

CIB HETI RIPIORT



Tartalom

- A hét ábrája: Újabb MNB kamatemelés, 6,4% felett a három hónapos Bubor
- A hét dióhéjban
- Amire a jövő héten figyelünk
- Táblázatos makrogazdasági, árfolyam- és kamatelőrejelzések
- Táblázatos eseménynaptár a következő hétre

A hét ábrája



Forrás: KSH

A romló inflációs kilátásokra reagálva a várakozásoknak megfelelően az MNB ismét gyorsított a kamatemelések ütemén. Az előző havi 50 bázisponttal követően márciusban 100 bázisponttal, 3,4%-ról 4,4%-ra emelte az alapkamatot. A kamatfolyosó hasonló mértékben toldott felfele, így annak teteje jelenleg 7,4%. Csütörtökön az egyhetes betéti kamat viszont az előző havi ütemnek megfelelően „csak” újabb 30 bázisponttal, 6,15%-ra nőtt. A három hónapos Bubor jegyzések 6,4% fölé kerültek, a határidős jegyzések 8% körüli kamatcsúcsot áraznak.

A hét dióhéjban

- **Itthon: 100 bázispontos alapkamatemelés, folytatódik a szigorítás**
- **Mérsékelt forint gyengülés**
- **Euró övezet: A BMI mutatók márciusban még nem jeleztek nagy törést**
- **Globális piacok: Trend nélküli részvénypiacok, magas energiahordozóárak**

Itthon: 100 bázispontos alapkamatemelés, folytatódik a szigorítás

A romló inflációs kilátásokra reagálva a várakozásoknak megfelelően az MNB ismét gyorsított a kamatemelések ütemén. Az előző havi 50 bázispontot követően márciusban 100 bázisponttal, 3,4%-ról 4,4%-ra emelte az alapkamatot. A kamatfolyosó hasonló mértékben tolódott felfele, így annak teteje jelenleg 7,4%. Csütörtökön az egyhetes betéti kamat viszont az előző havi ütemnek megfelelően „csak” újabb 30 bázisponttal, 6,15%-ra nőtt.

A Monetáris Tanács értékelése szerint a háború rövid távon alacsonyabb növekedést és magasabb inflációt eredményez, középtávon viszont az inflációs kockázatok az erősebbek.

Ennek megfelelően a közlemény és az ülést követő sajtótájékoztató legfontosabb üzeme az volt, hogy a romló inflációs kilátások miatt a kamatemelési ciklus nagyobb lépésekkel folytatódik, a szigorú monetáris kondíciók pedig tartósabban fennmaradnak.

Ezt a helyzetértékelést tükrözték az Inflációs Jelentés frissített makrogazdasági prognózisai is. A jegybanki stáb az idei évre vonatkozó GDP növekedési előrejelzést lefele (2,5-4,5% közötti sávba) korigálta, de 2023-ban már ismét 4-5% közötti reál GDP dinamikát vár. Az idei évre vonatkozó inflációs előrejelzés 4,7-5,1%-ról 7,5-9,8%-ra változott, de még jövőre is cél felett, 4-5% között lehet az átlagos éves pénzromlási ütem.

A kilátásokat természetesen a megszokottnál lényegesen nagyobb bizonytalanságok jellemzik (amit a széles előrejelzési sávok is tükröznek), de az MNB jelenleg úgy látja, hogy az infláció csak 2023 második félévében kerül újra célsávon belülre (4% alá) és 2024 első félévében éri el

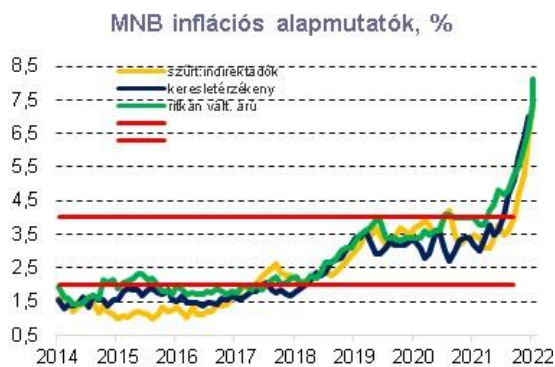
a 3%-os célt. Ezek a prognózisok nagyjából összhangban állnak a jelenleg nyilvánosan elérhető előrejelzésekkel. A CIB Bank idén 3,5%-os GDP dinamikát és 9,3%-os éves átlagos inflációt vár.

Mint emlékeztetés, a fogyasztói árindex már februárban is kellemetlen meglepetést okozott. (Az előző havi 7,9%-ról 8,3%-ra gyorsult az éves infláció). Márciusban számításaink szerint még tovább nő a CPI, 8,6% körüli szintre, de ez minden bizonnyal még nem jelent inflációs csúcsot. Amennyiben az üzemanyagok árstopja a terveknek megfelelően ér véget, láthatunk 10% feletti árindexeket is.

A Tanács ismét megerősítette, hogy az egyhetes betéti kamat továbbra is fontos eszköz a piaci feszültségek kezelésében, de ha nincsenek komoly problémák, akkor alapesetben havonta emelkedik az alapkamatról döntő ülést követően.

Azt is hangsúlyozták, hogy az alapkamat fokozatosan felzárkózik az egyhetes betéti kamat jövőbeli szintjéhez, arról azonban nem kaptunk információt, hogy ez mikor és milyen szinten következik be (nyilván ez a beérkező új információk és a piaci folyamatok függvénye). A közleményben viszont már nem szerepelt az „év közepe, mint lehetséges dátum -ez arra utal, hogy az emelési ciklus a korábban vártnál elnyújtottabb lehet.

Az MNB által és általunk is várt inflációs pálya alapján a kamatemelések így akár a második félévben is folytatódhatnak, az irányadó kamat a 7,5% körüli szintet nagy valószínűséggel eléri, de akár e felett is tetőzhet. A határidős jegyzések már 8% körüli kamatcsúcsot áraznak. A tovább romló inflációs kilátások alapján pedig drasztikusan nőtt az esélye annak, hogy az év végéig érdemi korrekcióra a rövid kamatokban nem kerül sor.

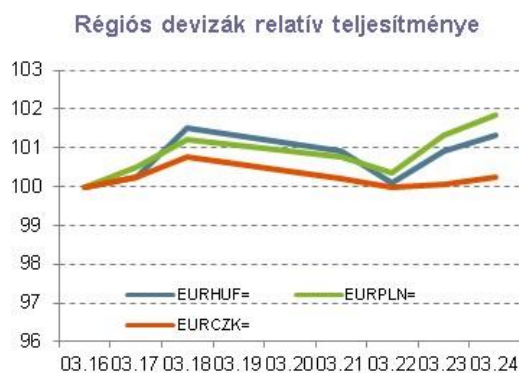
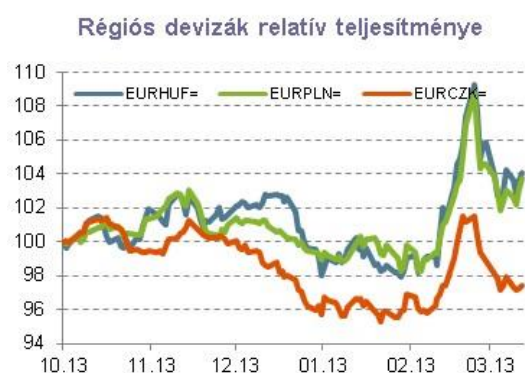


Forrás: MNB, KSH

Héten belül forint gyengülés

A hét elején erősödött a magyar fizetőeszköz, miután a jegybank folytatta az EU legagresszívabb monetáris szigorítási ciklusát (100 bázispontos kamatemelés), mivel az ukrán konfliktus jelentősen megemelte az inflációs pályát. Az EUR/HUF keresztárfolyam kedden még a pszichológiailag és technikailag is fontos 370-es szintet tesztelte. A forint teljesítménye ugyanakkor nem tudott elszakadni az ukrainai háború alakulásától. Néhány sikertelen 370-re vonatkozó alatti áttörési kísérlet után az EUR/HUF a romló globális kockázati hangulattal összhangban felfelé vette az irányt. Ennek eredményeként a magyar fizetőeszköz 374-375 között zárta a hetet a közös európai devizával szemben. Regionális összehasonlításban a PLN/HUF és a CZK/HUF keresztárfolyam is alig változott az ukrainai konfliktus kezdetéhez képest, ez pedig megerősíti, hogy a hazai tényezők viszonylag kis mértékben befolyásolják az árfolyamot.

A szigorítási lépésekkel és a jegybanki szigorú megjegyzéseivel (alapkamat és egyhetes betéti kamatemelés, illetve a nagyobb és hosszabb kamatemelési ciklus bejelentése) párhuzamosan a teljes hozamgörbe mentén emelkedtek a hozamok, és felfelé toldott a bankközi hozamgörbe is. A rosszabb inflációs pálya a kamatvárakozásokat is feljebb tolta, így most a határidős kamatmegállapodások (FRA) 8,0% feletti csúcsokat áraznak.



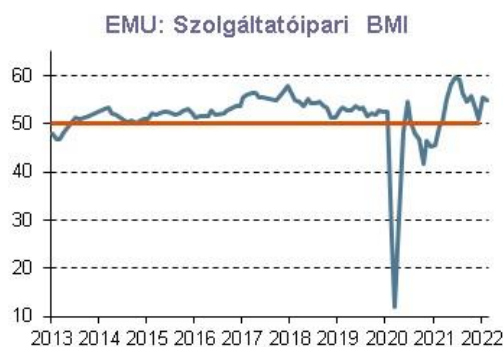
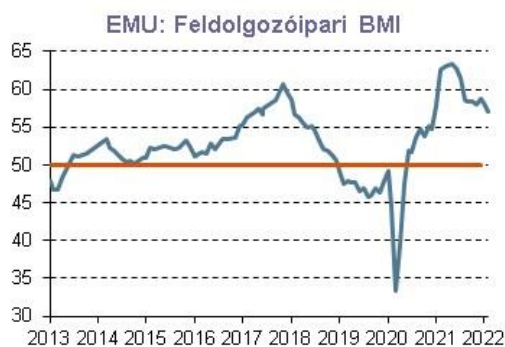
Forrás: Reuters

Euró övezet: Vártnál kisebb visszaesés a BMI mutatókban

Meglepően ellenállónak bizonyultak az euró övezet beszerzési menedzserindexei márciusban. Az összetett index, mind a feldolgozóipar és a tercier szektor teljesítményét mérő indexek értéke a vártnál jóval kisebb mértékben csökkent, és mindegyik mutató a kritikus 50 pontos szint felett maradt. Természetesen nagyobb mértékben a feldolgozóipari index korrigált, az alindexek pedig már pontosan tükrözték a háború és a kínai korlátozó intézkedések hatását: történelmi csúcsra emelkedett a beszerzési árakat mérő komponens, míg a beszállítói láncok erősödő feszültségeivel párhuzamosan a szállítási időket mérő részindex több hónapnyi javulás után márciusban újra romlott. Összességében azonban más előrejelző indikátorokkal és bizalmi indexekkel ellentétben a BMI-k még elfogadható növekedést jeleztek a gazdasági aktivitásban.

A fogyasztói bizalmi index viszont óriásit zuhant, előzetes adatok szerint márciusban 10 ponttal került lejjebb. Ilyen

mértékű esésre utoljára 2020 áprilisában, a koronavírus járvány kitörésekor volt példa. Ugyanakkor itt az adatgyűjtés március első két hetére esett, vagyis a nagy mértékű esés a háború első sokkját tükrözi. A következő hónapokban, amennyiben nem romlik a geopolitikai helyzet a fogyasztói bizalomban is stabilizálódásra számíthatunk.



Globális piacok: Oldalazó részvénytársi mozgások, magasban ragadó energiaárak

Az orosz-ukrán háború negatív fejleményei és a magas inflációval és romló növekedési kilátásokkal kapcsolatos aggodalmak továbbra is uralják a hangulatot a tőkepiacokon. Ennek ellenére részvénytársi piacok jól teljesítettek heti összevetésben. A legfontosabb ázsiai és amerikai indexek jelentős pluszban zártak, míg az európai börzék felmás arcukat mutatták, zömében -1% és +1% közötti tartományban mozogva. Az amerikai hozamok tovább emelkedtek (15-20 bp) és erősödött a dollár is (EUR/USD 1,10 körül mozog), miután a FED elnöke kijelentette, hogy az infláció „nagyon-nagyon magas”, viszont várakozásuk szerint a gazdaság elbírja a szigorúbb monetáris politikát, így a jegybank akár 25 bp-nál gyorsabb ütemben emelheti az irányadó kamat mértékét (ennél

nagyobb mértékben a legritkább esetben szokott szigorítani az amerikai központi bank).

Ezen a héten újból jelentősen emelkedtek az energiahordozók árai. A holland gáztőzsdén az egyhónapos határidős árfolyam újra tartósan 100 EUR/MWh szint fölé ugrott. Ez leginkább annak volt köszönhető, hogy az orosz vezetés bejelentette, hogy az ellene szankciókat hozó országokkal szemben bár továbbra is a korábban megkötött szerződésekben rögzített mennyiségek és árak szerint szállítja a földgázt, de a felvásárló országok kötelesek rubelben teljesíteni a kifizetéseket. Másrészt az EU azon döntése, hogy idén október 1-ig kötelezően 80%-ra fel kell tölteni minden országban a gáztárolókat (jövő évtől kezdve 90%) szintén felfelé hajtotta az árakat. A Brent pedig 10% fölötti drágulást produkált (hordónkénti árfolyam 120 dollár körül alul), mivel bár egyelőre folyamatosan cáfolják az orosz kőolajra vonatkozó embargó lehetőségét az európai vezetők (igaz vannak országok, akik kifejezetten erőltetik ezt a lehetőséget: Hollandia, Csehország, Írország, Litvánia) ezen opció továbbra is aggasztja a befektetőket. Az arany árfolyama lényegében a háború kirobbanása óta az 1900-2000 dollár közötti tartományban mozog, leginkább a kockázatvállalási hajlandóság függvényében.





Forrás: Reuters

Amire a jövő héten figyelünk

Bér adatok, termelői árindex és BMI itthon

A KSH jövő héten teszi közzé a legfrissebb bérstatisztikák mellett a februári termelői árindexet, de a márciusi feldolgozóipari BMI is napvilágot lát. A bérstatisztikák erős bériáramlást mutathatnak, a termelői árindex magasan marad, de még értelemszerűen nem tükrözi a háború hatását, míg a márciusi beszerzési menedzserindex az európai adatokhoz hasonlóan mérséklődő aktivitást jelezhet a feldolgozóiparban.

Inflációs és munkanélküliségi adatok, valamint gazdasági hangulat index az euró övezetben

A februári munkaerőpiaci adatok tovább javuló helyzetet jelezhetnek a valuta unió gazdaságaiba, a gazdasági hangulat index viszont már tükrözni fogja a háború hatását (a konszenzus 4 pontos esést jelez, 110 pontra). A várakozások szerint márciusban tovább gyorsult az infláció, a fő index 5,9%-ról 6,2%-ra emelkedhet, de a maginfláció is 3% fölé kerülhet.

Munkaerőpiaci adatok és ISM indexek a fókuszban a tengerentúlon

Az euró övezettel ellentétben az Egyesült Államokban csak minimális mértékben csökkenhetett a feldolgozóipari ISM index, miközben a munkaerőpiac márciusban is feszes maradt. Mind az ADP, mind pedig az NFP esetében az előző havinál valamivel alacsonyabb, de 400 ezer feletti bővülést mutathatnak a számok, a munkanélküliségi ráta pedig a várakozások szerint 3,8%-ról 3,7%-ra csúszik vissza.

Makrogazdasági és pénzügyi előrejelzések

| | Egység | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021* | 2022* | 2023* |
|--|--------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| GDP-növekedés év/év (*) | % | 4,3 | 5,1 | 4,9 | -5,1 | 7,1 | 3,5 | 3,0 |
| Ipari termelés év/év | % | 4,6 | 3,5 | 5,6 | -6,1 | 9,6 | 4,1 | 5,5 |
| Fogyasztói árindex év/év (átlag) | % | 2,4 | 2,8 | 3,4 | 3,3 | 5,1 | 9,3 | 4,0 |
| Fogyasztói árindex év/év (év vége) | % | 2,1 | 2,7 | 4,0 | 2,7 | 7,4 | 9,0 | 3,1 |
| Költségvetés mérlege / GDP (ESA, egyedi befolyó összegekkel) | % | -2,2 | -2,2 | -1,6 | -8,9 | -7,5 | -5,0 | -4,0 |
| Munkanélküliségi ráta | % | 3,8 | 3,6 | 3,5 | 4,4 | 4,1 | 4,1 | 3,9 |

Makronaptár

14. hét

HÉTFŐ 2022/03/28

| Ország | Idő | Adat | Időszak | Előző | Várakozás | Tényleges |
|--------|------|-------------------------------|---------|-------|-----------|-----------|
| HU | 9:00 | Bérek növekedési üteme, év/év | január | 9,7% | | |

KEDD 2022/03/29

| Ország | Idő | Adat | Időszak | Előző | Várakozás | Tényleges |
|--------|-------|--|---------|-------|-----------|-----------|
| US | 15:00 | Case-Shiller lakóingatlan árindex, év/év | január | 18,9% | | |

AUKCIÓK

| Ország | Idő | Adat | Mennyiség | Előző | Várakozás | Tényleges |
|--------|-------|---------------|-----------|-------|-----------|-----------|
| HU | 11:30 | 3 hónapos dkj | 30 mrd | 5,68% | | |

SZERDA 2022/03/30

| Ország | Idő | Adat | Időszak | Előző | Várakozás | Tényleges |
|--------|-------|---|---------|-------|-----------|-----------|
| DE | 10:00 | Fogyasztói árindex, év/év | március | 5,1% | 6,0% | |
| DE | 10:00 | Fogyasztói árindex, hó/hó | március | 0,9% | 1,3% | |
| US | 14:15 | ADP, változás a magánszektor álláshelyeinek számában, ezer fő | március | 475 | 413 | |

CSÜTÖRTÖK 2022/03/31

| Ország | Idő | Adat | Időszak | Előző | Várakozás | Tényleges |
|--------|-------|--|---------|-------|-----------|-----------|
| DE | 8:00 | Kiskereskedelmi forgalom, hó/hó | február | 1,4% | 0,7% | |
| HU | 9:00 | Termelői árindex, év/év | február | 22,3% | | |
| HU | 9:00 | Termelői árindex, hó/hó | február | 0,6% | | |
| DE | 9:55 | Munkanélküliségi ráta | március | 5,0% | 5,0% | |
| EZ | 11:00 | Munkanélküliségi ráta | február | 6,8% | 6,7% | |
| US | 14:30 | Első ízben munkanélküli segélyért jelentkezők száma, ezer fő | heti | 187 | | |
| US | 15:45 | Chicagói BMI | március | 56,3 | 57,1 | |

AUKCIÓK

| Ország | Idő | Adat | Mennyiség | Előző | Várakozás | Tényleges |
|--------|-------|----------------|-----------|-------|-----------|-----------|
| HU | 11:30 | 12 hónapos dkj | 15 mrd | 5,84% | | |

PÉNTEK 2022/04/01

| Ország | Idő | Adat | Időszak | Előző | Várakozás | Tényleges |
|--------|-------|--|---------|-------|-----------|-----------|
| HU | 9:00 | Árumérleg egyenlege, végleges, milliárd euró | január | -196 | | |
| HU | 9:00 | Feldolgozóipari BMI, előzetes | március | 53,2 | | |
| EZ | 11:00 | Fogyasztói árindex, év/év | március | 5,8% | 6,4% | |
| EZ | 11:00 | Fogyasztói árindex, hó/hó | március | 0,9% | 1,5% | |
| US | 14:30 | Munkanélküliségi ráta | március | 3,8% | 3,7% | |

13. hét

HÉTFŐ 2022/03/21

| Ország | Idő | Adat | Időszak | Előző | Várakozás | Tényleges |
|--------|------|-------------------------|---------|-------|-----------|-----------|
| DE | 8:00 | Termelői árindex, év/év | február | 25,0% | 25,0% | 25,9% |
| DE | 8:00 | Termelői árindex, hó/hó | február | 2,2% | 1,6% | 1,4% |

KEDD 2022/03/22

| Ország | Idő | Adat | Időszak | Előző | Várakozás | Tényleges |
|--------|-------|-----------------|---------|-------|-----------|-----------|
| HU | 14:00 | MNB kamatdöntés | március | 3,4% | 4,4% | 4,4% |

AUKCIÓK

| | | | Mennyiség | Előző | Várakozás | Tényleges |
|----|-------|---------------|-----------|-------|-----------|-----------|
| HU | 11:30 | 3 hónapos dkj | 30 mrd | 5,57% | | 5,68% |

SZERDA 2022/03/23

| Ország | Idő | Adat | Időszak | Előző | Várakozás | Tényleges |
|--------|-------|---------------------------------------|---------|-------|-----------|-----------|
| HU | 8:30 | Fizetési mérleg egyenlege, millió EUR | Q4 | -2263 | | -2452 |
| US | 15:00 | Új lakóingatlan eladások, millió db. | február | 0,801 | 0,815 | 0,772 |
| EZ | 16:00 | Fogyasztói bizalmi index | március | -8,8 | -12,5 | -18,7 |

CSÜTÖRTÖK 2022/03/24

| Ország | Idő | Adat | Időszak | Előző | Várakozás | Tényleges |
|--------|-------|--|---------|-------|-----------|-----------|
| DE | 9:30 | Feldolgozóipari BMI, előzetes | március | 58,4 | 56,3 | 57,6 |
| DE | 9:30 | Szolgáltatóipari BMI, előzetes | március | 55,8 | 54,8 | 55,0 |
| DE | 9:30 | Összetett BMI, előzetes | március | 55,6 | 54,5 | 54,6 |
| EZ | 10:00 | Feldolgozóipari BMI, előzetes | március | 58,2 | 57,5 | 57,0 |
| EZ | 10:00 | Szolgáltatóipari BMI, előzetes | március | 55,5 | 55,0 | 54,8 |
| EZ | 10:00 | Összetett BMI, előzetes | március | 55,5 | 54,0 | 54,5 |
| US | 13:30 | Tartós fogyasztási cikkek megrendelés állománya, hó/hó | február | 1,6% | -0,6% | -2,2% |
| US | 13:30 | Első ízben munkanélküli segélyért jelentkezők száma, ezer fő | heti | 214 | | 187 |
| US | 14:30 | Feldolgozóipari BMI, előzetes | március | 57,3 | 55,0 | 58,5 |
| US | 14:30 | Szolgáltatóipari BMI, előzetes | március | 56,5 | 56,0 | 58,9 |
| US | 14:30 | Összetett BMI, előzetes | március | 55,9 | | 58,5 |

AUKCIÓK

| | | | Mennyiség | Előző | Várakozás | Tényleges |
|----|-------|-----------------|-----------|-------|-----------|-----------|
| HU | 11:30 | 5 éves kötvény | 20 mrd | 5,91% | | 6,50% |
| HU | 11:30 | 10 éves kötvény | 20 mrd | 5,58% | | 6,36% |
| HU | 11:30 | 20 éves kötvény | 15 mrd | 5,54% | | 6,42% |

PÉNTEK 2022/03/25

| Ország | Idő | Adat | Időszak | Előző | Várakozás | Tényleges |
|--------|-------|-----------------------|---------|-------|-----------|-----------|
| HU | 9:00 | Munkanélküliségi ráta | február | 4,2% | | 3,8% |
| DE | 10:00 | Ifo index | március | 98,9 | 94,1 | 90,8 |

Kapcsolatfelvétel

| Elemzés | Értékesítés – Értékpapírok | Értékesítés – FX |
|---|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Trippon Mariann Vezető elemző 423-2420 • Bukovszki András Junior elemző 423-2904 | <ul style="list-style-type: none"> • Borók Balázs Értékpapír piacok vezető 489-8365 • Tóth Balázs Üzletkötő- Részvény 489-8345 • Fenyvesi Sándor Üzletkötő-Kötvény 489-8352 • Verzár Zoltán Üzletkötő-Kötvény 489-8353 | <ul style="list-style-type: none"> • Juhász Mária Treasury értékesítés vezető 489-8313 • Nagy Marianna FX üzletkötő 489-8303 • Kelemen Péter FX üzletkötő 489-8304 • Horváth Gábor FX üzletkötő 489-8327 |

Budapest, Medve utca 4-14.) készítette. Jelen elemzés nyilvánosan hozzáférhető információk alapján készült. A CIB Bank Zrt. az elemzés készítése során, az elvárható szakmai gondosság mellett törekedett arra, hogy az elemzésben kizárólag pontos és hiteles információk kerülhessenek felhasználásra. Ennek ellenére, a forrásként használt adatok és információk pontosságáért és hitelességéért, valamint az ebből levont következtetésekért – ide értve különösen a pénzügyi eszköz várható, jövőbeli árfolyamát – a CIB Bank Zrt. felelősséget nem vállal. Ezen információk frissítése, vagy a jelen dokumentumban tárgyaltak alapján történő tanácsadás nem tartozik a CIB Bank Zrt. feladatai közé. Az elemzésben foglalt vélemény bármikor megváltozhat anélkül, hogy azt a CIB Banknak nyilvánosságra kellene hoznia. Az elemzésnek, vagy tartalmának felhasználásából, illetve azzal összefüggésben bármely más módon keletkező esetleges veszteségeért a CIB Bank Zrt. felelősséget nem vállal. A CIB Bank Zrt. a befektetési ajánlás tartalmáról a kibocsátót előzetesen nem tájékoztatta. A CIB Bank Zrt, munkatársai, valamint a szerzők a hatályos jogszabályok szerinti korlátozásokat figyelembe véve jogosultak az ajánlás tárgyát képező pénzügyi eszközökben pozíciókat szerezni, saját számlás vagy megbízásos alapon ügyleteket kötni. Jelen ajánlás nem tekinthető sem vételi, sem eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsnak, sem pedig szerződés-kötésre, vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek az ajánlás tárgyát képező pénzügyi eszközök vonatkozásában, kizárólag az Ön tájékoztatására szolgál és az sem egészében, sem részleteiben nem másolható, illetve terjeszthető. A CIB Bank Zrt. a befektetési ajánlás készítésében közreműködő alkalmazottai tekintetében alkalmazza a befektetési vállalkozásokról, az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény 77. § és 110. §-ában foglalt rendelkezéseket. Az ajánlást készítő alkalmazottak a befektetési szolgáltatási tevékenységet végző szervezeti egységektől elkülönítve végzik tevékenységüket, juttatásuk nem függ a CIB Bank Zrt, illetve kapcsolt vállalkozásai által végzett saját számlás ügyletek eredményétől. A CIB Bank Zrt. a Magyar Nemzeti Bank felügyelete alá tartozik. A befektetési ajánlás a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll és a CIB Bank Zrt. valamennyi ebből eredő jogát fenntartja. A befektetési ajánlás készítésében közreműködő személyek: Trippon szenior elemző.