCORDE

CONCORDE

Outlook 2026



Köszöntő

Kedves Ügyfelünk!

A 2025-ös év végéhez érkezve továbbra is rendkívül összetett gazdasági környezetben kell eligazodnunk. A piacok kiszámíthatatlansága, a mesterséges intelligencia térnyerésével járó szerkezeti átalakulások és a világszerte elhúzódó fegyveres konfliktusok egyaránt indokolttá teszik, hogy az előttünk álló hónapokban rendkívüli körültekintéssel és tudatos stratégiai előrelátással hozzuk meg befektetési döntéseinket. A 2026-ra vonatkozó kitekintő anyagunk célja, hogy a Concorde szellemi műhelyében megszületett gondolatainkkal segítsünk eligazodni ebben a komplex környezetben, és támogassuk ügyfeleinket a legjobb döntések meghozatalában.

Mi várható 2026-ban a világgazdaságban, és merre tarthatnak a tőkepiacok? Jelen kiadványunk ezekre a kérdésekre keresi a választ. Tovább fújódik-e az AI-lufi? Kifullad-e a nemesfém-rali? Lezárulhat-e az orosz–ukrán háború a szomszédunkban? Mit várhatunk a régiónktól, és meddig erősödhet a forint a tavaszi parlamenti választások közeledtével?

Olyan kérdések ezek, amelyek a következő év gazdasági folyamatait és befektetési döntéseinket alapvetően alakíthatják. Éppen ezért fontos, hogy számba vegyük a lehetséges forgatókönyveket.

Köszönjük, hogy velünk tartanak ebben az izgalmas időszakban. Bízunk benne, hogy közösen sikeresen navigálhatunk a piaci kihívások között.

Bukta Gábor
elemzési üzletágvezető

A kiadványban szereplő képeket az Autistic Art Alapítvány művészei biztosították.
Borítókép: Varga Máté

Az Alapítvány célkitűzéseit a Concorde a kezdetektől elkötelezetten támogatja.

www.autisticart.hu

Legfontosabb gondolataink 2026-ra

Élénkítő gazdaságpolitika hajtja a globális növekedést

2026-ban tovább mérséklődhet a globális GDP növekedési üteme. Az USA és Kína is kissé lassulhat, de továbbra is Európa maradhat a leglassabb a nagy gazdasági központok közül. Recessziótól azonban szerintünk nem kell félni, mert az amerikai és az európai gazdaságpolitika is élénkítő lesz: a jegybanki kamatvágások folytatódhatnak, és a költségvetések is várhatóan serkenteni fogják a növekedést. A kínai növekedés pedig bár lassulóban van, azért kitartó, még az amerikai vámháború sem tudta derékba törni.

Nyomás alatt a jegybankok

Tovább csökkenhet a pozitív reálkamat mértéke, mivel 2026-ban mind a Fed, mind az EKB tovább csökkentheti az irányadó kamatait. Az infláció lassuló mérséklődése ugyan nem segíti ezt a folyamatot, ám a GDP-növekedést övező aggodalmak, valamint a magas államadósság és annak finanszírozási költségei is nyomást helyeznek a jegybankokra. A kötvénypiacokon mind az USA-ban, mind az euróövezetben az állampapírok kínálatának bővülése várható. A továbbra is fennálló inflációs kockázatok miatt nem várjuk, hogy a kamatcsökkentéseknek megfelelő mértékű hozamcsökkenés következzen be a görbék hosszú végén, azaz a hozamgörbék meredekségének enyhe emelkedése a legvalószínűbb forgatókönyv. Az dollár kamatelőnyének csökkenése és a rosszabb költségvetési pozíció miatt a dollár mérsékelten gyengülhet az euróval szemben 2026 elején a konszenzus szerint. Ezt a gyengítő erőt ugyanakkor szerintünk bőven ellentételezheti az USA vártnál gyorsabb növekedése, és ha nyugvópontra jutnak a vámokkal kapcsolatos villongások. Egy esetlegesen gyengülő dollárt hozó szcenárióban sem számítunk arra, hogy az EUR/USD kereszt tartósan 1,20 felett ragadjon, mert az már az elmúlt évek tapasztalatai alapján az EKB reakcióját is kiválthatja.

A mérséklődő gazdasági aktivitás az olajpiacon is érezteti hatását, de a nyersolaj ára 2026 első felében kialjazhat. Az év végére az olaj ára ismét közeledhet a 70 dollár körüli szinthez, ami az inflációban gyorsulást hozhat, ugyanakkor az orosz–ukrán békemegállapodás és az amerikai szankciók enyhítése csökkenést hozna.

A nemesfémek strukturális okokból tovább folytathatják felértékelődésüket. Az arany 2026 végére a határidős görbe alapján elérheti akár az 5000 dollár/uncia árfolyamot is a fegyelmezetlen költségvetési politika, a jegybanki vásárlások, valamint a geopolitikai kockázatok miatt, igaz az elemzői előrejelzések ettől alacsonyabb árat prognosztizálnak.

Drága, mégis jó befektetés marad a részvény

Nem olcsó a részvénypiac, de a kötvények legfeljebb szelektíven jelenthetnek alternatívát. Az AI-adaptáció miatt jelentős termelékenységjavulás figyelhető meg a tengerentúlon, ami jelenleg a hiperskálázóknak, később – az AI várható kommoditizálódása miatt – a közepes kapitalizációjú vállalatoknak kedvezhet. Az amerikai indexek azonban nagyon koncentráltak, 10 vállalat adja az amerikai és globális indexek durván 40%-át. Ez kockázatokat hordoz magában.

Az S&P 500 indexre vonatkozó legfrissebb célárak széles sávban szóródnak, a medián 7500 pont 2026 év végére. Ez közel 10% emelkedést vetít előre. Az európai részvényektől is nagyjából hasonló felértékelődést vár a piac 2026-ra. Európában strukturális okokból az ipari vállalatok, a védelmi szektor, az építőipar, valamint a bankszektor felülteljesíthet. A német részvénypiac egyelőre momentumhiányos, mert a várt gazdaságélénkítő csomag leghamarabb 2026 második felétől fejtheti ki hatását.

A fejlődő piacok 2026-ban is a fejlett gazdaságokat meghaladó GDP-bővülést mutathatnak. Ez a vállalati profitokat növelheti; elsősorban két meghatározó szektor, a bankok és a technológiai szektor teljesíthet kiemelkedően. Az optimizmust az is fűti, hogy 2025-ben a külföldi alapkezelők újra optimisták lettek Kínával kapcsolatban.

Maradt kakaó a régiós eszközökben

Magyarország 2026-ban elmozdulhat a recesszióközeli állapotból, de magas költségvetési hiánnyal és a tavaszi választások miatti gazdaságpolitikai bizonytalansággal néz szembe.

A jelenlegi monetáris politika a forint erősödését támogatja, de az áprilisi parlamenti választás az EUR/HUF pályát átírhatja. Ez a zloty 2023 őszi lengyel választások idején látott volatilitásához hasonló mozgást eredményezhet. 2026 I. félévében 375–395 közötti EUR/HUF-sávra, 2026 II. félévében trendszerű forintgyengülésre számítunk. Várakozásunk szerint ez azonban még mindig az euró–forint kamatkülönbözetnél kisebb, mindössze 2–3%-os leértékelődés lenne a jelenlegi szintekhez képest.

A változó makrogazdasági környezet és adópolitika jelentős kockázatot jelent a régióban az utóbbi években, az orosz–ukrán háború előrehaladtával ugyanakkor a jövő évi béketárgyalások tovább stimulálhatják a régiós piacokat. A BUX indexre vonatkozó 2026. év végi célárunk 125 ezer pont. Ez durván 15% további potenciál a jelenlegi szinthez képest.

Az orosz–ukrán háború valamilyen szintű lezárására – legyen szó fegyverszünetről, a front befagyasztásáról vagy egy békemegállapodásról – a következő fél évben 90% valószínűséget látunk. Ennek megfelelően 2026 első felében a „béke trade" ismét érdemben támogathatja a teljes KKE-régiót, ami további 10–15%-os felértékelődést hozhat ezekben a piacokban.

Szerzőink

Stratégiáért felelős szerzők

Samu János
vezérigazgató-helyettes,
vagyonkezelésért felelős vezető

Bukta Gábor
elemzési üzletágvezető

Móró Tamás
vezető stratéga

További szerzők

Jobbágy Sándor
vezető makrogazdasági elemző

Gajda Mihály
részvényelemző

Karikás Krisztián
részvényelemző

Somlai-Kiss Máté
részvényelemző

Tartalom

01 Aktuális modellportfólió

A magas értékeltség és a jövő évet övező bizonytalanságok ellenére a részvények továbbra is felülteljesíthetik a kötvényeket. A 2026-ra legizgalmasabbnak tartott befektetési lehetőségek között az AI-beruházási lázból és az adaptációból profitáló amerikai és délkelet-ázsiai részvények szerepelnek. Az olcsóbb feltörekvő piacokon a kedvezőbb növekedési kilátások miatt különösen a bankrészvények teljesíthetnek jól. Európában – strukturális okokból – továbbra is az ipari vállalatok, a védelmi ipar, az építőipar és a bankszektor lehetnek a felülteljesítők. Emellett felértékelődési potenciált látunk a hosszabb lejáratú magyar államkötvényekben és a hazai részvénypiacon is. A nemesfémek ralit mutató trendje pedig – a fegyelmezetlen költségvetési politikák, a jegybanki vásárlások és a tartós geopolitikai kockázatok miatt – 2026-ban is folytatódhat.

02 Globális makrogazdasági kitekintés

2026-ban tovább mérséklődhet a globális GDP-növekedés üteme. Az USA és Kína gazdasága egyaránt kissé lassulhat, ugyanakkor továbbra is Európa maradhat a leggyengébb teljesítményű a nagy gazdasági központok közül. A kamatelőny csökkenése és a romló költségvetési pozíció miatt a dollár mérsékelten gyengülhet az euróval szemben. A kötvénypiacokon az állampapír-kínálat bővülése várható, így a hozamgörbék meredekségének enyhe emelkedése a jelenlegi kilátások alapján reális forgatókönyv.

03 Részvénypiaci kilátások

A várt kamatvágások, az AI-adaptáció és a továbbra is kedvező gazdasági környezet miatt a részvények továbbra is megkerülhetetlen elemei egy portfóliónak. Az AI-beruházások megtérülésével kapcsolatos félelmek ugyanakkor repedéseket okoztak a piacon, jelentős divergenciát eredményezve az egyes részvényszegmensek között. A relatíve alulértékelt, közepes kapitalizációjú amerikai vállalatok, a szelektíven kiválasztott európai szektorindexek, valamint általánosságban a fejlődő piacok is kedvező pozícióból várhatják a 2026-os folytatást.

04 Nyersanyagpiacok

Az olajárak 2026 első felében várhatóan kialjazhatnak. Az év elején korlátozott mértékű kínálati többlet alakulhat ki a piacon, míg az év végére a Brent típusú olaj ára ismét közelíthet a 70 dollár körüli szinthez. A földgáz esetében a jelentős LNG-exportkapacitás-bővülés – különösen az Egyesült Államokban – stabilizálhatja az árakat, és az elmúlt évekhez képest egy szűkebb, alacsonyabb tartományban határozhatja meg a várható ársávot. A nemesfémek és a réz piacán a kereslet–kínálati egyensúlytalanságok fennmaradása miatt továbbra is strukturálisan emelkedő trendre számítunk.

05 Régiós és magyar makrogazdasági kitekintés

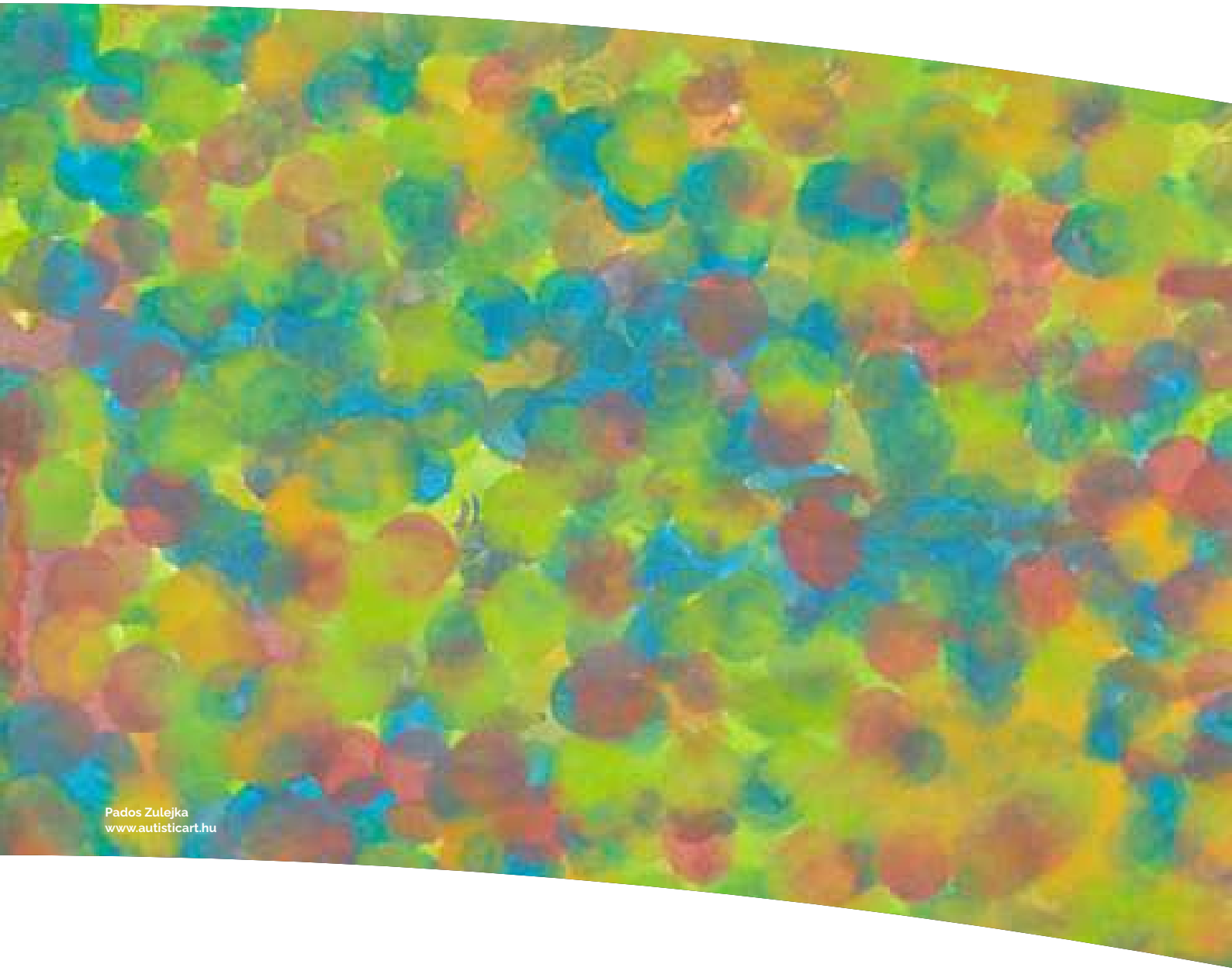
A közép-kelet-európai régió gazdasági teljesítményét a belföldi kereslet erősödése, a reálbérek növekedése és a több országban uniós forrásokból finanszírozott beruházások is támogatják. Magyarországra mindez az elmúlt években kevésbé volt igaz, ugyanakkor 2026-ban elmozdulhat a recessióközeli állapotból, még akkor is, ha továbbra is magas költségvetési hiánnyal és jelentős gazdaságpolitikai bizonytalansággal néz szembe. A jelenlegi monetáris politika a forint erősödésének irányába hat, ugyanakkor az áprilisi parlamenti választások miatt tavasszal számottevőbb volatilitásra számítunk.

06 Régiós és magyar részvénypiaci kilátások

A változó makrogazdasági környezet és az adópolitikai bizonytalanság az elmúlt években jelentős kockázatot jelentett a régió számára, ugyanakkor az orosz–ukrán háború előrehaladtával a béketárgyalások továbbra is érdemben támogathatják a régiós piacokat. Az esetleges háborús lezárás akár 2026-ban is a fejlődő piacok legjobban teljesítő részvényindexévé teheti a régiós CETOP indexet. A BUX indexre vonatkozó 2026. év végi célárunk 125 ezer pont.

Az orosz–ukrán konfliktus valamilyen szintű rendezésére – legyen szó fegyverszünetről, frontbefagyasztásról vagy békemegállapodásról – a következő fél évben 90%-os valószínűséget látunk. Egy ilyen forgatókönyv az alapforgatókönyvünkhöz és jelenlegi célárainkhoz képest további 10–15%-os, hirtelen felértékelődést hozhat a teljes régióban.

A teljes kiadvány a Concorde Ügyfelei és Partnerei számára elérhető.



Pados Zulejka
www.autisticart.hu

CONCORDE

A fenti elemzés kizárólag tájékoztató jellegű, nem minősül az értékpapírok jegyzésére, vásárlására vagy eladására történő felhívásnak. A fenti elemzés olyan adatokat, előrejelzéseket, információkat tartalmaz, amelyeket az elemzés készítői megbízhatónak és pontosnak tartanak, a leírtak teljességével és pontosságával kapcsolatban a jelen dokumentum készítői semmilyen felelősséget nem vállalnak. A Concorde Értékpapír Zrt. alkalmazottai az elemzésben szereplő értékpapírokban és befektetési eszközökben pozíciókkal rendelkezhetnek, ezek bármikor megváltozhatnak. Az elemzésben szereplő információkra, véleményekre és előrejelzésekre a piaci viszonyok változása hatással lehet. A fenti elemzés a Concorde Értékpapír Zrt. kizárólagos szellemi tulajdona, jogi védettség alatt áll; az kizárólag a Concorde Értékpapír Zrt. kifejezett, előzetes, írásbeli hozzájárulásával adható át, illetve tehető hozzáférhetővé harmadik személy részére. A fenti elemzésben foglalt információ önmagában nem feltétlenül elégséges döntések meghozatalához. Felhívjuk figyelmét a fenti információ és más forrásokból származó egyéb információ egybevetésének szükségességére. A Concorde Értékpapír Zrt. semmiféle felelősséget nem vállal a fenti információn alapuló döntésből eredő esetleges károkért. A fenti elemzésben foglalt információ felhasználása automatikusan a jelen jogfenntartási nyilatkozatban foglaltak elfogadását jelenti.