

Mi történt a héten?

Hazai hírek

- Az **MNB Monetáris Tanácsa** augusztusban **6,75%-on hagyta az alapkamatot**, ezzel a lépéssel több mint **egy év után szünet következett be a kamatcsökkentési ciklusban**. Hektikus helyzetben kellett döntést hoznia a jegybanknak. Egyrészt a **kamatcsökkentési várakozások felerősödtek** a tengerentúlon, másrészt azonban a júliusi, **hazai inflációs adat kellemetlen meglepetést okozott**. Eközben az is látszik, hogy sajnos nem csak a magyar, de az európai és a tengerentúli **gazdasági növekedési kilátások is romlanak**. A piaci árazások alapján ugyanakkor nem lett volna drámai meglepetés, ha esetleg az MNB újabb vágást jelent be kedden, ami megfelelt volna a mi, 25 bp-os kamatcsökkentési várakozásunknak is. Vélhetően ennek elmaradása okozta azt is, hogy **a forint árfolyama a döntést követően tovább erősödött**, miközben a lengyel zloty inkább gyengült. 15 hónap után. **A piacok még további egy-két kamatcsökkentést várnak év végéig, ami reálisnak tekinthető az MNB alelnöke szerint**. Virág Barnabás elmondta, bár a két kamatcsökkentés felé mozdulhat a mérleg, de ezt biztosabban lehet látni szeptemberben. Az elmúlt hetek piaci folyamatai és a beérkező gazdasági adatok **a következő hónapokra inkább növelték az MNB mozgásterét**, semmint csökkentették azt. A piaci árazások alapján év végére 6%-ra, akár ez alá is csökkenhetne az alapkamat, ugyanakkor az MNB az óvatosság jegyében ilyen szintre vélhetően nem fogja vágni az irányadó kamatot év végéig. **Korábban 6,5%-os év végi alapkamatot vártunk, de a csökkenő piaci kamatvárakozások hatására ezt 6,25%-ra csökkentettük**.
- A KSH adatai szerint **mérséklődött a béremelkedési ütem idehaza**, a **bruttó bérek 13,3%-kal emelkedtek júniusban**, az előző év azonos időszakához képest, ami elmaradt 14,3%-os várakozásunktól és a 14,2%-os piaci konszenzustól. A reálkereset 9,3%-kal nőtt a fogyasztói árak előző év azonos időszakához mért 3,7%-os növekedése mellett. **A reálbérek emelkedése elengedhetetlen a fogyasztás visszaépüléséhez**, az év eleje óta havonta 10% körül mozgó éves reálbéremelkedés és a várhatóan az év egészében kitartó reálbérnövekedés **jó alapot ad a kiskereskedelmi forgalom bővüléséhez**, azonban ehhez **az óvatossági motívum további oldódása szükséges**.
- Varga Mihály, pénzügyminiszter** egy csütörtöki rádióinterjúban megerősítette, idén a GDP 4,5%-ra, 2025-ben 3,7%-ra, 2026-ban 2,9%-ra csökkentik a költségvetési hiányt. A **növekedést** illetően azzal számolnak, hogy **idén 1,7-2% körül alakulhat** (MBH várakozás 1,9%), jövőre pedig 3,2-3,5% közötti növekedés lesz várható (mi 4%-ot várunk). **Az inflációt 2024-ben 3,7%-ra várják** (a mi várakozásunk 3,8%), jövőre pedig 3,2%-os átlagos inflációt jeleznek (MBH várakozás 3,5%).

Nemzetközi hírek

- A **német gazdaság 0,1%-os visszaesést mutatott** az idei második negyedévben, az előző negyedévhez képest. A német statisztikai hivatal részletes számaiból kiderült, a **beruházások (-2,2%)** és a **lakossági fogyasztás (-0,2%) csökkenése állt a gazdaság gyengébb teljesítménye mögött**, a kormányzati kiadások azonban 1%-kal emelkedtek. **A német IFO üzleti bizalmi index a várt javulás helyett 88,6 pontról 87 pontra mérséklődött júliusban**, ez az adat is rávilágít a német gazdasági növekedéssel kapcsolatos aggodalmaira a harmadik negyedév vonatkozásában is. Ugyanakkor **a friss német inflációs adat meglepetést okozott**, az előzetes adatok szerint 2%-kal emelkedtek az árak augusztusban, miközben az előző 2,6%-os értéket követően 2,3%-ot vártak.

- Az eurózónában mérséklődött az inflációs nyomás augusztusban az Eurostat előzetese szerint. A fogyasztói árak a júliusi 2,6%-os bővülést követően augusztusban 2,2%-kal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest, a várakozásoknak megfelelően. Ez három év nem látott alacsony szintet jelent. Hasonlóképp, a tisztított maginfláció is megfelelt a várakozásoknak, 2,9%-ról 2,8%-ra mérséklődött augusztusban. A friss adatok is az EKB kamatcsökkentési várakozásait erősítik. A piac a szeptemberi 25 bp kamatcsökkentést teljesen beárazta és még további két kamatvágást valószínűsítene.
- Az amerikai makroadatok is jól alakultak a napokban, ezzel mérséklődtek a növekedéssel kapcsolatos aggodalmak: 233 ezerről 231 ezerre csökkent az újonnan munkanélküli segélyért folyamodók száma a múlt héten. Továbbá, a második negyedéves GDP-növekedési adatot 2,8%-ról 3,0%-ra javították (évesített negyedéves adat). A lakossági fogyasztás a becsült 2,3% helyett 2,9%-kal élénkült a második negyedévben, a nagyobb költekezési kedv pedig ellensúlyozni tudtak az egyéb résztételek gyenge alakulását is.

Mire figyelünk a jövő héten?

Jönnek a második negyedéves GDP adat részletei kedden

A várakozásunkhoz és a konszenzushoz képest is jelentős negatív meglepetést hozott a második negyedéves GDP július 30-án megismert előzetes adatsora. A nyers adatok szerint 1,5%-kal bővült a magyar gazdaság az előző év azonos időszakához viszonyítva. A szezonálisan és naptárhatással igazított és kiegyensúlyozott adatok szerint 1,3%-os volt a növekedés, míg az előző negyedévhez képest a gazdaság teljesítménye 0,2%-kal csökkent (kiigazított adatok vs. várt 0,5%). A KSH előzetes tájékoztatása szerint a növekedéshez legnagyobb mértékben az építőipar, az ingatlanügyletek, valamint a termékadók és -támogatások egyenlegének alakulása járult hozzá, míg a gazdasági növekedést fékezte az ipar hozzáadott értékének csökkenése.

A hazai GDP alakulása



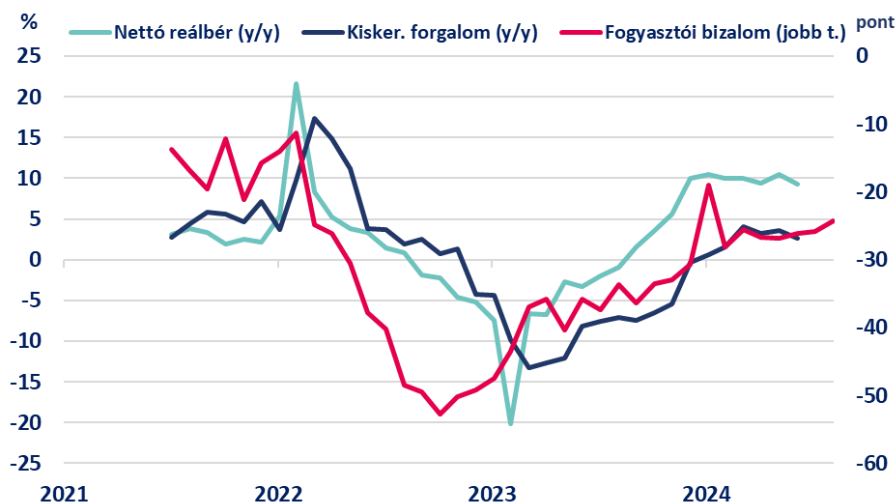
Forrás: Bloomberg

Az ideai kilátásokat továbbra is a kettősség jellemzi. A **gyenge ipari exportkereslet** mellett a **hazai fogyasztási kereslet** az év második felében élénkülhet. Ugyanakkor előbbi hatása jóval erősebbnek bizonyulhatott a második negyedévben. A **vártnál gyengébb** második negyedéves **GDP adatokat követően**, illetve a **júniusi ipari és kiskereskedelmi forgalmi adatokat figyelembe véve az új növekedési előrejelzésünk 1,9% a 2024-es reál GDP-re**. A **jövő évi** növekedési várakozásunkat a módosítás mérsékeltebben érinti: a korábbi, **4,2%-os növekedés helyett 4,0%-os bővülést prognosztizálunk** a következő évre.

Csütörtökön közlik a júliusi kisker forgalom alakulását

A kiskereskedelmi forgalmi adat a vártnál rosszabbul alakult júniusban. A kiskereskedelem forgalmának volumene a nyers adat szerint mindössze 1,7, naptárhatástól megtisztítva 2,6%-kal bővült az előző év azonos időszakához képest, viszont az előző hónaphoz képest 0,1%-kal mérséklődött, így nem következett be a várt fordulat a kiskereskedelmi adatokban. A fix bázisú kiskereskedelmi volumenváltozást vizsgálva látható, hogy **tavaly októbertől kezdve elindult egy növekedési szakasz**, ami a húsvéti időszakkal támogatott márciusban tetőzött, azóta viszont **a második negyedévben alacsonyabb szinten ragadt a kiskereskedelem volumene**. A fogyasztásban persze a termékforgalom mellett a **szolgáltatásokra** költött összegek is benne vannak, és ezzel kapcsolatban valamivel jobb kép bontakozik ki, hiszen például a **turizmus nem teljesít rosszul**. Ugyanakkor ennek egy része külföldön csapódhatott le az elmúlt hónapokban (a magyarok külföldi utazásai révén).

Kiskereskedelmi forgalom, nettó reálbér és bizalom alakulása (2020.12.31=100%)

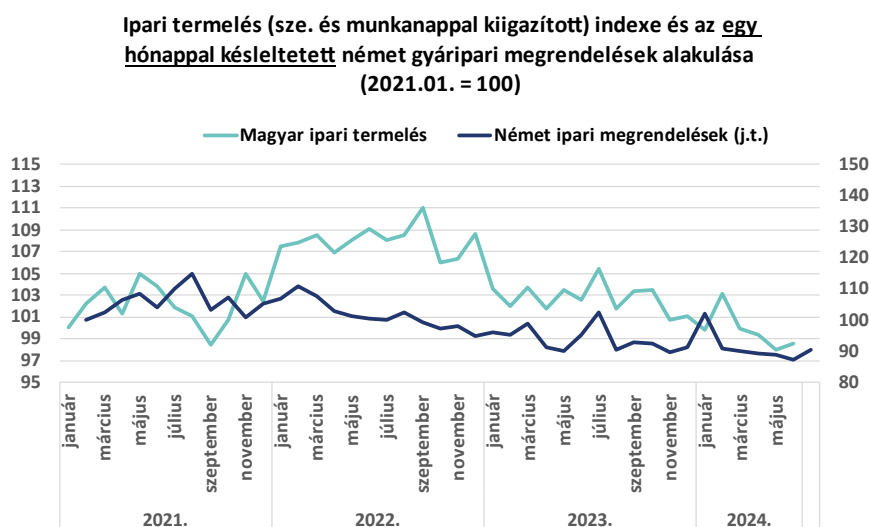


Forrás: Bloomberg

Várakozásunk szerint **júliusra 0,3%-os egyhavi, valamint 3,1%-os év/év alapú növekedést közölhet a KSH**. Továbbra is az látható, hogy a kiskereskedelmi üzletekben való **vásárlást megelőzi még a felélt megtakarítások visszaépítése**, valamint az élmények és szolgáltatások vásárlása. Véleményünk szerint a második félévben az iskolakezdés, a Black Friday és a karácsonyi vásárlások időszaka is támogatni fogja a várt növekedést a kiskereskedelmi forgalomban. A bérnövekedési adatok ugyan már némi lassulást mutatnak, de továbbra is jelentős reálbér-emelkedés tapasztalható, így idővel arra lehet számítani, hogy a vásárlók óvatossága idővel oldódni fog, és a fogyasztás visszatér az emelkedő pályára. A várhatóan **az év egészében kitartható reálbérnövekedés jó alapot ad a kiskereskedelmi forgalom bővüléséhez, azonban ehhez az óvatossági motívum további oldódása szükséges**.

Pénteken az ipar júliusi helyzetéről is friss képet kapunk

Bár éves szinten jelentősen visszaesett, mégis **várt felett alakult kismértékben a júniusi ipari termelés Magyarországon**. Júniusban az egy évvel korábbi adathoz képest az ipari termelés volumene 8,2 munkanaphatástól megtisztítva 3,7%-kal maradt el (a várt -3,8%-hoz képest). A feldolgozóipari ágak döntő többségében csökkent a termelés volumene, a legnagyobb mértékben a villamos berendezés gyártásában. Az elmúlt hónapok visszaesése után **júniusban 0,5%-kal nőtt az ipari termelés** májushoz képest, a szezonálisan és munkanappal kiigazított adatok alapján, azonban **a trend továbbra is lefelé mutat a húzóágazatokban. Kedvezőtlen előjelt jelentenek a rendelési adatok** is: a feldolgozóipari ágazatok összes új rendelésének volumene 28%-kal kisebb volt a 2023. júniusinál. Az új belföldi rendelések 4,2%-kal csökkentek, az új exportrendelések 0,7%-kal nőttek. **Júliusban havi alapon stagnálást várunk az iparban, míg éves alapon 6,3%-os visszaesésre számítunk a munkanaphatással kiigazított éves index esetében.**



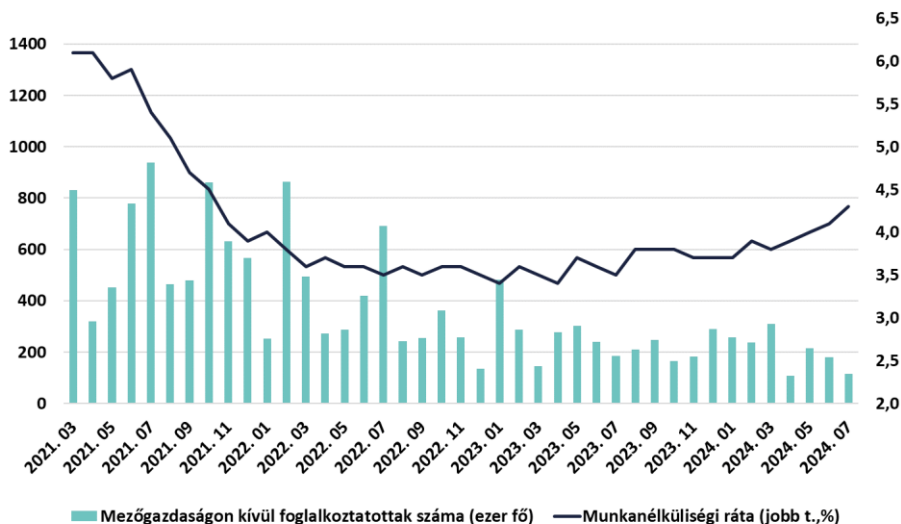
A magyar ipar az exportkitettsége miatt erősen függ a nemzetközi környezettől (leginkább Németországtól), így a német gazdaság alulteljesítése a hazai gazdasági kilátásokra is árnyékot vet. A német gazdaság gyengélkedése a **beszállítói kapcsolatokon keresztül a magyar feldolgozóipar legjelentősebb alágazatait**, a járműgyártást, illetve a villamos berendezés gyártást (akkumulátor-gyártás) **kiemelten érinti**. Amíg az európai konjunktúra nem növekszik, addig itthon sem várhatunk számottevő javulást az iparágtól.

Az amerikai munkanélküliségi rátát kell figyelni

A **Fed kamatvárokozásai kapcsán vízvázalató lehet szeptember 6-i munkaerőpiaci riport**. Főként azután, hogy a Fed elnöke Jackson Hole-i beszédében kihangsúlyozta, a jegybanki kettős mandátumot érintő kockázatok egyensúlya megváltozott: a felfelé mutató inflációs kockázatok mérséklődtek, míg a **foglalkoztatás terén a lefelé mutató kockázatok nőttek**. Ez utóbbira utal az is, hogy az augusztus 21-i éves munkaerőpiaci revízió alapján az amerikai gazdaságban az idei márciussal végződő 12 hónapban nagyjából 818 ezerrel kevesebb munkahely jöhetett létre, mint amiről az eddigi statisztikák tanúskodtak.

A Bloomberg **elemzői konszenzusa szerint augusztusban 160 ezer fővel bővíthetett a mezőgazdaságon kívül foglalkoztatottak száma**, míg a munkanélküliség esetében kisebb mérséklődést várnak a megkérdezett elemzők, amely 4,3%-ról 4,2%-ra jöhet le.

Foglalkoztatottság és munkanélküliség alakulása az Egyesült Államokban



Forrás: Bloomberg

Azonban, **ha a munkaerőpiac jobban lassulna augusztusban** (amit nagyjából 100 ezer fő alatti egyhavi foglalkoztatás-növekedés esetén lehetne kijelenteni, Jerome Powell Fed elnök korábbi megjegyzésének megfelelően) és tovább emelkedne a munkanélküliség, akkor **az növelné az 50 bp-os szeptemberi kamatcsökkentés esélyét**, míg a **stabil** (125-150 ezres) **foglalkoztatás-növekedés és változatlan munkanélküliség mellett nem lenne szükség 25 bp-nál nagyobb lépésre**. A piacok a szeptemberi kamatvágást már beárzták. Powell Jackson Hole-i beszéde után a 25 bp kamatcsökkentést nagyobb valószínűséggel várják továbbra is a piaci szereplők, mint az 50 bp kamatcsökkentést.

TECHNIKAI ELEMZÉS EUR/USD



A devizapárban kialakult egy emelkedő trend, amelynek során fontos ellenállásokat tört át az árfolyam és több mint egy éve nem látott szintre kapaszkodott. A héten 1,12-nél torpant meg az emelkedés, ahonnan korrekció indult. Az emelkedő trend jellemzője, hogy a magasabb csúcspontokat emelkedő mélypontok követik, jelenleg ez utóbbi kialakulása esetén folytatódhatna az emelkedő trend. Az 1,12-es korábbi csúcspont áttörése esetén 1,125-nél húzódik a következő ellenállás. Az emelkedő trend az 1,09-1,097 közötti támaszra törésével érhetne véget.



Jelenleg oldalazás látható a devizapárban a 392-396 forint közötti sávban. Az oldalazás augusztus eleje óta tart, és jelenleg a sáv alsó felénél jár az árfolyam. Az utóbbi napokban a forint erősödése került előtérbe, így arra érdemes figyelni, hogy sikerül-e a 392 forintnál húzódo támaszt áttörnie az árfolyamnak, mert ebben az esetben további forinterősödés várható. 392 forint alatt a következő támasz 389 forintnál húzódik.

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

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 marketing közleménynek 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 kereskedésre 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, hirdeteményeket, 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 körütekintően 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.
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, terjesztetni, 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 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 fogalm az meg. Ehhez számos eszköztár áll rendelkezésre, de alapvetően négy fő csoportot lehet megkülönböztetni. A japányertya- 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. 08. 30. 12:00