

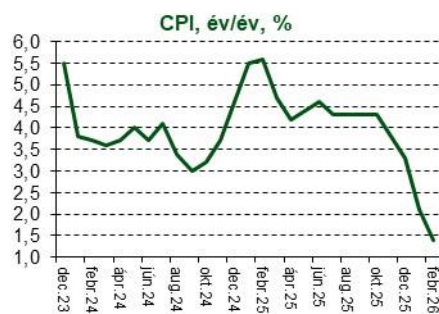


CIB heti riport

Tartalom

- A hét ábrája: Vártnál alacsonyabb infláció itthon
- A hét dióhéjban
- Amire a jövő héten figyelünk
- Táblázatos makrogazdasági, árfolyam- és kamatelőrejelzések
- Táblázatos eseménynaptár a következő hétre

A hét ábrája



Saját előrejelzésünknel és a konszenzussal is alacsonyabb volt februárban a hazai infláció. Havi szinten mindössze 0,1%-kal emelkedtek a fogyasztói árak, az éves árindex 2,1%-ról 1,4%-ra, a maginfláció pedig 2,4%-ról 2,1%-ra esett. Az MNB alapfolyamatokat jobban megragadó mutatói is érdemben süllyedtek.

A hét dióhéjban

- **Itthon: Vártnál alacsonyabb infláció**
- **A geopolitikai fejlemények rángatják a forintot**
- **Euró övezet: Gyenge évkezdés a német iparban**
- **USA: Gyenge munkaerőpiaci adatok, vártnak megfelelő infláció**
- **Globális piacok: Háborús félelmek**

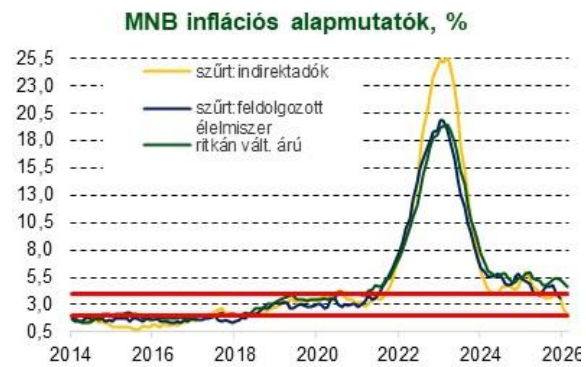
Itthon: Vártnál alacsonyabb infláció

Saját előrejelzésünknel és a konszenzusos várakozásnál is alacsonyabb volt februárban a hazai infláció. Havi szinten mindössze 0,1%-kal emelkedtek a fogyasztói árak, ami alacsonyabb, mint a 2017-2020-as éves átlagos februári átárakozása. az éves árindex 2,1%-ról 1,4%-ra, a maginfláció pedig 2,4%-ról 2,1%-ra esett. Az MNB alapfolyamatokat jobban megragadó mutatói is érdemben süllyedtek. A februári fő szám alacsonyabb volt, mint a jegybank várakozása, a decemberi MNB előrejelzés és a tényadat közti különbség a piaci szolgáltatások és az élelmiszerek kedvezőbb áralakulásával magyarázható.

Havi szinten a szolgáltatások, az alkohol és dohánytermékek, és a tartós fogyasztói cikkek áralakulása megfelelt várakozásunknak. Az élelmiszerek havi árindexe (0,1%) azonban alacsonyabb volt, mint prognózisunk és a lakossági energia árak is előrejelzésünknel kedvezőbben alakultak (-1,7%). Az üzemanyagárak havi szinten 0,6%-kal drágultak.

A vártnál alacsonyabb februári árindex ellenére korábbi, egész évre vonatkozó előrejelzésünket nem módosítjuk. A februári mélypontot követően az éves árindex fokozatosan, hónapról-hónapra feljebb kúszik, és év végére 4% közelébe emelkedik. Éves átlagos inflációra vonatkozó előrejelzésünk 2,8%. Az energiahordozók világpiaci drágulása, illetve a gyengébb forint árfolyam felfele mutató inflációs kockázatot jelent, az üzemanyagok esetében azonban az ár plafon ezt a hatást tompítja.

Önmagában a februári infláció lehetővé tenné a jegybank számára a kamatcsökkentést, a felfele mutató inflációs kockázatok erősödése és a megnövekedett piaci volatilitás miatt azonban azt gondoljuk, hogy a márciusi lazító lépés lekerült a napirendről.



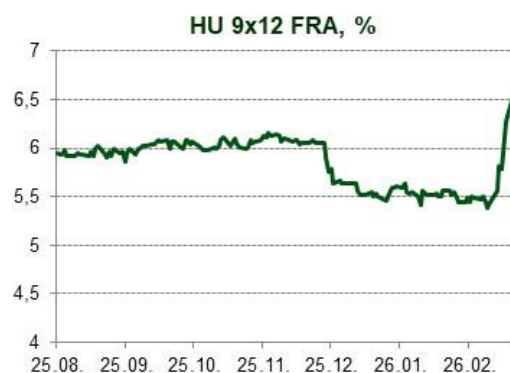
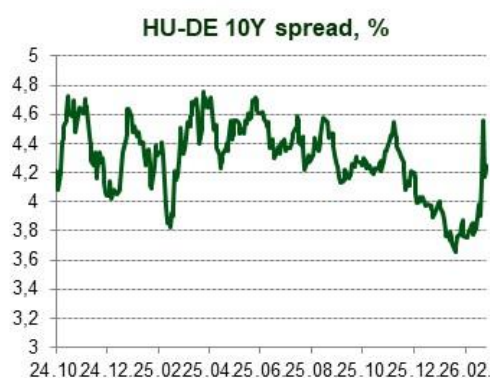
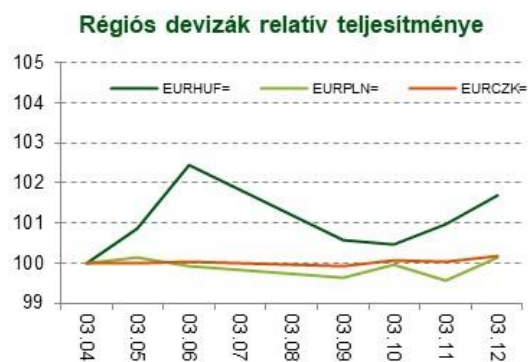
A geopolitikai fejlemények rángatják a forintot

Rendkívül feszült hangulatban indult a hét a hazai deviza- és állampapír piacon is. A hétfői nap meredek forint gyengüléssel indult, amit egy gyors korrekció követett. Az EUR/HUF keresztárfolyam a hét első napján 400 közelében is járt, majd innen rövid idő alatt 382 alá zuhant. Az erősödés azonban nem bizonyult tartósnak, a romló külső befektetői hangulatban péntek reggelre újra 392 fölé emelkedtek a jegyzések. Az erős kockázatkerülés mellett a dollár felértékelődése sem segítette a feltörekvő devizákat. Bár a hét első felében még élt a remény, hogy az iráni konfliktus nem húzódik el, illetve a kritikus energia szállítási útvonalakon sem kell komolyabb fennakadásokra számítani, ezek az illúziók a hét második felére elpárologtak. A piac elhúzódó konfliktusra számít, annak minden negatív inflációs és növekedési hatásával egyetemben.

A vártnál alacsonyabb inflációs adat piaci hatása nem volt jelentős, a mozgásokat szinte teljes mértékben a globális fejlemények alakították. Bár önmagában az inflációs szám teret adhatott volna márciusban egy újabb kamatcsökkentésnek, a globális fejlemények miatt ez egészen biztosan lekerült a napirendről. A határidős jegyzésekből nem csak az összes idei évre várt lazítás árazódott ki, de voltak pillanatok, amikor a piac kamatemelést árazott. Szerintünk egyelőre ezek a várakozások túlzóak. A rendkívül bizonytalan helyzetben az MNB valószínűleg egyelőre megpróbálja megvárni, amíg tisztul a kép, és pontosabban meg lehet ítélni az iráni háború növekedési és inflációs hatásait. (Szerencsésnek mondható egyébként, hogy az energia sokk egy olyan pillanatban érte a hazai gazdaságot, amikor az infláció többéves mélyponton, 1,4%-on állt). Kamatemelés csak akkor kerülhetne szóba, ha a piacon olyan extrém feszültségek alakulnak ki, amelyek már a pénzügyi stabilitást veszélyeztetik és más eszközökkel nem kezelhetőek.

A kötvénypiacon a fejlett hozamok megugrásával és a forint gyengülésével párhuzamosan intenzív hozamemelkedést láttunk. A tízéves referencia papír hozama a február végi 6,4%-ról tegnapi 7,12%-ig nőtt, miközben a német kötvények feletti szpread is érdemben tágult.

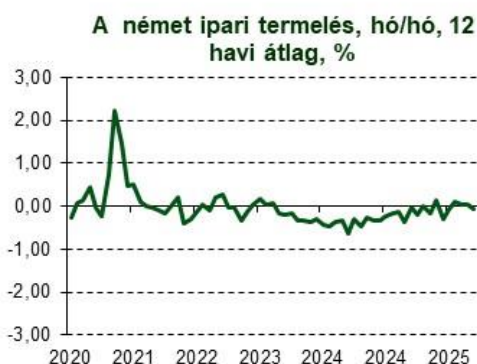
A következő napokban is az iráni és globális energiapiaci fejlemények mozgathatják a piacokat, a magas volatilitás minden bizonnyal velünk marad. Az EUR/HUF keresztárfolyam a hírek függvényében 385-400 között ingadozhat.



Euró övezet: Gyenge évkezdés a német ipar számára

Bár a különböző előrejelző indikátorok óvatos optimizmusra adhattak okot a német gazdaság kilátásaival kapcsolatban, a friss ipari számok gyenge évkezdetről tanúskodnak, a közkeletű háború direkt és indirekt hatásai pedig lefele mutató kockázatot jelentenek. Ezt a német fiskális fordulat kereslet emelő hatása az év során lassan, fokozatosan ellensúlyozhatja, de összességében a friss fejlemények és a beérkező adatok alapján gyors felpattanásra továbbra sem számíthatunk a német iparban.

A decemberi visszaesést januárban újabb zsugorodás követte az ipar kibocsátásában. A havi szintű 0,5%-os csökkenés elrőránzésre nem tűnik tragikusnak, de az építőipar és az energia szektor nélkül ennél lényegesen nagyobb, 2,5%-os visszaesést látunk. A feldolgozóipar megrendelés állománya a november-decemberi masszív emelkedést követően januárban több mint 11%-kal csökkent. A fő számot az egyedi, nagy értékű megrendelések (például légitársasági eszközök) „rángatják”. Ettől a hatástól megtisztítva mérsékeltebb ütemű, 0,4%-os zsugorodást mért a statisztikai hivatal.



USA: Gyenge munkaerőpiaci adatok, vártak megfelelő infláció

A múlt pénteki átfogó munkaerőpiaci adatok kifejezetten kellemetlen meglepetést okoztak, de a jelentés részletei, illetve a többi foglalkoztatási statisztika alapján továbbra is egy lazább, de stabil munkaerőpiac képe rajzolódik ki előttünk. Az előző havi robusztus bővülést követően februárban a mezőgazdaságon kívüli szektorokban 92 ezerrel csökkent a munkahelyek száma, miközben az előző két havi adatot is lefele korrigálták, összesen 69 ezer fővel. A munkanélküliségi ráta 4,3%-ról 4,4%-ra kapaszkodott fel, az átlagos órabérek éves szinten 3,8%-kal, az inflációt meghaladó mértékben nőttek. A februári gyenge adatban egyszeri okok is szerepet játszhattak (sztrájkok, extrém

időjárás), de a havi ingadozásokat kisimító háromhavi mozgóátlag így is pozitív tartományban maradt. A Trump adminisztráció bevándorlási korlátozásai miatt a munkaerőállomány sem nő már a korábban megszokott mértékben, így a munkanélküliségi ráta nagyobb emelkedésének megakadályozásához gyakorlatilag már az is elég, ha nettó módon nem szűnnek meg munkahelyek.

Az elmúlt héten az első ízben munkanélküli segélyért jelentkezők száma minimálisan, 213 ezer főre süllyedt. A szint és a heti ingadozásokat kiszűrő négyhetes mozgóátlag sem jelzi az elbocsátások intenzívebbé válását.

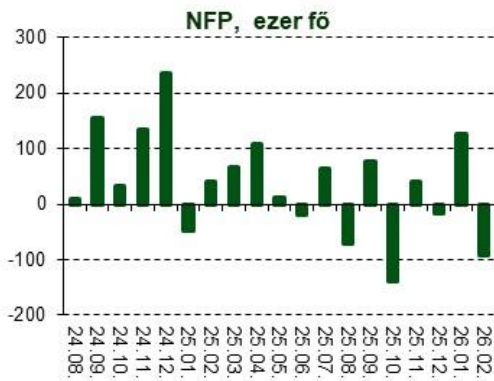
A februári fogyasztói árindex a vártnak megfelelően alakult, a részletek a dezinflációs folyamat folytatódását mutatták. A volatilis komponensektől megtisztított magindex havi szinten konszenzus alatti mértékben, 0,2%-kal emelkedett, az éves maginfláció 2,5% volt.

Az adatok természetesen még nem tükrözik az iráni háború hatását, ez először a márciusi árindexben jelenik meg. A fő index minden bizonnyal jelentősen megugrik elsősorban az üzemanyagok, illetve az élelmiszerek drágulásának köszönhetően. (Az üzemanyagárak a háború kitörése óta 20%-kal emelkedtek) Az energiaár sok azonban a maginflációba a várakozások szerint csak korlátozottan gyűrűzik be, a mérték a konfliktus időbeli kiterjedésétől függ.

Bár nyilvánvalóan a Fed, a többi jegybankhoz hasonlóan folyamatosan monitorozza a hatásokat, egyelőre azonban nincs lépéskényszerben. Amennyiben az iráni háború néhány hónapon belül lezárul és az energiapiacok normalizálódnak, az év második felében folytatódhat a normalizálási ciklus. Év végéig alapforgatókönyvünkben további két negyed százalékpontos kamatvágás szerepel, amennyiben azonban az inflációs kilátások romlanak, ennél kevesebb lazító lépésre kerülhet sor.

Az üres álláshelyek alakulására vonatkozó friss statisztikát csak péntek délután, anyagunk zárását követően teszik közzé, csak úgy, mint a friss jövedelmi és fogyasztási adatokat, illetve a Fed „kedvenc” inflációs mutatóját, a mag PCE indexet. A közlések azonban várhatóan a jövő heti FOMC ülés kimenetelét már nem

befolyásolják, várakozásunk szerint a Fed irányadó kamata ebben a hónapban nem változik.



Globális piacok: Háborús aggodalmak

Kifejezetten ideges hangulatú kereskedési napokat tudhatunk magunk mögött a globális piacokon. A piaci szereplők elsősorban az elhúzódó és eszkalálódó közel-keleti háború energia piacokra gyakorolt hatását, illetve a robbanó energia árak makrogazdasági következményeit próbálják beárazni. A helyzetet azonban nagyfokú bizonytalanság jellemzi, a konfliktus gyors lezárásával kapcsolatos remények pedig kezdenek elpárologni. A Hormuzi-szoroson (amely a világ napi földgáz és kőolaj forgalmának körülbelül egy ötödét bonyolítja békeidőben) keresztüli forgalom gyakorlatilag leállt, miközben Irán olajtankereket támad, az USA pedig a csütörtöki nyilatkozatok szerint nem rendelkezik jelenleg azokkal a képességekkel, amelyekkel biztosítani lehetne a szoroson való biztonságos átjutást (még legalább néhány hétig). Amennyiben ez az állapot tartósan fennáll, a kőolaj és gáz piacán a jelenleginél is komolyabb problémák léphetnek fel, amelyek már nem csak az árat, de a kínálatot is veszélyeztetik. Annak ellenére is igaz ez, hogy az IEA arról döntött, hogy tagországai soha nem látott mértékű, 400 millió hordónyi stratégiai készletet szabadítanak fel. Ez körülbelül 15-20 napnyi teljes kiesést fedez.

(Szaúd-Arábia kőolaj kitermelésének egy részét képes alternatív útvonalakra irányítani, mivel rendelkezik az országon keresztül futó csővezetékkel, a világ legnagyobb LNG exportőre, a globális napi kínálat 5%-át adó Katar számára viszont nincs ilyen lehetőség).

Ennek megfelelően az olaj piacán az elmúlt napokban komoly kilengéseket láthattunk, a Brent hordónkénti jegyzése továbbra is 100 dollár körül ingadozik.

A potenciális energiaválság az inflációs és a növekedési aggodalmakat is felerősítette. Egy rövid konfliktus elsősorban az inflációs kilátásokat emelné, a növekedésre globálisan mérsékeltebb hatása lehetne, egy elhúzódó krízis azonban nagyobb mértékű inflációs sokkal és már a GDP növekedésben is érezhető negatív következményekkel járna. Pesszimista forgatókönyvünk a második negyedév átlagában is 95 dolláros hordónkénti olajárral és 50 eurós TTF gázárral számol, ez az euró övezet éves átlagos inflációját idén 1,2%ponttal emelné, míg az alap GDP előrejelzést 0,4%ponttal rontaná.

Az olajár sokk inflációs hatásai monetáris politikai következményekkel is járhatnak, amit a piac árazni is kezdett. A kamatcsökkentési várakozások a nagy jegybankok esetében részben kiárazódtak/későbbre tolódtak. A Fed esetében a korábbi kettő helyett, idén már csak egy vágást vár a piac, az EKB esetében pedig idénre már kamatemelés van beárázva.

Ez a kötvénypiacon teljesen ellensúlyozta a kockázatkerülés hozamcsökkentő hatását. A német tízéves hozam február vége óta körülbelül 30 bázispontot ugrott megközelítve a 3%-os szintet, míg az amerikai hasonló futamidejű kötvény hozama hasonló mértékben, 4,25% közelébe nőtt.

A dollár viszont profitálni tudott az extrém kockázatkerülésből, az EUR/USD kurzus a február végi 1,18 feletti szintekről 1,15 alá csúszott vissza. A külkereskedelemmel súlyozott dollár index november vége óta nem látott szintre emelkedett.

Az arany kettős szorításba került: az inflációs/kamatemelési félelmek, az emelkedő kötvényhozamok és az erősödő dollár tják a nemesfém megítélését, amit azonban a biztonságos menedék státusz ellensúlyozni tud. A két hatás eredőjeként az unciánkénti jegyzésére stabilan 5000 dollár felett maradtak.





Amire a jövő héten figyelünk

Üres a hazai makrogazdasági naptár

A jövő héten fontos adat nem jelenik meg itthon, a piaci folyamatokat a globális kockázati hangulat alakíthatja.

ZEW index és EKB ülés az euró övezetben

Az EKB minden bizonnyal nem módosítja irányadó kamatát jövő héten. Az ülés utáni közleményt és a sajtótájékoztatót azonban fokozott figyelemmel követi majd a piac, hiszen innen kaphatunk információkat arra vonatkozóan, hogy a döntéshozók hogyan értékelik az iráni háború növekedési és inflációs hatásait. A Bank közleményének hangneme szigorú lehet, hangsúlyozva, hogy mindent megtesznek az energia ár sokk inflációs hatásainak kordában tartása érdekében. Arra azonban nem számítunk, hogy bármilyen konkrét iránymutatást adnának a jövőbeli kamatváltozások tekintetében.

Fed ülés a tengerentúlon

A jövő héten ingatlanpiaci számok mellett a termelői árindexet és a friss ipari termelési adatokat is közzéteszik. A hét fő eseménye azonban a Fed nyíltpiaci bizottságának kamat-meghatározó ülése lesz. A tavalyi évben elsősorban a kormányzati leállás okozta extrém bizonytalanságra reagálva a Fed összesen 75 bázisponttal mérsékelte irányadó kamatát. Az elmúlt időszakban beérkezett adatok stabilizálódó, bár a korábbinál érdemben lazább munkaerőpiacot, egészséges ütemű növekedést, és mérséklődő, de még cél feletti inflációt mutattak. A kilátásokat a közel-keleti konfliktus nyilvánvalóan befolyásolhatja, de azonnali lépéseket nem tesz szükségessé, így jövő héten nem számítunk kamatváltoztatásra.

Kapcsolatfelvétel

Elemzés	Értékesítés – Értékpapírok	Értékesítés – FX
<ul style="list-style-type: none"> • Trippon Mariann Vezető elemző 423-2420 • Bukovszki András Elemző 423-2904 	<ul style="list-style-type: none"> • 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 <hr/> <ul style="list-style-type: none"> • 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 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. mupkatársai, 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 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.