

## Mi történt a héten?

### Hazai hírek

- **Novemberben 12,8%-kal csökkent az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest**, míg októberhez képest 2,6%-os volt a csökkenés. Mindkét építményfőcsoport termelése csökkent, az épületeké 18,3%-kal, míg az egyéb építményeké 3,5%-kal. 2023-ban a magas kamatok végett csökkentek a hitelfelvételek, ami negatívan érintette az ingatlanpiacot, **idén azonban a kamatok normalizálódásával fokozatosan ismét élénkülhet a lakásépítési kedv.**
- **Gyengülni kezdett a forint a héten és pénteken már idei mélypontján mozog, 383 felett**, miután az MNB alelnöke, **Virág Barnabás egy konferencián arról beszélt, hogy ugyanannyi érv szól a 100 és a 75 bázispontos alapkamatvágás mellett.** A jegybankár kiemelte, hogy a 100 bázispontos vágás csupán csak átmeneti lenne, maximum 2-3 hónapig tartana, továbbá reálisnak tartja a 6-7%-os alapkamat szintet az év közepére. Megítélésünk szerint a geopolitikai feszültségek, a globális dezinflációt övező kockázatok, és a nemzetközi befektetői hangulat változékonysága is **körültekintő monetáris politikát** indokolnak. **Továbbra is azzal számolunk, hogy az az alapkamat csökkentése az eddigi ütemben folytatódhat a következő hónapokban, majd a kamatcsökkentési ciklus 2024 első félév vége felé lassabb ütemre válthat, de ezzel is júliusra 6%-ra mérséklődhet az alapkamat.**

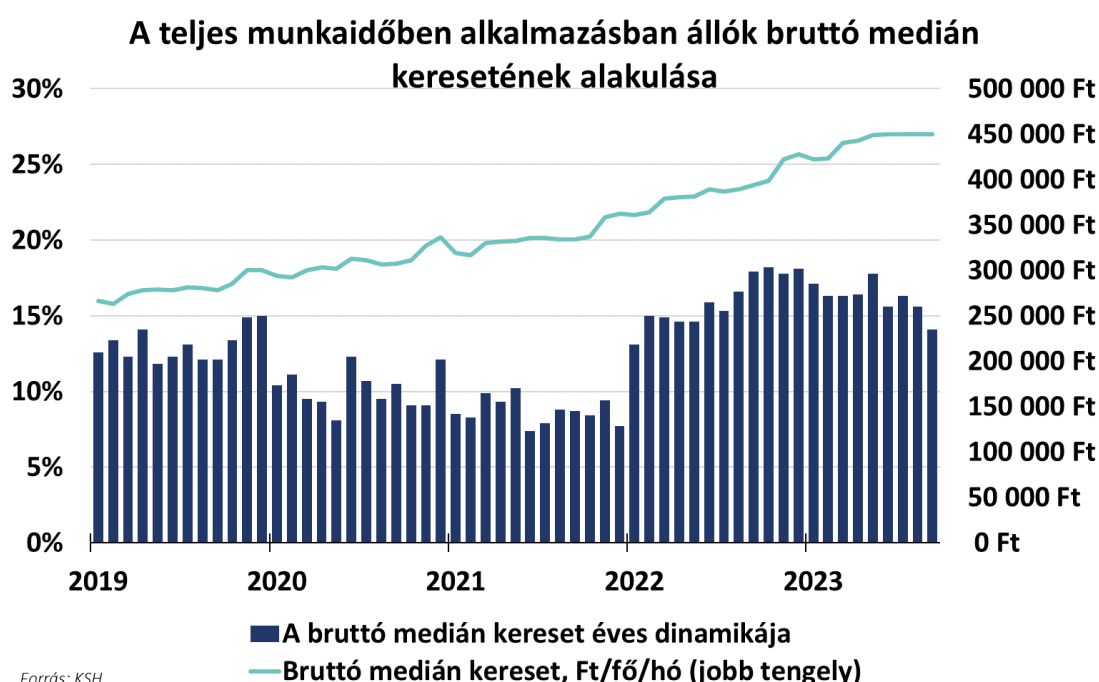
### Nemzetközi hírek

- **Az Eurostat megerősítette, hogy 2,9%-ra emelkedett az eurózóna decemberi inflációja** - tehát nem módosult az első becslés óta -, míg novemberben 2,4%-ot tett ki. A háttérben az energiaárak csökkenésének kisebb üteme áll leginkább (-11,5% után -6,7% év/év alapon, bázishatás miatt), miután 2022 decemberében több uniós tagállam kormánya is egyszeri támogatásokat nyújtott a lakosság és a vállalatok számára a megemelkedő energiaárak miatt, ami a bázishatáson keresztül a 2023 decemberi inflációt növelte. **A jegybanki döntéshozók által leginkább figyelt**, energia- és élelmiszerárakat figyelmen kívül hagyó **maginfláció 3,4%-ra csökkent** a novemberi 3,6%-ról, így a maginfláció esetében továbbra is csökkenő tendencia mutatkozik. A kőolaj- és energiaárak tovább mérséklődhetnek az elkövetkezendő hónapokban, amennyiben a geopolitikai kockázatok csökkennek. Természetesen a jelenlegi konfliktusok eszkalálódása, illetve újabbak kialakulása potenciálisan jelentős inflációs teherrel járna, emiatt a napokban több EKB döntéshozó is jelezte, nem jön még el a gyors kamatvágások ideje.
- **A várt 0,4%-nál nagyobb mértékben nőtt az amerikai kiskereskedelmi forgalom decemberben, az előző hónaphoz viszonyítva 0,6% volt a növekedés**, amit főként a gépjármű és online vásárlások növekedése hajtott. **Az ipari termelés is a vártnál kedvezőbben alakult az USA-ban, hó/hó alapon 0,1%-kal növekedett decemberben**, míg az elemzők zsigorodásra számítottak. **A vártnál kedvezőbb adatok nagyobb mozgásteret biztosítanak a Fed döntéshozói számára a kamatok magas tartásában**, így ezek a piaci várakozások is a márciusi kamatvágás kapcsán. **Előrejelzésünk szerint a Fed csak a nyáron fogja elkezdni a kamatcsökkentést**, mivel az amerikai gazdaság továbbra is erős, így egyelőre reálisnak tűnik a recesszió elkerülése magasabb kamatok mellett is.

## Mire figyelünk a jövő héten?

- **Friss munkaerőpiaci adatok jönnek idehaza**

**A tavaly szeptember-novemberi időszakban továbbra is csúcson állt a foglalkoztatottság**, a hazai elsődleges munkaerőpiacon 34 ezer új munkahely jött létre az előző év azonos időszakához képest, a közfoglalkoztatottak száma 6 ezer fővel csökkent, a külföldre ingázók pedig 13 ezerrel voltak többen, így a legutolsó háromhavi átlag alapján a gazdaság teljes foglalkoztatotti létszáma 4 755 ezer fő volt. **A foglalkoztatási ráta továbbra is historikusan magas, a legutolsó negyedévben a 15-64 éves népesség 75,0%-a dolgozott** a megelőző negyedév 74,7%-os, illetve az előző év azonos időszakában mért 74,6%-os szinttel összevetve.



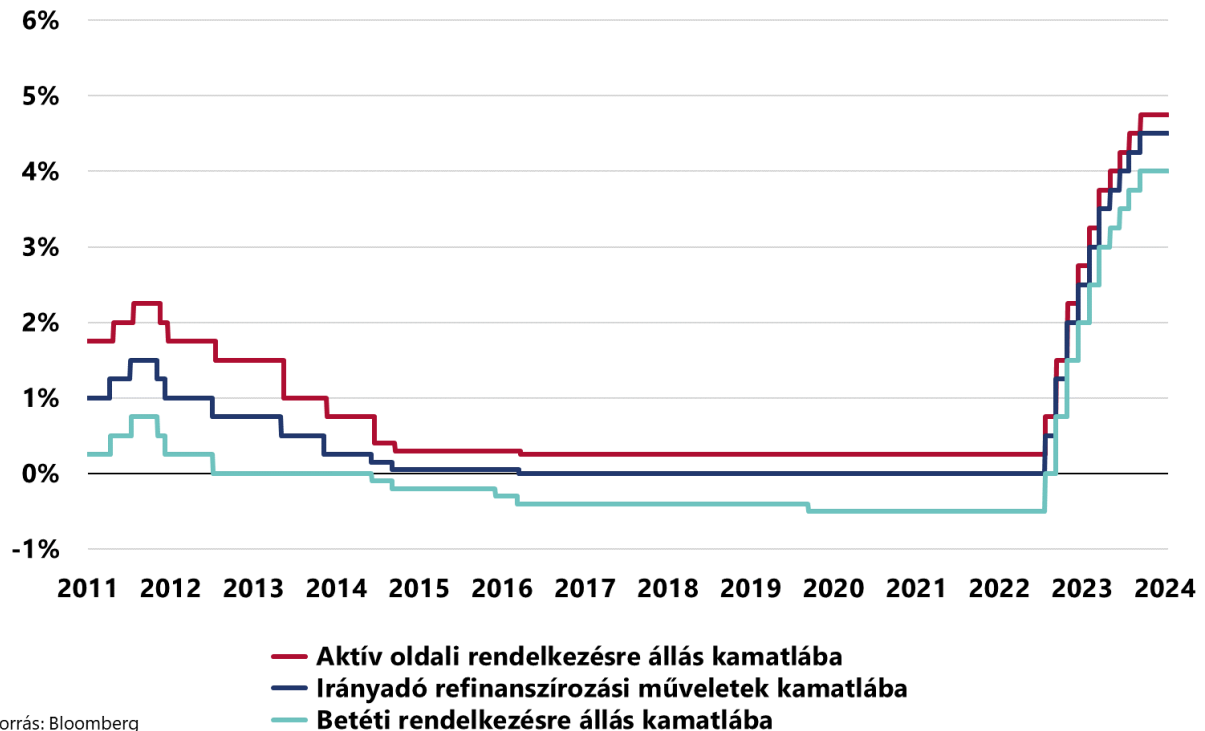
**Az októberi átlagbér-emelkedés eközben 14,0% volt a hazai munkaerőpiacon**, ami továbbra is az inflációs környezetre való reagálást és a feszes munkaerőpiacot jelzi és **egyben 3,7%-os reálbérnövekedést eredményezett a hónapban.**

**A következő hónapokban a munkanélküliség továbbra is a 4%-os szint körül ingadozhat, a tavalyi éves átlagos ráta pedig 4,0% lehetett, ami a munkaerőpiacilag aktívak között közel teljes foglalkoztatást jelent.** Így a korábbi mérsékelt recessziós és magas kamatkörnyezet mellett is igaz marad, hogy a teljes foglalkoztatottság közelében áll a hazai piac, aminek egyik oka, hogy a két évvel ezelőtti helyreállási problémákból kiindulva a jelenlegi alacsonyabb keresleti szint mellett is igyekeznek megtartani a bevált munkaerőt a piaci szereplők. Ezzel **párhuzamosan a béremelkedés mértéke 14,9% lehetett a tavalyi évben, míg az idejében 10% körüli lehet az éves bérnövekedési ütem**, amit támogatnak a 2023. decemberétől 15 és 10%-kal emelkedő bérminimumok.

- Csütörtökön tartja idei első kamatdöntő ülését az EKB

Az Eurostat megerősítette, hogy a headline infláció decemberben **2,9%-ra emelkedett az eurózónában év/év alapon, ami megfelelt a várakozásoknak.** Az EKB számára fontosabb **maginfláció**, amely jobban tükrözi az inflációs alapfolyamatokat, **3,6%-ról 3,4%-ra mérséklődött.** A maginfláció esetében már az ötödik egymást követő hónapban is alacsonyabb számot közöltek, de a tisztított ráta még továbbra is messze a 2%-os jegybanki céltől.

### Az eurózána kamatkondícióinak alakulása



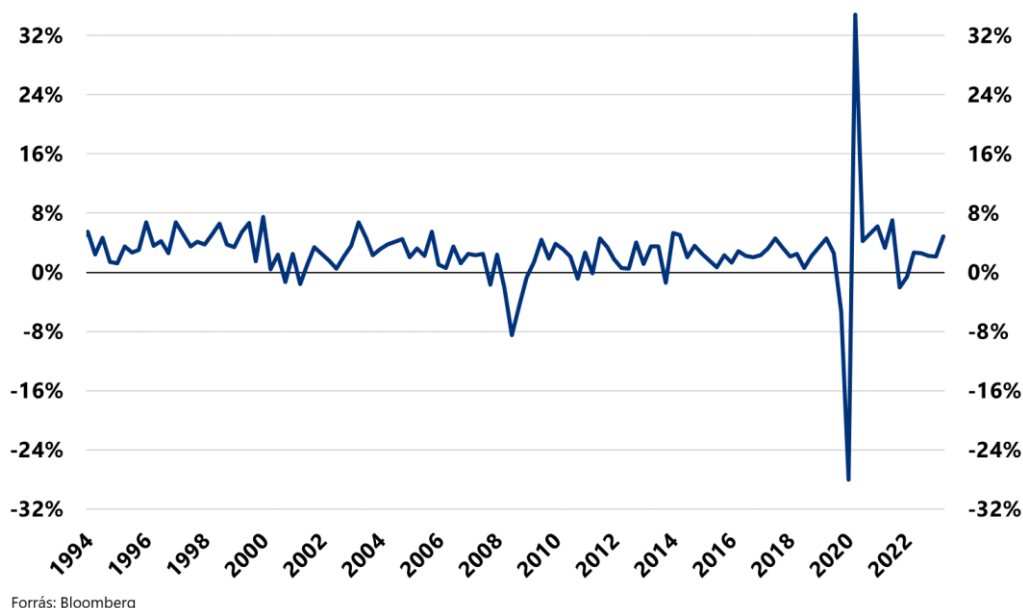
Forrás: Bloomberg

Az EKB decemberi kamatdöntő ülésén is jelezte, hogy **a közeljövőben átmenetileg ismét megemelkedik az infláció**, továbbá a belső árnyomás magas marad a fajlagos munkaerőköltség erős növekedése miatt. A múltbeli kamatemelések hatása a hitelek volumenének csökkenésén keresztül már látható, ez az egyik tényező az infláció fokozatos csökkenése mögött. Christine Lagarde, az EKB elnöke elmondta, a **belső inflációt** (elsősorban a béreket és a profitokat) **illetően** még nem látható a csökkenés, **több adat szükséges a folyamatok értékeléséhez.** A piacok jelenleg 2024 áprilisra árazzák a kamatvágás kezdetét az EKB-től, továbbá 2024-re összesen 6 kamatcsökkentést várnak. Ezen várakozásokat azonban továbbra is kevésbé megalapozottnak gondoljuk jelenleg a fundamentumok alapján. Az elmúlt napokban több EKB jegybankár is igyekezett hűteni a piaci várakozásokat. **Kamatcsökkentésre várakozásunk szerint legkorábban 2024 közepén nyílnak tér, ha az említett inflációs kockázatok mérséklődnek.**

- **Csütörtökön amerikai GDP Q4 előzetes adata is érkezik**

**Az amerikai gazdaság közel két éve nem látott ütemben bővült 2023 harmadik negyedében.** Az amerikai GDP-növekedés 4,9% volt az évesített negyedéves adatok szerint a harmadik negyedében, ami kismértékben elmarad az előzetesen közölt 5,2%-tól, de magasabb a tavalyi első félév 2,1%-os növekedésénél. A lakossági fogyasztás a korábban vártnál kisebb mértékben bővült (3,6% helyett 3,1%-kal), szolgáltatásokra költött kevesebbet a lakosság, de ezzel is 2021 negyedik negyedéve óta nem látott a növekedés. A magánkészletek, az export és az import is az eredetileg várthoz képest kisebb ütemben nőttek, a lakásberuházásokat és a kormányzati kiadásokat felfelé korrigálták.

**Az USA évesített negyedéves GDP-indexe**



Korábban, a járvány idején a kormányzattól kapott támogatások **növelték a megtakarításokat, de ezek fokozatosan kimerülhetnek. Visszafogottabb fogyasztási hajlandóságot vetít előre a bérek várható fokozatos mérséklődése.** Aggasztó lehet az egyre nagyobb mértékű eladósodottság is, az ősszel indult diákhitel-törlesztéseknél 9 millióan elmaradásban vannak. A kormányzati kiadások (védelmi eszközök nélkül) is támogatták a növekedést, a 2021. novemberben elfogadott infrastrukturális fejlesztési program révén, ugyanakkor az adósságlafon egyezség részeként elfogadták, hogy a **következő 2 évben a költségvetés kiadásait lefaragják**, ami szintén mérsékelheti a növekedést az előttünk álló negyedévekben. A lakossági lakáscélú beruházások ugyan két év után először bővültek a harmadik negyedében, fellendülést a kamatszintek csökkenése hozhat 2024. második felében. **Az amerikai gazdaság a tavalyi utolsó negyedévben 2,4%-os növekedést mutathatott, az atlantai Fed becslése (GDPNow) szerint.** Visszafogottabb növekedés jellemezheti a 2024-es évet is, miután a korábbi kamatemelések reálgazdasági hatása késleltetve láthatóvá válik.

**Technikai elemzés**  
**EUR/USD**

A devizapár a december végi csúcspontjáról esni kezdett, és a fordulat egyelőre még nem érkezett meg. Egy támaszt alakított ki az árfolyam 1,087-nél, amely jelenleg egy fontos szint, mert törése esetén megnyílna a tér 1,075-ig. A napi bontású grafikonon látható emelkedő mély- és csúcspontok azt jelentik, hogy az árfolyam emelkedő trendben van jelenleg, így a támaszról történő fordulat esetén az emelkedő trend nyerne megerősítést, és elindulhatna az árfolyam az 1,098 és 1,11-es ellenállások irányába. Így most arra érdemes figyelni, hogy a támaszról merre indul az árfolyam.

**EUR/HUF**

Forinterősődéssel kezdődött az év, az EUR/HUF árfolyama 377 forintig csökkent, ahonnan fordulat érkezett, majd a héten begyorsult a forintgyengülés. Ellenállászóna 383,5-385 forint magasságában látható, ezt a szintet érte el az árfolyam, amelynek áttörése esetén további forintgyengülés valószínű. 385 forint felett 389 forintnál található a következő ellenállás. Jelenleg azonban még a 377-385 forint közötti sávban van az árfolyam, ha innen nem történik meg a kitörés, és 385 forintról lepattan az árfolyam, akkor folytatódhat a sávkereskedés, és rövidtávon ismét fordulat jöhet a devizapárban.

Technikai elemzés chartok forrás: Investing.com

A technikai elemzést Rácz Balázs szenior tőkepiaci elemző készítette.

### Az elemzés készítői:

**Kuti Ákos, CFA**  
Elemzési Centrum vezető  
[kuti.akos@mbhbank.hu](mailto:kuti.akos@mbhbank.hu)

**Horváth András**  
Vezető elemző  
[horvath.andras@mbhbank.hu](mailto:horvath.andras@mbhbank.hu)

**Balog-Béki Márta**  
Szenior tőkepiaci elemző  
[balog-beki.marta@mbhbank.hu](mailto:balog-beki.marta@mbhbank.hu)

**Cserép Máté**  
Gyakornok  
[cserep.mate@mbhbank.hu](mailto:cserep.mate@mbhbank.hu)

#### JOGI NYILATKOZAT

1. Jelen kiadványt az MBH Bank Nyrt. (székhely: 1056 Budapest, Váci u.38.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-040952; tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001.; a Budapesti Értéktőzsde tagja; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina körút. 55. sz.; továbbiakban: a Bank) készítette.
2. Jelen kiadvány a 2014/65/EU irányelv, és a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete alkalmazásában marketingközleménynek minősül. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen kiadvány nem minősül a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete szerint a befektetéssel kapcsolatos kutatás követelményeinek megfelelő befektetési elemzésnek. A jelen dokumentumban közölt megállapítások nem objektív és nem független magyarázatot tartalmaznak. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen marketingközleménynek minősülő dokumentum nem a befektetéssel kapcsolatos kutatás függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült és nem érinti a befektetéssel kapcsolatos kutatás terjesztését, közzétételét megelőző kereskedelemre vonatkozó tilalom. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek, és a jelen tájékoztatás nem teljes körű.
3. A jelen kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, jegyzésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek, felhívásnak, ajánlattételnek, továbbá nem minősül adótanácsadásnak. A tájékoztatás nem teljes körű, a kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. A kiadvány nem minősül befektetési tanácsadásnak, abban az esetben sem, ha a dokumentum bármely része egyes pénzügyi eszköz vonatkozásában annak lehetséges árfolyam-, hozam-alakulásával kapcsolatos ismertetést tartalmaz. Jelen dokumentum nem veszi figyelembe az egyes befektetők egyedi igényeit, körülményeit és céljait, így személyre szóló ajánlás hiányában nem minősül befektetési tanácsadásnak.

A Bank kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, a konkrét egyedi befektetési döntésekért, az ebből eredő következményekért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért, veszteségekért.

4. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valóságáról, pontosságáról, helytállóságáról és teljességéről a Bank biztosítékot nem kapott, ezért a dokumentumban leírtak teljességével és pontosságával kapcsolatban sem a dokumentum készítői, sem a Bank felelősséget nem vállalnak. A kiadványban megjelölt tartalmak és vélemények a kiadványt készítő szakembereknek, a kiadvány elkészítésének időpontjában fennálló piaci körülmények alapján kialakított, megítélését tükrözik, amelyek újabb információk, a piaci viszonyok, gazdasági körülmények változása esetén külön értesítés és figyelmeztetés nélkül megváltozhatnak. A Bank fenntartja a jogot, hogy a jövőben előzetes értesítés nélkül módosítsa a jelen dokumentumban foglalt megállapításokat.
5. Az árfolyamok, hozamok, egyéb adatok múltbeli alakulásából nem lehetséges a jövőbeni árfolyamokra, hozamra, illetőleg teljesítményre vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybevételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők a befektetésre vonatkozó döntés meghozatala előtt az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével és befektetési céljaival, továbbá körültekintően mérlegelje befektetése tárgyát, kockázatait, a díjakat, költségeket és a befektetésekből származó esetleges veszteségeket, károkat! Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról, valamint a befektetésre vonatkozó döntésének meghozatalát megelőzően forduljon munkatársainkhoz, vagy keresse fel banki tanácsadóját!

További tájékoztatás elérhető a Bank fiókjaiban, valamint az [mbhbank.hu](http://mbhbank.hu) honlapon.

6. A Bank jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.

A Bank továbbra is jogosult jóhiszeműen és a piacképzés szokásos módja szerint a jelen dokumentumban szereplő pénzügyi eszközök vonatkozásában kereskedésre, ügyletkötésekre vagy kereskedésre árjegyzőként az árjegyzés szokásos menete szerint, valamint egyéb befektetési tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást, illetve egyéb pénzügyi vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatást nyújtani a kibocsátónak és egyéb személyeknek.

7. A Bank rendelkezik a befektetési szolgáltatási tevékenységekkel kapcsolatosan potenciálisan felmerülő összeférhetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabállyal.
8. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag a Bank előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. A Bank valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.
9. Ezt az üzenetet azért kapta, mert korábban feliratkozott hírlevelünkre vagy hozzájárult ahhoz, hogy Önt a Bank marketingcélú üzenetekkel megkeresse. Amennyiben a továbbiakban nem kíván tájékoztatást kapni az MBH Banktól, megadott hozzájárulását bármikor ingyenesen visszavonhatja. A vonatkozó adatkezelésekről, illetve az Önt megillető jogokról, azok gyakorlásának módjáról, valamint a jogorvoslati lehetőségekről további tájékoztatást az [mbhbank.hu](https://mbhbank.hu) honlapon található adatvédelmi irányelvekben, illetve az [Adatkezelési Tájékoztatóban](#), valamint a 06 80 333 660-as zöld számon kaphat. Amennyiben nem kíván a továbbiakban híreket, üzleti ajánlatokat kapni, hozzájárulását bármikor ingyenesen visszavonhatja a [telebankar@mbhbank.hu](mailto:telebankar@mbhbank.hu) e-mail címen, illetőleg a 06 80 333 660-as zöld számon. Hozzájárulását visszavonhatja postai úton is az MBH Bank Nyrt., 1134 Budapest, Kassák Lajos u. 16-18. címére küldött nyilatkozatával, amelyen kérjük, hogy jól olvashatóan tüntesse föl nevét, lakcímét és azt, hogy a közvetlen üzletszerzési célú (direkt marketing) megkeresések tiltását kéri.

Az adatkezelésre vonatkozó tájékoztatás és az adatkezelési irányelvek elérhető a bankfiókokban és az [mbhbank.hu](https://mbhbank.hu) honlapon.

10. Az alkalmazott értékelési eljárások:

**Technikai elemzés:** A technikai elemzés egy pénzügyi instrumentum múltbeli árfolyammozgásaiból készített grafikon alapján vonhatók le következtetések az árfolyam jövőbeli irányát illetően. A technikai elemzés az instrumentum várható mozgásával kapcsolatos előrejelzéseket fogalmaz meg. Ehhez számos eszköztár áll rendelkezésre, de alapvetően négy fő csoportot lehet megkülönböztetni. A japángyertya- és trendelemzést, a grafikonokon vizsgált alakzatokat és a matematikai formulából álló indikátorokat.

11. A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2024. 01. 19. 10:00