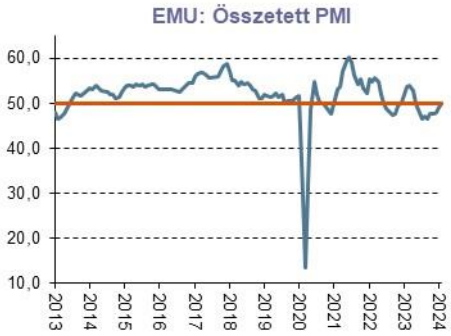
CIB BANK
Intesa Sanpaolo Group

CIB HETI RIPORT

Tartalom

- A hét ábrája: Újra 50 pont közelében a valuta unió BMI-je
- A hét dióhéjban
- Amire a jövő héten figyelünk
- Táblázatos makrogazdasági, árfolyam- és kamatelőrejelzések
- Táblázatos eseménynaptár a következő hétre

A hét ábrája



Forrás:Reuters

9 hónap után először a valuta unió összetett BMI-je ha nem is elérte, de újra megközelítette a bővülés és a zsugorodás határvonalát jelentő 50 pontos szintet (49,9 pont). Az emelkedés -összhangban más korábban közzétett előrejelző indikátorral – alátámasztja, hogy a gazdasági aktivitás stabilizálódott. A kilábalás azonban még mindig nagyon gyenge alapokon nyugszik.

A hét dióhéjban

- **Itthon: Jövő héten MNB ülés**
- **Pénteken ismét 400 felé indult az EUR/HUF**
- **Euró övezet: Szenved a feldolgozóipar, élénkül a szolgáltató szektor**
- **USA: Még kivár a Fed, de hamarosan jön az első kamatcsökkentés**
- **Globális piacok: A Fed ülés után megnyugodtak a piacok**

Itthon: Jövő héten MNB ülés

Az év első két kamat-meghatározó ülése többek számára meglepetést okozott. Januárban, amikor sokan nagyobb csökkentést vártak, az MNB a korábban sugalltnál kisebb, 75 bázispontos kamatvágás mellett döntött. Februárban pont fordítva, a többek által vártnál nagyobb, 100 bázispontos lazítás mellett tette le a voksát a döntéshozók többsége.

Jövő héten újabb kamat-meghatározó ülésre kerül sor, így ismét lehet találgatni: lassít a jegybank a normalizálás ütemén, vagy kitart a nagyobb lépésköz mellett. Véleményünk szerint, amennyiben a forint árfolyama a következő néhány napban stabil marad, 75 bázispontos lépés következhet jövő héten.

A februári ülés utáni közlemény és sajtótájékoztató világossá tette, hogy az MNB továbbra is körültekintő, óvatos, adat-vezérelt monetáris politikát folytat. Kiemelt figyelmet fordítva a pénzügyi stabilitásra, a beérkező adatok alapján, ülésről-ülésre döntenek a kamatvágások mértékéről.

A hazai fundamentumokat vizsgálva:

- A februári inflációs adat ismét kellemes meglepetést okozott, a 3,7%-os éves árindex mind a piaci konszenzust (3,9%), mind saját, konszenzus alatti előrejelzésünket (3,8%), mind pedig az MNB várakozásait alulmúlta.
- Ennek eredményeképpen az egyidejű reálkamat jelentősen nőtt februárban, a 100 bázispontos vágást követően is csak decemberi szintjére esett vissza (de meghaladva az 5%-ot).
- Mindeközben az év végén érdemben fékeződött a gazdaság. A negyedik negyedéves GDP-adat a legpesszimistább várakozásokat is alulmúlta, a gazdasági aktivitásra vonatkozó januári statisztikák pedig nem jeleznek érdemi gyorsulást a dinamikában. Sőt, az ipari, kiskereskedelmi és export adatok kivétel nélkül lanyha növekedést mutatnak.

A külső környezetet tekintve:

- A nagy jegybankok kamatpályájára vonatkozó várakozások nagymértékben nem módosultak az elmúlt hetekben, a szerdai Fed ülés eloszlatta az esetleges még későbbi indulással és lassabb kamatcsökkentési ütemmel kapcsolatos aggodalmakat.
- Általánosságban véve a geopolitikai helyzet drasztikusan nem romlott (igaz, nem is javult).
- A piaci hangulat a rövid távú ingadozásoktól eltekintve alapvetően stabil, a kockázatkerülés érdemben nem erősödött a globális piacokon.

A beérkező adatok és a külső környezet alakulása tehát márciusban is lehetővé tenné a nagyobb, 100 bázispontos kamatvágást. A „piaci stabilitási megfontolások" azonban egyértelműen szűkítik az MNB mozgásterét.

- Az EU-val kapcsolatos feszültségek nem tűntek el teljesen, a költségvetés helyzete, illetve a gazdaságpolitikai különböző területei között kialakult egyre hangosabb ellentétek (bár az elmúlt napokban elcsitultak) rontják az ország kockázati megítélését.
- Ez pedig meghatározó részben a forint árfolyamában csapódott le az elmúlt hetekben. Amíg februárban a hazai fizetőeszköz árfolyama stabilizálódott (az EUR/HUF kurzus jellemzően a 385-389 közötti sávban mozgott), érdemi alulteljesítés a régiós társakhoz képest nem mutatkozott, addig február végét követően az árfolyam kritikus közelségbe került a 400-as szinthez, és régiós tásaihoz viszonyítva is egyértelműen gyengén teljesített a forint. Azóta korrekciót látunk az árfolyamban, de a kurzus így is 390 felett ragadt.
- Az állampapír piacon komolyabb feszültségek nincsenek, de a görbe hosszú oldalán 20-30 bázisponttal tágultak a szpredek.

Minden tényezőt figyelembe véve tehát ma annak látszik legnagyobb esélye, hogy 75 bázisponttal csökken a kamat. Ennél nagyobb vágásra csak akkor kerülhetne sor, ha a következő napokban nagyon komoly mértékben erősödne a forint árfolyam. Ha viszont újra

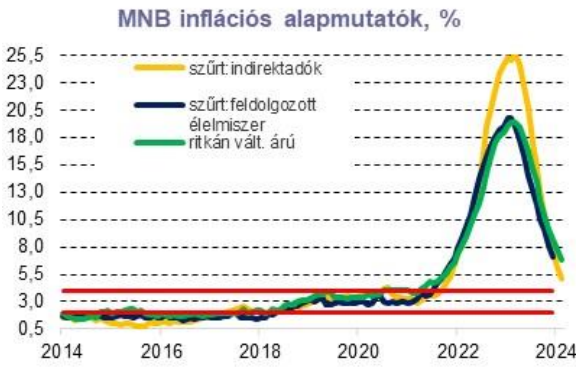
meginog a kurzus és bármilyen oknál fogva érdemi gyengülés alakul ki, az MNB az 50 bázispontos lépést is megfontolhatja.

Előre tekintve azonban nem maradhat fenn tartósan a 75 bázispontos lépésköz, ahogy haladunk előre az évben egyre kisebb léptékű egyedi kamatcsökkentésekkel operálhat a jegybank.

- Az infláció elmúlt hónapokra jellemző meredek csökkenő trendje a közeljövőben kifullad, a 4% alatti szint nem fenntartható. Prognózisunk szerint az év során egy viszonylag széles sávban ingadozhatnak a beérkező adatok, decemberre viszont nagy valószínűséggel újra 5% fölé kúszik a pénzromlás éves üteme. Ez az összes többi tényező mellett érdemben korlátozza a jegybank mozgásterét. Egy olyan helyzetben ugyanis, amikor a világ nagy jegybankjai pozitív reálkamattal operálnak, a hazai reálkamatnak is pozitív tartományban kell maradnia. Még ha csak minimális pozitív reálkamattal kalkulálunk, az irányadó ráta akkor sem lehet alacsonyabb, mint 5,5%.
- Az MNB-nek e mellett a piaci stabilitás megőrzése érdekében egy elfogadható szintű kamatprémiumot kell kínálnia nem csak a fejlett központi bankokhoz, de a régiós jegybankokhoz viszonyítva is. A piac jelenlegi várakozása szerint év végére a Fed irányadó kamata 4,5%-ra süllyedhet, míg régiónkban a lengyel alapkamat 5,5%-on állhat. Nehezen elképzelhető ez alapján, hogy a hazai alapkamat érdemben 5,5% alatt legyen. Különösen, mivel a külső környezet a nagy jegybankok kamatpályájától eltekintve is hordoz magában kockázatokat (geopolitika, energiahordozóárak stb.), miközben a magyar gazdaság kockázati megítélése rendkívül törékeny.

A következő hónapokban tehát minden valószínűség szerint lassabb fokozatra kapcsol az MNB, sőt kedvezőtlen piaci folyamatok esetén átmenetileg, vagy akár hosszabb időre meg is állhat a monetáris kondíciók normalizálásával. Ha „minden jól alakul”, és sem a makrogazdasági folyamatokban, sem az MNB által kiemelten figyelt külső és belső tényezőkben nem következik be negatív változás, év végére a jelenlegi 9%-os szintről 6% környékére süllyedhet az irányadó kamat. Optimista forgatókönyvünk 5,75%-os irányadó rátával számol, amennyiben

azonban bármilyen sokk érkezik, az MNB a lazítási ciklus leállítására kényszerülhet ennél akár jóval magasabb szinten is.

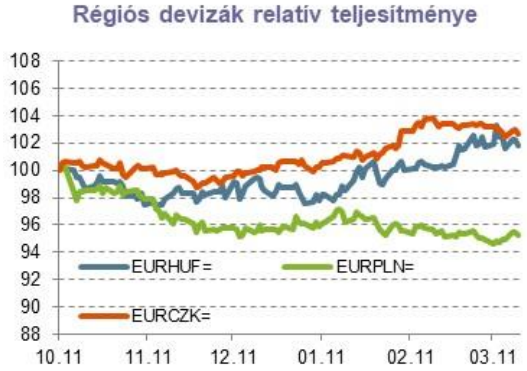


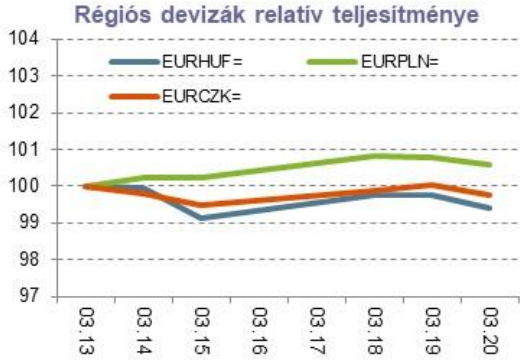
Pénteken ismét megbillent a forint árfolyama

Csütörtökig kifejezetten stabil képet festett magáról a hazai deviza. Az EUR/HUF keresztárfolyam 394 környékén mozgott, minimális kilengésekkel. Az árfolyamot a múlt heti jegybanki kommunikáció mellett az is segítette, hogy a nemzetközi befektetők jól fogadták a FED iránymutatását, ami a dollár általános leértékelődéséhez vezetett. A hét végére azonban a dollár gyengülése nem csak hogy megállt, hanem egy látványos korrekcióba kezdett a világ legfontosabb devizájának teljesítménye. Ez részben a váratlan svájci kamatvágásnak, részeben az erős tengerentúli ingatlan és munkaerőpiaci adatoknak volt köszönhető. Békeidős időszakban álltalában ezek pozitív híreket jelentek, de most az erős gazdasági fundamentumok a kamatcsökkentési ciklussal kapcsolatos várakozásokat negatívan módosítják. A forint pedig hagyományosan is egy magas bétájú deviza (erősen követi a dollár mozgását csak ellentétes irányban), különösen a régiós versenytársakhoz képest, de a mostani magyar gazdasági sajátosságok még tovább erősítik ezt a trendet.

Bár az infláció szépen belesimult a régiós trendbe, a növekedési és költségvetési kockázatok egyre erősebbek, amikre még rárakódik a folyamatosan hazánkból érkező "zaj" (gazdaságpolitika irányítói közötti vita, EU-val kapcsolatos feszültségek). Ezt erősíti meg a mai napnak a devizapiaci mozgásai. A cseh korona, valamint a lengyel zloty is jóval kisebb mértékben gyengült a főbb devizákhoz képest, mint a magyar deviza. 24 óra alatt a magyar fizetőeszköz az euróval szemben 0,75%-ot, míg a dollárral szemben 1,5%-ot gyengült. Előbbi esetében ez azt is jelentette, hogy az árfolyam meghaladta a 397-es szintet és ismét látótávolságra kerültünk a 400-as szinthez. A gyengülő árfolyam mellett a kötvényhozamok is emelkedtek. Bár továbbra is nagy a kereslet a magyar papírok iránt az elsődleges

piacon, a 10 éves kötvény kibocsátása 6,5%-on történt, 15 bázisponttal magasabban, mint legutóbb.





Euró övezet: Stabilizálódó gazdasági aktivitás, megerősített inflációs számok

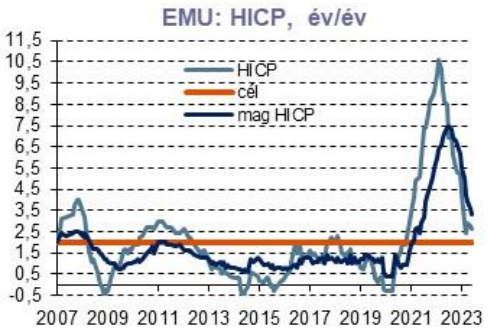
Az euró övezetben közzétett adatok stabilizálódó, de még mindig gyenge gazdasági aktivitást és a dezinflációs trend folytatódását mutatták. Az adatok összhangban állnak azzal a várakozással mely szerint az EKB néhány hónapon belül belevág a kamatcsökkentési ciklusba, ahhoz azonban nem elég kedvezőek, hogy egy áprilisi kamatvágást megalapozzanak. Így továbbra is úgy gondoljuk, hogy a Fed-del összhangban a közös európai jegybank is csak júniusban hajtja végre az első kamatcsökkentést.

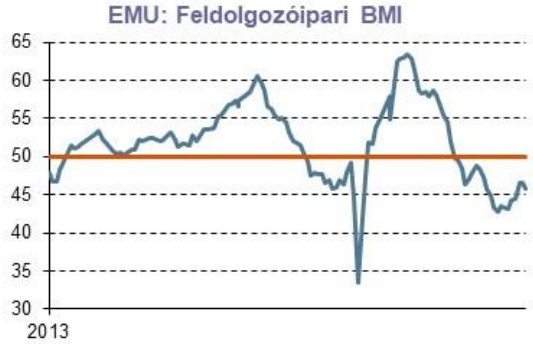
A végleges februári inflációs statisztikák megerősítették, hogy az éves fogyasztói árindex februárban 2,8%-ról 2,6%-ra csúszott vissza, és hasonló mértékben süllyedt a maginfláció is (3,1%-ra). A pénzromlási ütem lassulása tehát az átmeneti ugrást követően folytatódott. A dezinfláció az áruk esetében markánsabb, a szolgáltatások árindexe viszont már negyedik hónapja 4%-on áll. A következő hónapokban folytatódhat a fokozatos dezinfláció, a második félévben már célhoz közeli adatokat láthatunk.

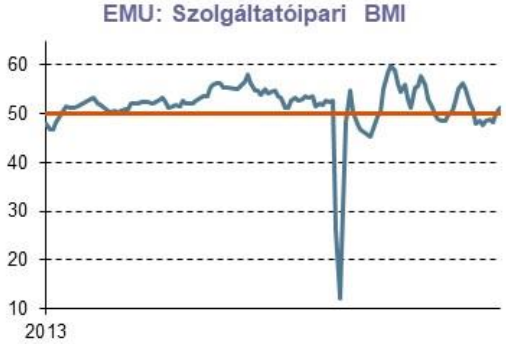
Mindeközben az előzetes adatok szerint 9 hónap után először a valuta unió összetett BMI-je ha nem is elérte, de újra megközelítette a bővülés és a zsugorodás határvonalát jelentő 50 pontos szintet (49,9 pont). Az emelkedés -összhangban más korábban közzétett előrejelző indikátorral – alátámasztja, hogy a gazdasági aktivitás stabilizálódott. Ugyanakkor várhatóan a kilábalás csak nagyon lassú, fokozatos lesz. E mellett a számok arra is rávilágítottak, hogy a stabilizálódás/ lassú növekedés sem országok, sem pedig ágazatok között nem egyenletes. A feldolgozóipari BMI értéke tovább süllyedt, az ágazat márciusban is jelentősen zsugorodott; a tercier index azonban 51,1 pontra pattant, ami érezhető élénkülésre utal a szolgáltató szektorban. Németországban az átlagnál nagyobb mértékben esett a feldolgozóipar teljesítményét mérő index értéke, és a nagy gazdaságok közül a francia is alulteljesít. Az inflációs kilátások szempontjából viszont pozitív, hogy az árak alakulását mérő komponensek lefele mozdultak, miközben a szállítás időket mérő alindex is javult (utóbbi azt jelzi, hogy a Vörös-tengeri problémák aktivitásra gyakorolt hatása fokozatosan enyhül).

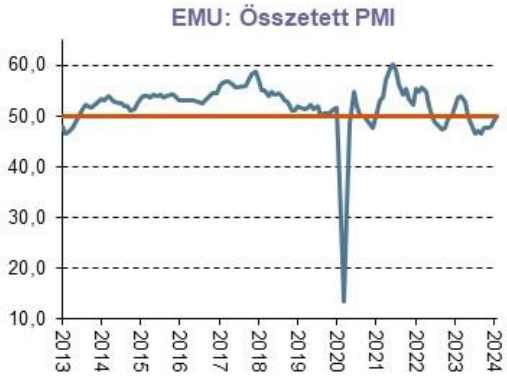
A német ZEW és Ifo index is napvilágot látott a héten. A ZEW index a vártnál nagyobb mértékben, az ukrán háború kitörése óta nem látott szintre ugrott. A javulásban azonban a kilátásokat mérő alindex emelkedése játszotta a főszerepet, a jelenleg helyzetmegítélést mérő komponens mindössze 1,2 ponttal kúszott feljebb, -80,5 pontos

szintje pedig továbbra is nagyon alacsony. Az Ifo index szintén konszenzus feletti mértékben emelkedett.









USA: Júniusban jöhet az első kamatcsökkentés

A hónap leginkább várt eseményére, a Fed nyíltpiaci bizottságának kamat-meghatározó ülésére is sor került a héten. Az ülés előtt erőteljesen érződött az óvatosság a piacokon: az elmúlt időszakban beérkezett adatok (konszenzus feletti infláció, erős munkaerőpiac és növekedés) alapján ugyanis sokan attól tartottak, hogy a Fed szigorúbb hangnemet üt meg és esetleg arra utal, hogy a korábban vártnál kevesebb kamatcsökkentésre kerül sor az idei évben.

Ez azonban nem következett be. A friss prognózisok természetesen tükrözték a beérkező új adatok hatását: a Fed a növekedési előrejelzését jelentősen felfele, munkanélküliségi rátára vonatkozó prognózisát kissé lefele korrigálta, és az idei évre várt inflációs érték is árnyalatnyival feljebb csúszott.

Az idei kamatpályára vonatkozó előrejelzés azonban nem változott: a döntéshozók medián prognózisa továbbra is 3 darab lépést mutat az idei évre. A vártnál robusztusabb gazdasági aktivitást és az előrejelzettnél valamivel magasabb februári inflációs adatot tükrözve azonban kettővel nőtt azon tagok száma, akik csak 2 csökkentést tartanak indokoltnak. (Ez azonban nem volt elég ahhoz, hogy a mediánt elmozdítsa.)

A közleményt és a sajtótájékoztatót galambnak érzékelte a piac. Az elhangzottakból kiderült, hogy a Fed-et a kissé magasabb inflációs adat nem ijesztette meg, a lazítási ciklus belátható időn belül elindul, de az első kamatvágáshoz még több adatot szeretnének látni a jegybankárok. Ez összhangban van a korábban kommunikált óvatos, adat-vezérelt hozzáállással. A lazítási ciklus csak akkor indul, ha a jelenleginél több bizonyíték van az FOMC kezében arra vonatkozóan, hogy az inflációs cél eléréséhez megfelelő úton haladnak a folyamatok.

Összességében ez azt jelenti, hogy az első kamatvágásra júniusban kerülhet sor.

Globális piacok: Pozitívan fogadta a piac a Fed üzeneteit

Kifejezetten jól fogadta a piac a FED laza üzeneteit a monetáris politikával kapcsolatban, amely után egyértelműen a vevői oldal dominált a globális piacokon. Ezt a folyamatot kissé elakasztotta néhány csalódást keltő makrogazdasági adat a tengerentúlról, de összességében így is nagyon pozitív hetet hagyunk magunk mögött. Az amerikai részvénypiacokon mindhárom nagy index új rekorddal fejezte be a csütörtöki kereskedési napot, de az európai börzék jelentős része is történelmi csúcson, vagy annak közelében

tartózkodik. Ugyanez elmondható az arany árfolyamára is, amely rövid ideig a 2200-as szint fölé is került, igaz, ezt követően a profitrealizálások következtében visszaugrottak a jegyzések 2170 környékére. Ritka együtt állás, hogy a részvénypiacok és a hagyományosan menedékeszköznek számító aranynak az árfolyama egyszerre kerül új csúcsra, különösen úgy, hogy közben historikusan is magasan vannak a reálkamatok. Ez leginkább annak köszönhető, hogy a jegybanki vásárlások az utóbbi időszakban jelentős támaszt nyújtottak az arany árfolyamának, most pedig ahogy közel kerültünk a kamatcsökkentési ciklusok kezdetéhez, egyre vonzóbb befektetési lehetőség a pénzügyi befektetők számára is. A kötvénypiacon is az emelkedésé volt a főszerep, miután a hozamok valamelyest lejjebb jöttek, a 10 éves amerikai kötvény 4,25%-on, a hasonló lejáratú német Bund 2,38%-on áll.

Az energiahordozók is drágultak a héten, főleg a kínálat oldali kockázatok miatt. A holland gáztőzsdén a benchmark jegyzés megközelítette a 30 EUR/MWh szintet, amire január óta nem volt példa. Hiába állnak magas szinten az európai országok gáztárolói, az ellátási bizonytalanságok még időről-időre felszínre törnek. A szélerőművek visszaeső teljesítménye, a texasi LNG-terminál javítási munkálatai és a növekvő ázsiai kereslet elegendő ok volt arra, hogy az árak emelkedésnek induljanak. A kőolaj árát is leginkább a kínálati aggodalmak repítik felfelé. Az orosz finomítókat ért ukrán dróntámadások mellett egyre csökken a gázai konfliktus gyors lezárásának esélye. Ennek következtében a Brent ára 85 dollár fölé emelkedett, ami tavaly október óta először fordult elő.

Az MSCI world és az MSCI EM részvényindex
msci em(bal)
msci world
1500
1400
1300
1200
1100
1000
900
800
800
750
700
650
600
550
500
23.05.
23.07.
23.09.
23.11.
24.01.
24.03.

Az MSCI world és az MSCI EM részvényindex
msci em(bal)
msci world
1100
1050
1000
950
900
800
750
700
650
600
11.07
12.07
01.07
02.07
03.07

Német 10 éves hozam, %
3,0
2,8
2,6
2,4
2,2
2,0
1,8
1,6
23.03.
23.07.
23.11.
24.03.

USA 10 éves hozam, %
5,0
4,8
4,6
4,4
4,2
4,0
3,8
3,6
3,4
3,2
23.03.
23.05.
23.07.
23.09.
23.11.
24.01.
24.03.

Brent hordónkénti ára (USD)
110,0
105,0
100,0
95,0
90,0
85,0
80,0
75,0
70,0
23.03
23.05
23.07
23.09
23.11
24.01

Arany unciánkénti ára, USD
2300
2200
2100
2000
1900
1800
1700
1600
1500
1400
2020
2021
2022
2023

Amire a jövő héten figyelünk

MNB ülés itthon

A rövid kereskedési hét legfontosabb hazai vonatkozású eseménye az MNB kamat-meghatározó ülése lesz. E mellett a KSH a legfrissebb bér és foglalkoztatási adatokat is publikálja. Amennyiben a piaci folyamatok nem változnak kedvezőtlen irányba, várakozásunk szerint a Monetáris Tanács 75 bázisponttal mérsékli irányadó kamatát.

Gazdasági hangulat index és pénzmennyiség adatok az euró övezetben

Összhangban a korábban közzétett előrejelző indikátorokkal, a gazdasági hangulat index is feljebb kapaszkodhatott márciusban. Az egyes ágazatok közötti divergencia azonban minden bizonnyal megmaradt, a javulást a szolgáltató szektor húzhatta; a feldolgozóiparban érdemi hangulat javulásra nem számítunk. A pénzmennyiség és hitelezési adatok még mindig az agresszív monetáris szigorítás tovagyűrűző hatásait mutathatják.

Adatdömping a tengerentúlon

Az Egyesült Államokban ingatlanpiaci és megrendelés állomány adatokat, a márciusi fogyasztói bizalmi indexet és regionális feldolgozóipari indexeket publikálnak. A hét fő adatközlése azonban a februári jövedelmi és fogyasztási statisztika lesz, amivel egyidejűleg a Fed „kedvenc” inflációs mutatója, a PCE index is nyilvánosságra kerül. Egy várttól eltérő adat befolyásolhatja a kamatvárakozásokat és ezáltal a piacokra is hatással lehet.

Makronaptár

13. hét

HÉTFŐ 2024/03/25						
Ország	Idő	Adat	Időszak	Előző	Várakozás	Tényleges
HU	8:00	Gazdasági hangulat index	március	-13,7		
HU	8:00	Fogyasztói bizalmi index	március	-8,6		
US	15:00	Új lakóingatlan eladások, millió db.	február	1,5%	2,1%	
KEDD 2024/03/26						
Ország	Idő	Adat	Időszak	Előző	Várakozás	Tényleges
DE	8:00	Fogyasztói bizalmi index	április	-29		
US	13:30	Tartós fogyasztási cikkek megrendelés állománya, hó/hó	február	-6,2%	0,8%	
US	14:00	Case-Shiller lakóingatlan árindex, év/év	január	6,13%		
HU	14:00	**MNB kamatdöntés**	március	9,0%	8,25%	
AUKCIÓK						
			Mennyiség	Előző	Várakozás	Tényleges
HU	11:30	3 hónapos dkj	30 mrd	6,61%		
SZERDA 2024/03/27						
Ország	Idő	Adat	Időszak	Előző	Várakozás	Tényleges
HU	8:30	Munkanélküliségi ráta	február	4,5%		
CSÜTÖRTÖK 2024/03/28						
Ország	Idő	Adat	Időszak	Előző	Várakozás	Tényleges
HU	8:30	Bérek növekedési üteme, év/év	január	16,0%	12,5%	
DE	9:55	Munkanélküliségi ráta	március	5,9%	5,9%	
US	13:30	Első ízben munkanélküli segélyért jelentkezők száma, ezer fő	heti	210		
US	14:30	Chicagói BMI	március	44,0		
AUKCIÓK						
			Mennyiség	Előző	Várakozás	Tényleges
HU	11:30	12 hónapos dkj	30 mrd	6,63%		
PÉNTEK 2024/03/29						
Ország	Idő	Adat	Időszak	Előző	Várakozás	Tényleges
US	13:30	Személyes jövedelmek, hó/hó	február	1,0%	0,4%	
US	13:30	Mag PCE index, hó/hó	február	0,4%	0,3%	

Kapcsolatfelvétel

Elemzés	Értékesítés – Értékpapírok	Értékesítés – FX
• **Trippon Mariann** Vezető elemző 423-2420 • **Bukovszki András** Junior elemző 423-2904	• **Fenyvesi Sándor** Üzletkötő-Kötvény 489-8352 • **Verzár Zoltán** Üzletkötő-Kötvény 489-8353 • **Kubicsek Krisztián** Üzletkötő-Részvény 423-2125	• **Juhász Mária** FX és Kamattermékek értékesítés vezető 489-8313 • **Nagy Marianna** FX üzletkötő 489-8303 • **Kelemen Péter** FX üzletkötő 489-8304 • **Horváth Gábor** FX üzletkötő 489-8327

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 azebből 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 veszteségekért 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 szerződéskötésre, 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. §-aiban 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 vállalkozásaik 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.