



CIB heti riport

Tartalom

- A hét ábrája: Ralli után konszolidáció a forint árfolyamában
- A hét dióhéjban
- Amire a jövő héten figyelünk
- Táblázatos makrogazdasági, árfolyam- és kamatelőrejelzések
- Táblázatos eseménynaptár a következő hétre

A hét ábrája



A forint e heti mozgása egy klasszikus „csúcs utáni konszolidációs” szakaszként írható le: az előző hetekben látott rendkívüli erősödést követően a deviza ugyan megőrizte erejét, de már nem egyirányú felértékelődés, hanem stabilizálódás és enyhe korrekció jellemezte.

A hét dióhéjban

- **Itthon: Jövő héten MNB ülés**
- **Konszolidáció a forint és az állampapír piacon**
- **Euró övezet: Romló bizalmi és hangulat indexek**
- **Globális piacok: A háborús hírek mozgatják a piacokat**

Itthon: Jövő héten MNB ülés

Az MNB Monetáris Tanácsa márciusi ülésén nem módosította irányadó kamatát. Kamatcsökkentésre jövő héten sem számítunk annak ellenére, hogy a választást követően a forint érdemben erősödött és számottevően mérséklődtek az állampapír piaci hozamok. A márciusi ülést követő közleményben, mint tartás melletti érv az iráni háború miatt megnövekedett inflációs kockázatok, a gyengülő forint árfolyam, a magasabb piaci volatilitás és összességében a makrogazdasági kilátásokkal kapcsolatos nagyobb bizonytalanság jelent meg.

A dokumentum hangsúlyozta, hogy az MNB elkötelezett az inflációs cél mellett, ami eléréshez továbbra is szigorú monetáris kondíciók kellene, miközben az inflációs és pénzügyi kockázatok óvatos, türelmes monetáris politikát indokolnak.

Természetesen semmilyen jövőbeli kamatpálya mellett nem kötelezték el magukat, az előretékinő iránymutatás szerint a „Tanács folyamatosan értékeli a beérkező makrogazdasági adatok és a pénzügyi piaci fejlemények inflációs kilátásokra gyakorolt hatásait, melyek alapján körültekintően és adatvezérelten dönt az alapkamat mértékéről.”

Az MNB által kiemelten figyelt területeken javult, de legalábbis nem romlott a helyzet.

Márciusban a fogyasztói árindex az előző havi 1,4%-ról 1,8%-ra emelkedett, a gyorsulás azonban kisebb volt, mint amire a piac számított. A maginfláció és az alapfolyamatokat jobban megragadó egyéb mutatók tovább mérséklődtek. A jegybank sávja a márciusi Inflációs Jelentésben az idei év átlagában 3,8%-os inflációval kalkulált. Az azóta eltelt időszakban kiderült, hogy a különböző árrés sapkák egyelőre nem kerülnek kivezetésre, miközben a forint is érdemben erősödött, így mi jelenleg ennél alacsonyabb éves inflációval kalkulálunk.

A választásokat követően a belső, politikai bizonytalanságok is megszűntek miután a Tisza Párt kétharmados győzelmet követően erős felhatalmazással vághat bele a kormányzásba.

A Tisza győzelme komoly bizalom erősítő tényező volt a piacon, ami a forint érdemi erősödésében, és az állampapír hozamok esésében is visszatükröződött.

A befagyasztott EU-forrásokkal kapcsolatban már múlt héten megindultak az egyeztetések, a kétharmados felhatalmazás birtokában viszonylag gyors haladásra számíthatunk. Egyrészt a szükséges törvényalkotási folyamat (ami a 27 szupermércföldkő és a horizontális feljogosító feltételek teljesítését jelenti) gyorsan lezavarható, másrészt az erős felhatalmazás miatt az EU-tól is pozitív hozzáállást látunk.)Egy reális forgatókönyvet figyelembe véve azt gondoljuk, hogy az RRF pénzek nem vesznek el, illetve az év végére a kohéziós források is hozzáférhetővé válhatnak. Az uniós források beáramlása 2027-től kezdődően fokozatosan fejti majd ki pozitív növekedési és költségvetési hatását.

A hitelminősítőktől sem számíthatunk negatív hozzá állásra, itt a kormány minden bizonnyal kap türelmi időt. A következő (tavasz vége-nyár eleje) körben nem várunk leminősítést (ami a három nagy hitelminősítő közül az S&P esetében már bővli kategóriát jelentene) A hitelminősítők szempontjából a kulcskérdés, hogy az új kormány be tud-e mutatni egy elfogadható, hiteles középtávú konszolidációs tervet.

Összességében tehát a belső bizonytalanságok számottevően enyhültek.

A külső környezet továbbra is bizonytalan. Az iráni háború megnyugtató lezárása még a jövő zenéje, az olajárak (igaz a korábbi csúcsok alatt) a háború előtti szintnél jóval magasabban állnak. A piacokon ugyanakkor nincs pánik, ami arra utal, hogy a szereplők többsége nem számít drasztikus eszkalációra. Ugyanakkor a Hormuzi-szoros továbbra sem járható, és még egy teljeskörű békemegállapodás esetén is hosszabb időbe telne, amíg a szállítási útvonala, illetve a sérült termelő kapacitások újra teljes mértékben helyreállnak. A külső inflációs környezetet tehát továbbra is felfele mutató kockázatok övezik.

A kormány még nem lépett hivatalba, egyelőre nem tényleges intézkedéseket, csak ígéreteket látunk, így az MNB valószínűleg úgy érzi prudensnek, ha a választási eredményre nem reagál azonnali kamatcsökkentéssel.

A határidős jegyzések március vége óta komoly hullámzást mutattak. A háború kitörése előtt a határidős jegyzések az idei év további részére összesen 75 bázisponnyi lazítást áraztak, majd volt olyan pillanat,

amikor a piac több mint 100 bázispontnyi emelést vár. A kissé nyugodtabb külső környezet, illetve hangsúlyosabban a választási eredmény után anyagunk írásakor év végéig közel 100%-os valószínűséggel be van árazva 2 darab 25 bázispontos lazítás.

Itthon az MNB monetáris kondíciói a februári kamatsökkentés után is restriktívek, az egyidejű reálkamat masszívan pozitív tartományban áll, és még az idei évre vártnál valamivel magasabb inflációs pálya mellett is szigorúnak tekinthetők a kamatkondíciók.

Ha azonban a külső környezet nem romlik, az EU-forrásokkal kapcsolatban pozitív előrelépés történik, illetve a hazai pénzügyi piacok stabilitása is fennmarad, az év további részében tér nyílhat fokozatos monetáris lazításra, decemberig 1-2 negyed százalékpontos kamatsökkentés reális lehet. Év végén 5,75-6% közötti alapkamatra számítunk.

Konzolidálódó forint és állampapír hozamok

A forint e heti mozgása egy klasszikus „csúcs utáni konszolidációs” szakaszként írható le: az előző hetekben látott rendkívüli erősödést követően a deviza ugyan megőrizte erejét, de már nem egyirányú felértékelődés, hanem stabilizálódás és enyhe korrekció jellemezte. A dollárral szemben 315-ig, a közös európai devizával szemben 367-ig gyengült vissza. A trend azonban továbbra is alapvetően pozitív maradt, és a forint havi összehasonlításban még mindig a legerősebb devizák közé tartozott.

Fontos kiindulópont, hogy ez a hét nem egy új trend kezdete volt, hanem egy már korábban elindult, politikai alapú átárazódási folyamat folytatása. A piac már a választások előtt elkezdte beárazni a politikai váltás lehetőségét, azonban az elsőprő választási eredmény és az azt követő konkrét lépések – például a kormányzati struktúra gyors kialakítása és a kulcspozíciók kijelölése – tovább erősítették a befektetői bizalmat. A nemzetközi befektetők részéről egyértelműen megjelent az a várakozás, hogy kiszámíthatóbb gazdaságpolitika és EU-barát irány következik, ami jelentősen csökkenti az országhoz tartozó kockázatot.

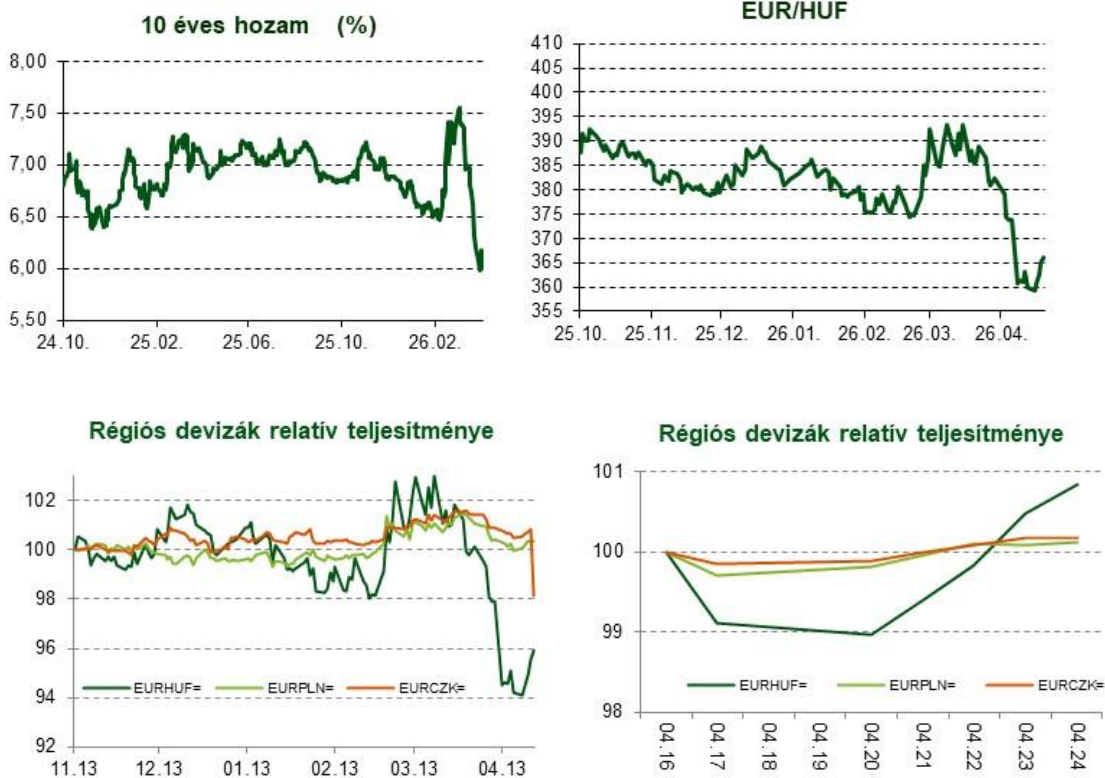
A hét elején ugyanakkor már látszott, hogy a forint elérte a rövid távú „túlvettségi” szinteket, miközben a globális környezet – különösen a közel-keleti geopolitikai feszültségek, dollár erősödése – ismét nyomás alá helyezte a régiós devizákat. Ez azonban nem trendfordulót jelentett, hanem inkább természetes korrekciót egy rendkívül gyors erősödési hullám után.

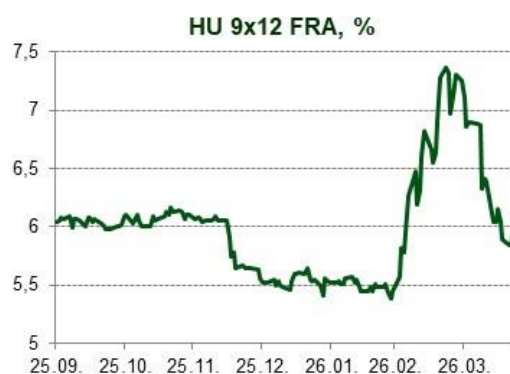
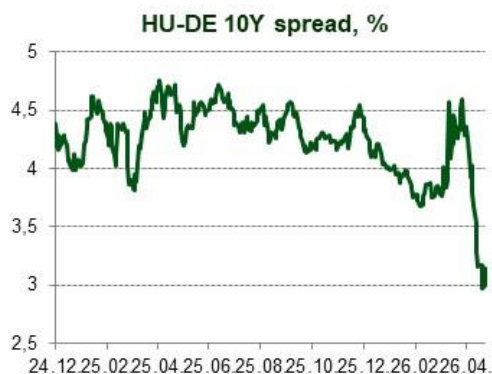
A forint mozgásának egyik legfontosabb mozgatórugója továbbra is a

tőkebeáramlással kapcsolatos pozitív várakozás volt. A piac egyre nagyobb valószínűséggel számolt azzal, hogy Magyarország hozzáférhet a korábban befagyasztott uniós forrásokhoz. Ez a kilátás nemcsak a növekedési pályát javítja, hanem a külső finanszírozási kockázatokat is csökkenti, ami közvetlenül támogatja a deviza erősödését. Emellett az a stratégiai irány, hogy Magyarország közelebb kerülhet az eurózónához, szintén csökkenti a hosszabb távú árfolyamkockázatot.

A nemzetközi környezet ezen a héten már sokkal inkább „ellenhatásként” jelent meg. A globális piacokon a hangsúly az infláció tartósságára és a magasabb kamatkörnyezetre helyeződött, ami általában nem kedvez a feltörekvő piaci devizáknak.

A korrekció a kötvénypiacon is általános jelenségnek bizonyult, különösen a fejlett piaci hozamok emelkedésével párhuzamosan. A 10 éves hozam 6,1%-ra ugrott.





Euró övezet: romló előrejelző indikátorok

A héten megjelent különböző bizalmi és hangulat indexek megerősítik, hogy az iráni háború árnyékában az euró övezet növekedési kilátásai borúsabbá váltak. A német ZEW index értéke a jelenlegi szintnél tartósan alacsonyabban, csak az ukrán háború kitörését követő időszakban állt. Az Ifo üzleti bizalmi index csökkenése ennél kisebb mértékű volt, de a visszaesés jelzi, hogy a felmérésben résztvevő cégek romló gazdálkodási környezetre számítanak.

A beszerzési menedzserindexek is hasonló képet mutatnak mind Németországban, mind pedig az euró övezet egészében. Az euró övezet összetett BMI indexe hosszabb idő óta először újra a kritikus 50 pontos szint alá esett (48,6). Az alindexek közül első ránézésre meglepő módon a feldolgozóipari index tovább emelkedett, a szolgáltató szektor teljesítményét mutató részindex azonban a második Covid hullám óta nem látott alacsony szintre zuhant.

A feldolgozóipari index emelkedése azonban csak technikai jellegű, a szállítási idők alakulását mérő komponens megugrásával magyarázható. „Békeidőben” ez erős keresletet jelezhet, jelenleg azonban sokkal inkább a háború miatti beszállítói és egyéb nehézségeket tükrözheti.

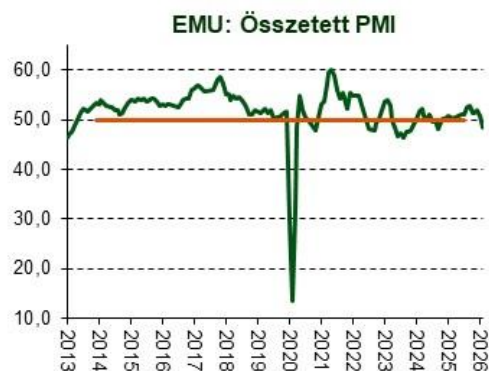
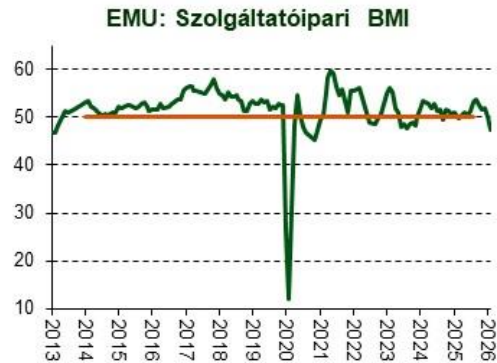
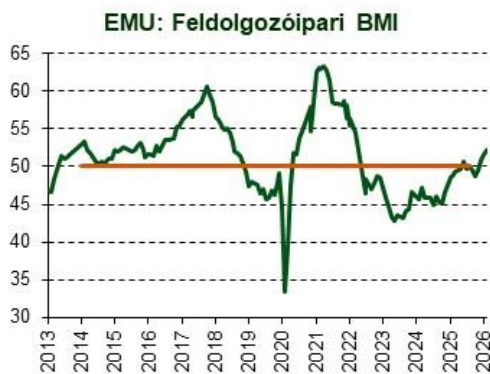
A tercier index zuhanása nem meglepő, a háború nyomán megugró energia árak és növekvő bizonytalanság első körben az infláció gyorsulását, ezen keresztül a háztartások vásárló erejének gyengülését okozzák. (Az euró övezet fogyasztói bizalmi indexe áprilisban 2022 vége óta nem látott szintre esett.)

Az összetett BMI input és output árakat mérő komponensei is emelkedtek, nagyobb mértékben a beszerzési árak alakulását mérő alindex. Illúzió lenne azonban azt gondolni, hogy ez fokozatosan nem gyűrűzik át az eladási árakba is.

A közzétett adatok így megerősítik, hogy az euró övezetben mind az inflációs, mind pedig a növekedési kilátások romlottak, ami dilemmák elé állítja a közös európai jegybankot is.

Az euró övezet előzetes áprilisi inflációs számait jövő héten ismerhetjük meg, a konszenzus szerint tovább gyorsult az infláció, az éves árindex 3% közelébe emelkedhetett. (Néhány hónapja még a 2%-os cél alatt állt a HICP).

Az EKB jövő heti kamat-meghatározó ülésén még minden bizonnyal nem módosítja irányadó kamatát, a piaci várakozások szerint azonban az év későbbi részében az infláció elleni harc jegyében akár két kamatemelésre is sor kerülhet.



Globális piacok: Háborús hírek mozgatják a tőzsdéket

A piaci folyamatokat továbbra is a közel-keleti válság fejleményei határozzák meg leginkább. Bár a tűszüneti megállapodás meghosszabbításra került, az iráni kikötők blokádja és a Hormuzi-szorost övező bizonytalanság azt mutatja, hogy tartós, megnyugtató békemegállapodástól még elég messze vagyunk, így egyre nagyobb hatása van a világgazdaság egészére nézve a megugró energiaáraknak.

A részvénypiacokon első ránézésre stabilitás volt tapasztalható, különösen az amerikai piacon, ahol az S&P 500 továbbra is a történelmi csúcsok közelében mozgott. Ugyanakkor a felszín alatt egyértelmű változás zajlott: a korábbi, széles körű emelkedést egy sokkal szelektívebb piaci viselkedés váltotta fel. Az energia- és nyersanyagkapcsolt vállalatok felülteljesítettek, amit a tartósan magas olajárak támogattak, míg a technológiai és növekedési részvények lendülete megtorpant. A fogyasztási szektorok gyengébb teljesítményt mutattak, ami arra utal, hogy a magasabb energiaárak és az infláció már a reáljövedelmeken keresztül is éreztetik hatásukat. Európában a részvénypiacok relatív alulteljesítése volt megfigyelhető, ami jól tükrözi a régió nagyobb energiafüggőségét.

A kötvénypiacokon egyértelműbb és strukturálisabb trend rajzolódott ki. A befektetők egyre inkább elfogadták, hogy az infláció nem csupán átmeneti jelenség, hanem tartósabb lehet, különösen az energiaárak miatt. Ennek következtében a hozamok emelkedtek, és az USA piacán elkezdtek kitolni a kamatcsökkentések időzítését, míg az EKB esetén már „2,6 db” kamatemelést áraz a piac az idei évre. A jegybankokkal kapcsolatos várakozások így egy „magasabb kamatok hosszabb ideig” forgatókönyv felé tolódtak.

A devizapiacra az USD egyértelműen erősödött, amit a magasabb amerikai hozamok és a továbbra is fennálló bizonytalanság miatti menedékkereslet támogatott. A nyersanyag-exportőr országok devizái továbbra is relatív erőt mutattak, bár a korábbi kiugró teljesítményük mérséklődött. A feltörekvő piaci devizák esetében nagyobb különbségek jelentek meg: azok az országok, amelyek stabil fundamentumokkal és magas kamatszintekkel rendelkeznek, jobban teljesítettek, míg a sérülékenyebb gazdaságok devizái nyomás alatt maradtak.

Az árupiacokon a kedvezőtlen közel-keleti fejlemények következtében a kőolaj világpiaci ára felfele mozdult el. A Brent hordónkénti ára 106\$ fölé került hét végére, de a gázpiacon a korábbi visszaesés megfordult és újra 45 euróba kerül egy MWh gáz ára.



Amire a jövő héten figyelünk

Első negyedéves GDP adat, MNB-ülés és külkereskedelmi statisztikák itthon

Itthon a KSH az első negyedéves GDP első becslését és a márciusi külkereskedelmi statisztikákat publikálja. A havi gyakoriságú adatok alapján az év elején sem tudott érdemben dinamizálódni a hazai gazdaság.

Az MNB Monetáris Tanácsa minden bizonnyal nem módosítja irányadó kamatát, a sajtótájékoztatón viszont információkat kaphatunk esetleg arra vonatkozóan, hogy a választások eredménye és a választások utáni piaci folyamatok hogyan befolyásolják a döntéshozók gondolkodását a jövőbeli kamatpályáról.

GDP adatok és EKB ülés az euró övezetben

Az euró övezetben az első negyedéves GDP első becslése mellett az előzetes áprilisi inflációs adatokat, a gazdasági hangulat indexet és a friss munkanélküliségi számokat is megismerhetjük. Az EKB pedig csütörtökön tartja kamat-meghatározó ülését.

Az ESI összhangban a héten megjelent előrejelző indikátorokkal romló hangulatot jelezhet, különösen a szolgáltató szektorban, miközben a konszenzus szerint tovább gyorsult az infláció. Az éves árindex 3% közelébe emelkedhetett. (Néhány hónapja még a 2%-os cél alatt állt a HICP).

Az elmúlt időszakban közzé tett és a jövő héten megjelenő adatok így megerősíthetik, hogy az euró övezetben mind az inflációs, mind pedig a növekedési kilátások romlottak, ami dilemma elé állítja a közös európai jegybankot is.

Az EKB jövő heti kamat-meghatározó ülésén még minden bizonnyal nem módosítja irányadó kamatát, a piaci várakozások szerint azonban az év későbbi részében az infláció elleni harc jegyében akár két kamatemelésre is sor kerülhet.

Fed ülés és adat dömping tengerentúlon

Az Egyesült Államokban sok fontos adatközlésre kerül sor a jövő héten. Az első negyedéves GDP első becslése mellett a friss jövedelmi és fogyasztási adatokat, a fogyasztói bizalmi indexet, a mag PCE indexet, ingatlanpiaci számokat és megrendelés állomány adatokat is közzétesznek a feldolgozóipari ISM mellett. A hét fő eseménye azonban a Fed nyíltpiaci bizottságának kamat-meghatározó ülése lesz. A konszenzus szerint az irányadó kamat nem változik, a figyelem középpontjában így a közlemény és a sajtótájékoztató tartalma és hangneme állhat majd.

Amíg az EKB esetében az elemzők többsége már júniusban

kamatemelésre számít, a friss konszenzus szerint a Fed idén tovább mérsékelheti irányadó kamatát, igaz a korábbi 2-3 vágással szemben ma a többség már csak egy 25 bázispontos mérséklést tart reálisnak. Az első kamatvágás időpontja időben kitolódott. A háború előtt a piac már júniusra lazítást árazott, jelenleg inkább az év utolsó negyedévére tartják reálisnak a szakértők a kamatcsökkentést.

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. 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 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.