

Mi történt a héten?

Hazai hírek

- **Továbbra is ingadozó teljesítményt nyújt az építőipar: a májusi adatok alapján az építőipari termelés 7,2%-kal nőtt éves bázison, havi szinten viszont nem meglepő módon korrigált az előző havi felpattanás után és így 3,8%-kal csökkent a termelés.** A hitelkamatok a korábbi magas szintekről mérséklődtek, az új otthonfelújítási program és lakáspiaci élénkülés nyomán a belső kereslet élénkül, azonban az uniós források hiánya és az áprilisban bejelentett beruházás-elhalasztás – melynek részeletei a múlt héten láttak napvilágot - negatív tényező az ágazat kilátásai szempontjából. **Lázár János építésügyi miniszter szerint ugyanakkor 2025 második felétől jelentős állami megrendelésekre lehet számítani.**

Nemzetközi hírek

- **Donald Trump ellen sikertelen merényletet követtek el.** A merényletkísérlet utóhatásaként a republikánus elnökjelölt novemberi elnökválasztási esélyei tovább növekedtek, miután egy júniusi vitán ellenfele, Joe Biden rendkívül gyenge teljesítményét követően már hetek óta már egyébként is jelentősen javult a helyzete a demokrata párti elnökkel szemben.
- **Az EKB a vártak megfelelően nem változtatott a kamatokon múlt heti ülésén.** A döntés egyhangú volt, minden tanácstag a kamatok tartására voksolt. Christine Lagarde EKB elnök a döntést követő sajtótájékoztatón erőteljesen aláhúzta, hogy a döntések a következő üléseken is adatvezéreltek lehetnek, miközben a szeptemberi kamatdöntés „teljesen” nyílt. Nem akart tehát elköteleződni egy előre definiált forgatókönyv mellett az EKB, ami nem okozhatott meglepetést a piacok számára. Ugyanakkor a piacok szerint addigra már meg fog érni a helyzet a kamatcsökkentésre, mivel **a 25 bázispontos vágás valószínűségét a Bloomberg adatai alapján a piac közel 80%-on árazza jelenleg szeptemberre.**
- **A német Zew gazdasági hangulatindex kilátások komponense egy év óta először csökkent júliusban. Ugyanakkor a 41,8 pontos adat az elemzők által várt 41 pont fölött érkezett be.** A júniusi adat még 47,5 pont volt. A jelenlegi helyzet megítélése váratlanul emelkedett, -68,9 pontra a korábbi -73,8 pontról. A várakozások komponens továbbra is a 10 éves átlag (13 pont) felett áll, míg a jelenlegi helyzet megítélése a 10 éves átlag alatt (6 pont) tartózkodik. **Az adat arra utal, hogy továbbra is késlekedik a német gazdaság felívelése.**
- **Megjelent a Fed Bézs Könyve,** ami mérsékelt gazdasági növekedésről és enyhülő inflációról számolt be az amerikai gazdaságban. Ezt követően **Christopher Waller, a Fed kormányzótanácsának tagja arról beszélt, hogy a Fed egyre közelebb kerül a kamatcsökkentéshez, de még „nem ért oda”.** A Bézs könyv és Waller kommentárja további muníciót adott a dollár gyengülésének, mivel megerősítette, hogy **a Fed szeptemberre már olyan helyzetben lesz, hogy kamatot tud csökkenteni.**
- **Egy múlt heti interjúban Jerome Powell Fed elnök a közeli kamatcsökkentések valószínűségét növelő megjegyzéseket tett.** Kijelentette, hogy a második negyedévben – különösen a legutóbbi inflációs adat esetében – olyan gazdasági információkat kaptak a jegybankárok, amik megerősítik a vélekedésüket, hogy az infláció a 2%-os jegybanki cél felé halad. Ezzel újra „mindkét mandátumára” figyelhet a Fed Powell szerint, ami azt jelenti, hogy **az infláció várható további csökkenése mellett egyre inkább a munkaerőpiacot is nézhetik abból a szempontból, hogy az infláció elleni küzdelemnek ne legyen a**

szükségesnél magasabb reálgazdasági ára. Ez pedig egyértelműen a várható kamatcsökkentéseket jelentené. **A piaci várakozások a szeptemberi kamatvágás valószínűségét most már gyakorlatilag 100%-ra árazzák, és november-decemberre még egy-két kamatcsökkentés van jelenleg beárazva a piacon.** Azaz a jelenlegi árazások idén már több, mint két kamatcsökkentést valószínűsítene, miközben akár még hetekkel ezelőtt is legfeljebb 1-2 kamatcsökkentést valószínűsített a piac, illetve a Fed-et követő elemzők között erősek voltak azok a hangok, hogy idén akár nem is kerül majd sor kamatcsökkentésre.

Mire figyelünk a jövő héten?

Bevállalhatja az újabb vágást az MNB kedden

Bár a júniusi ülést követően Virág Barnabás MNB alelnök hangsúlyozta, hogy új időszak kezdődik a monetáris politikában, ugyanakkor nemrég arról beszélt, hogy idén 2-3 kamatcsökkentés is jöhet idehaza, és a júliusi döntés „nyílt”, ezzel pedig utalhatott arra, hogy akár folytathatja is a kamatcsökkentést az MNB. Úgy véljük tehát, hogy **egyelőre nem lesz szünet a kamatcsökkentési ciklusban, és az MNB 25 bázisponttal 6,75%-ra csökkentheti az irányadó kamatot.** Erre lehetőséget ad, hogy az elmúlt két hétben egyértelműen mérséklődtek idehaza is a kamatvárakozások, ami azzal párhuzamosan következett be, hogy az amerikai Fed-től is most már gyakorlatilag borítékolható a szeptemberi kamatvágás.

A legutóbbi MNB kamatdöntés idején még nem volt ennyire kedvező a helyzet, az amerikai inflációval kapcsolatos kilátások valamivel pesszimistábbak voltak. Azonban az utóbbi hetekben beérkezett adatok és a Fed-től érkező kommentárok egyre inkább az inflációs kockázatok emlegetése felől egy esetleges további munkaerőpiaci gyengülés elkerülésének irányába mozdultak el. Ez figyelemre méltó változás, és alátámasztja a piaci várakozások enyhülését a tengerentúli kamatpályával kapcsolatban. Emiatt lettek bátrabbak az árazások a hazai kamatkilátásokkal kapcsolatban is. Erre ráerősíthetett, hogy Virág Barnabás is azt az üzenetet közvetítette korábban, hogy **a nemzetközi kamatkilátások kulcsfontosságúak lehetnek a hazai kamatkilátások szempontjából.**

Mindez azonban nem feltétlenül jelenti azt, hogy az idén hátralévő üléseken is szünet nélkül folytathatja a vágásokat az MNB. Az inflációval kapcsolatban ugyanis továbbra is kettős helyzet figyelhető meg: a maginfláción kívüli tételek jól alakulnak, de a maginfláció év végéig érdemben tovább emelkedhet. Nemrég az alelnök azt is hangsúlyozta, hogy több bejövő adatra van szüksége az MNB-nek a folyamatok jobb megítéléséhez. Az infláció éves átlagban idén és jövőre is az MNB célsávjának felső részében tartózkodhat, idén decemberben 4% fölé kerülhet. Tehát **a beérkező adatok fogják eldönteni, hogy milyen tempóval haladhat tovább az MNB idén.**

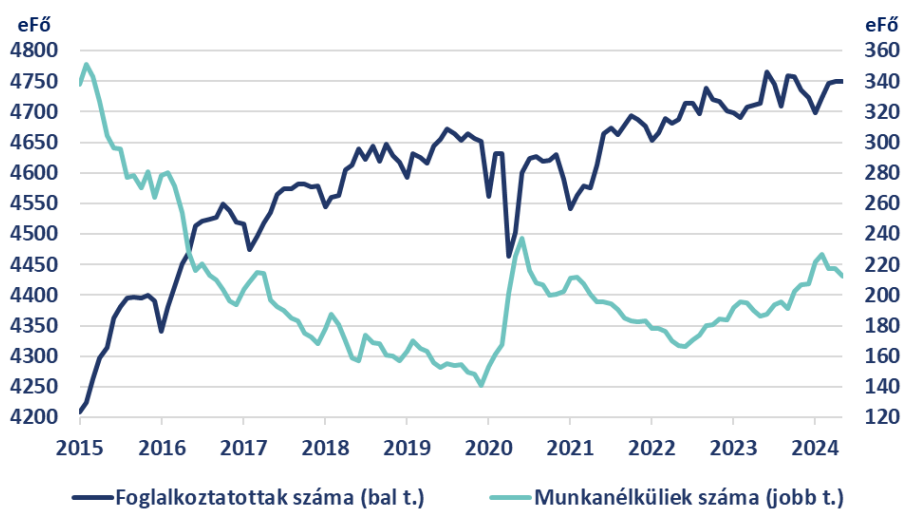
Egyelőre tartjuk azt a várakozásunkat, hogy év végéig 6,5%-ra csökkenhet az alapkamat, **de ebben lefelé mutató kockázatok vannak**, amennyiben a következő hetek piaci folyamatai és a beérkező nemzetközi és hazai makroadatok több kamatcsökkentésre is lehetőséget adnak.

Friss foglalkoztatási és béradatok jönnek itthon

A munkaerőpiac elmúlt egy évben látott oldódása mellett **továbbra is feszesnek tekinthető, a teljes foglalkoztatottság állapota nincs túlságosan messze, miközben a munkanélküliségi ráta tovább csökkent 4,4%-ra, március-május között. Változatlanul azzal számolunk, hogy a következő hónapokban további csökkenést fog regisztrálni a KSH a munkanélküliségi rátában.**

A júniusi munkanélküliségi adat **várakozásunk szerint 4,2%-os lehet, míg a három havi ráta 4,3%-on alakulhat.** Az adatot a KSH pénteken teszi közzé tájékoztatási naptára szerint.

A munkanélküliségi és a foglalkoztatási ráta alakulása



Forrás: KSH

Továbbra is kedvező fejlemény, hogy az **inaktivitás csökkenése** éves összehasonlításban még mindig markáns. Mindez a foglalkoztatottak bővülése és a népesség kismértékű csökkenése mellett a munkanélküliek számának emelkedésében csapódik le éves összehasonlításban. Ugyanakkor utóbbiak körében éves alapon már kisebb az emelkedés, mint egy hónappal ezelőtt, ami ugyancsak a munkaerőpiac oldódásának a lelassulására, megállására utal. Érdeemes megjegyezni, hogy a **munkaerőpiacok reakcióideje kifejezetten lassú**, a célzott változások akár 12 hónapos késéssel jelenhetnek meg a munkaerő iránti keresletben. Az **őszi hónapoktól** egyre inkább elkezdhet érződni a **gazdaság talpra állása**, így **év végére a munkanélküliségi ráta visszatérhet a 4%-os szint alá.**

A keresetek statisztikát a KSH szerdán közölheti, **amelynél továbbra is erős, de az áprilisi 13,5%-nál valamivel lassabb, 12,7%-os növekedési ütemet várunk az átlagos bruttó bérek tekintetében az előző év azonos hónapjához képest.** A megszokottnál korábban, már 2023. decembertől megnövelt minimálbér és garantált bérminimum áthúzódo hatására várt felett bővültek a bérek januárban, a **magasabb induló idei bérszint** után februárban és márciusban is fennmaradt a 14% körüli bérnövekedés, áprilisban már mérsékelt ütemben, 13,5%-kal nőttek a bruttó bérek. Ez a trend fennmaradhat, azaz a bérnövekedés mértékének fokozatos mérséklődését várjuk az idei évben, miközben az infláció többnyire a 4%-os szint alatt mozoghat, kisebb ingadozásokkal, így összességében a reálbérek 2024-ben átlagosan legalább 8%-kal bővíthetnek. **A reálbérek 2023 szeptembere óta már növekedést mutatnak, ez azonban a fogyasztásban egyelőre csak kis mértékben jelent meg,** de a következő hónapokban **fokozatosan javulhat a kereslet.** A lakosság eddig óvatos volt a

költekezés terén, de a korábban erőteljes óvatossági motívumának oldódása következtében **a beérkező jövedelméből egyre többet költhet a következő hónapokban.**

Az amerikai GDP-becslést is érdemes figyelni

Az amerikai gazdaság az első negyedévben a harmadik felülvizsgálat szerint 1,4%-os évesített növekedést mutatott, ami megfelelt a vártnak, ugyanakkor a fogyasztásra vonatkozó adatot 0,5 százalékponttal 1,5%-os növekedésre rontották. **Az amerikai kiskereskedelmi forgalom a várt 0,3%-os növekedés helyett mindössze 0,1%-kal emelkedett** májusban, az előző hónaphoz képest, emellett a megelőző két havi adatot is lefelé korrigálták, az áprilisi adatot stagnálásról 0,2%-os csökkenésre rontották. Az év elején látott fogyasztási hajlandóság után **a lakosság óvatosabbá vált a költekezés terén**, gyengült a fogyasztók gazdasággal kapcsolatos megítélése is.

A piaci várakozás ezúttal az, hogy **az előzetes adatok szerint évesítve 1,9%-kal növekedhetett az Egyesült Államok gazdasága a második negyedévben.** Az adatot csütörtökön tehetik közzé.

A következő héten **szerdán délelőtt német, délután pedig tengerentúli beszerzési menedzser indikátorok jelennek meg.** A német feldolgozóipari beszerzési menedzser index kismértékű javulására számítanak az ezt követő elemzők júliusban, 44,2 pontra, a júniusi (komoly csalódást okozó) 43,5 pontot követően. **Az adat kulcsfontosságú annak megítélésében, hogy mikor állhat végre újra talpra a német feldolgozóipar, ennek ugyanis egyelőre kevés jelét lehet látni.** A 44,2 pont is még nagyon gyenge szintet jelent, tehát jó hírt csak egy jelentősebb pozitív meglepetés jelenthetne. A tengerentúli adat sokkal jobb, a bővülés határát jelző 50 pont feletti, 51,4 pont lehet, ami kismértékű lassulás lenne a júniusi 51,6 pontot követően.

Pénteken tengerentúli fogyasztási és jövedelmi adatok látnak napvilágot. A személyes jövedelmek 0,4%-kal, a személyes fogyasztás 0,3%-kal emelkedhetett júniusban, ami a jövedelem oldaláról 0,1 százalékpontos lassulást, a fogyasztás szempontjából azonban ugyanekkora javulást jelentene. Ugyanakkor az nem várható, hogy az adat jelentősen módosítsa a tengerentúli kamatvárakozásokat.

TECHNIKAI ELEMZÉS
EUR/USD

Legutóbb írtunk az 1,09-es ellenállásról, amelyet a héten áttört az árfolyam, de nem sikerült sokáig a szint felett maradnia. Tegnap már visszaesett az ellenállás alá, amely rövidtávon fordulós jelzés is lehet. Amennyiben nem sikerül 1,09 fölé visszakapaszkodnia a devizapárnak a jövő hét elején, akkor ismét dollárerősödés indulhat. 1,09 alatt támasz 1,08-nál húzódik.

EUR/HUF

A múlt héten jelzett 391 forintnál húzódó támasz elesett a napokban, és mérsékeltén tovább erősödött a forint. Rövidtávon egy csökkenő trend van érvényben a forintban, a következő támasz 389 forintnál húzódik, ennek törésével kaphatna újabb lendületet az árfolyam csökkenése. Erős ellenállászóna 394-399 forintnál található.

Technikai elemzés chartok forrás: Investing.com

A technikai elemzést Rác Balázs szenior tőkepiaci elemző készítette.

Az elemzés készítői:

Árokszállási Zoltán, CFA
Elemzési Centrum vezető
arokszallasi.zoltan@mbhbank.hu

Balog-Béki Márta
Szenior tőkepiaci elemző
balog-beki.marta@mbhbank.hu

JOGI NYILATKOZAT

- 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.
- 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.
- 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, veszteségeikért.
- 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.
- Az árfolyamok, hozamok, egyéb adatok múltbeli alakulásából nem lehetséges a jövőbeni árfolyamokra, hozamra, illetőleg teljesítményre vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőnek 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 honlapon.
- 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 kereskedelemre, ügyletkötésekre vagy kereskedelemre 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.
- A Bank rendelkezik a befektetési szolgáltatási tevékenységekkel kapcsolatosan potenciálisan felmerülő összeférhetetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabállyal.
- 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 joga alapuló jogát fenntartja.
- 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 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 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 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. 07. 19. 10:00