

Mi történt a héten?

Hazai hírek

- A várakozásunkhoz és a konszenzushoz képest is **jelentős negatív meglepetést hozott a második negyedéves GDP adat**. A KSH előzetes adatai alapján **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). Negyedéves szinten 0,5%-os emelkedésre számítottunk, ami megegyezett a piaci konszenzussal. A mostani adatközlés előtt egyébként a szokásosnál nagyobb volt a bizonytalanság, mivel a szezonálisan igazított és a kiigazítatlan negyedéves adatsorok között jelentősen szétnyílt az olló az első negyedévi részletes adatok közzétételét követően. A várakozásunktól elmaradó második negyedéves GDP adatközlés után **az idei évben egyre valószínűtlenebbnek tűnik a 2,5%-ot meghaladó éves növekedés elérése**, a GDP bővülése valószínűleg 2% környékén alakulhat. A 2025-ös évet azonban továbbra is ennél lényegesen magasabb, 4% körüli növekedés jellemezheti.
- Varga Mihály pénzügyminiszter** csütörtökön egy televíziós interjúban azt mondta, 2024-ben **a magyar gazdaság 1,8-2,2% között bővíthet**, szemben a korábbi 2,5%-os kormányzati várakozással.

Nemzetközi hírek

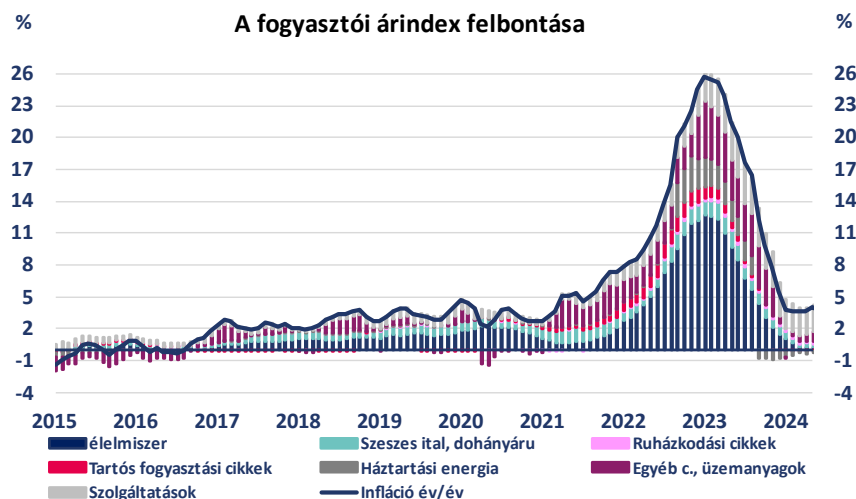
- A várakozásoktól jelentősen elmaradva, 114 ezer fővel bővült júliusban a nem-mezőgazdasági foglalkoztatottak száma a tengerentúlon**, az előző havi adatot 206 ezerről 179 ezerre módosították. A **munkanélküliségi ráta 4,1%-ról 4,3%-ra emelkedett, négyéves csúcsra**, miközben nem vártak változást. A nominális bérek növekedése az előző havi felülvizsgált 3,8% után 3,6%-ra mérséklődött, ez utóbbi az inflációs kilátások tekintetében jó hír lenne, de **a munkanélküliség emelkedése a növekedéssel kapcsolatos aggodalmakat erősítheti, így a szeptemberi Fed-kamatcsökkentés mellett szól**. A piaci várakozások az adatot követően nagyon jelentős csökkenésbe kezdtek, a péntek délutáni állapot szerint a piacok idén három kamatcsökkentést áraznak. **A pillanatnyi állapot szerint akár összességében 100 bázispontnyi kamatcsökkentést is lehetségesnek látnak a piaci szereplők, ami markáns csökkenés a hét elején látott, 60-70 bázispontnyi csökkentéshez képest**.
- Az ISM amerikai feldolgozóipari BMI júliusban meglepetésre nyolc hónapja nem látott mértékben esett vissza**, a júniusi 48,5 pontról 46,8 pontra jött le, elmaradva a várakozásoktól. 50 pont alatti értékek a szektor zsugorodását jelzik. A részadatok között a termelési index további 2,6 ponttal négyéves mélypontra esett (március végéhez képest már 8,7 ponttal lejjebb), visszaestek az új megrendelések is, ami már gyengülő keresletet vetít előre. **Ami különösen árnyékolja a képet, az a gyenge foglalkoztatási részadat, amely közel 5 pontot csökkent, 43,4 pontra, 2020 júniusa óta nem látott alacsony szintre**. Emellett a heti munkanélküliek száma 2023 augusztusa óta nem látott mértékben csökkent. Az adatközlések után a 10 éves amerikai kötvényhozamok 4% alá mozdultak, ahol utoljára februárban jártak, miután **felerősödtek a recessziós félelmek** és azon aggodalmak is, hogy **a Fed esetlegesen túl későn kezdi a kamatok csökkentését**.

- A **Fed az irányadó ráta tartását jelentette be (5,25-5,50%)** szerda este, a várakozásoknak megfelelően. A sajtótájékoztatón a Fed elnöke jelezte, **a szeptemberi kamatcsökkentés terítéken lehet, amennyiben az inflációs adatok továbbra is biztatóak maradnak.** A kamatdöntési közleménybe bekerült, hogy a jegybank már mindkét mandátumára figyel, ami érdemi, kvalitatív változás a korábbi, inflációra fókuszáló kommunikáció után. Powell elmondta, a döntéshozók **egyetértettek abban, hogy nem volt ideje a kamatcsökkentésnek, továbbá nem beszéltek a szeptemberi kamatcsökkentésről sem.** Az elmúlt hónapok adatai jól alakultak, de ennek a kedvező trendnek fenn kell maradnia. Kiemelte ismét, **minden a beérkező adatoktól függ, azok teljességét veszik figyelembe,** ülésről ülésre döntenek a jövőben is. A kamatcsökkentés(ek) ütemezést firtató kérdésekre rendre az inflációval és munkaerőpiaccal kapcsolatos üzeneteket ismételte Powell, elmondta, **az alappálya az, hogy innen már csökkenek a kamatok, de hogy mikor és milyen mértékben, arról nem akart állást foglalni** előzetesen.
- A Fed által is figyelt inflációs mutatók a **várnak megfelelően** alakultak július 27-én, **a fogyasztási kiadások árindexe** az előző hónaphoz képest 0,1%-kal emelkedett, míg **tavaly júniushoz képest 2,5%-kal bővült,** míg a tisztított mutató (core PCE) 0,2%-os havi és 2,6%-os éves szintű növekedést mutatott. A GDP-riportból következtetni lehetett a kedvező adatokra, így a múlt pénteki adatközlés nem okozott meglepetést, a szeptemberi kamatcsökkentésről szóló piaci várakozásokkal összhangban alakult.
- Az **eurózóna gazdasága a második negyedévben 0,3%-kal bővült az előző negyedévhez képest,** ami kedvezőbb a várt 0,2%-nál. A francia (0,3%) és a spanyol gazdaságok (0,8%) várt feletti, valamint az olasz gazdaság várt szerinti (0,2%) növekedése ellensúlyozni tudta a német gazdaság visszaesését (-0,1%). A német infláció júliusi emelkedéséről szóltak az előzetes adatok, júliusban 2,6%-kal emelkedtek a fogyasztói árak, miközben a júniusi 2,5%-kal megegyező értéket vártak. Az eurózónában is hasonlóképp 2,5%-ról 2,6%-ra emelkedett az infláció júliusban az előzetes adatközlés szerint.
- A **Bank of Japan 0-0,1%-ról 0,25%-ra emelte az alapkamatot** július 31-én, ami kisebb meglepetést keltett, mert többen voltak azok, akik nem vártak a mostani ülésen kamatemelést. Továbbá bejelentették, a kötvényvásárlások volumenét 6 ezer milliárd jenről megfelelően 2026 második negyedévéig. **A Bank of England elindította a kamatcsökkentési ciklust,** 5,25%-ról 5,00%-ra csökkentette az irányadó kamatot augusztus 1-jén. A döntést 5-4 szavazati arányok mellett hozták meg és jelezték, a monetáris restrikció csökkentése csak fokozatosan folytatódhat, mivel óvatosságra int, hogy a legutóbbi adatok szerint az árnyomás vélhetően makacsabb a korábban vártnál. A **cseh jegybank a várakozásoknak megfelelően 25 bp-os kamatvágást jelentett be** augusztus 1-jén, 4,50%-ra jött le a cseh alapkamat.

Mire figyelünk a jövő héten?

Csütörtökön jönnek a friss inflációs adatok

Várakozásunktól elmaradva **3,7%-kal emelkedtek a fogyasztói árak júniusban, éves összevetésben**. Májushoz viszonyítva átlagosan nem változtak az árak, az élelmiszereké 0,3%-kal csökkent. A **maginfláció 4%-ról minimálisan ugyan, de visszaemelkedett 4,1%-ra**, ugyanakkor arra számítottunk, hogy az árszínvonal alakulása szempontjából **kedvezőbb folyamatok inkább a maginfláción kívüli termékkörben következhetnek be**. Ezt erősíti meg, hogy például a járműüzemanyagok ára havi alapon 3,4%-kal csökkent júniusban. Ezzel szemben, a piaci áradatok alapján júliusban már ehhez hasonló mértékű drágulás mutatható ki az üzemanyagárak esetében. Az **élelmiszerárak** továbbra is visszafogottan alakulhattak.



Forrás: Bloomberg

A **piaci szolgáltatások** kategóriában a korábbi hónapokban is markánsabb volt az áremelkedés. A nyári szezon beindulásával az üdülési szolgáltatások is drágultak, ez pedig minimálisan felfelé húzhatta a július indexet is. **Az egy évre visszatekintő drágulás júliusban 4% lehetet várakozásunk szerint, havi alapon pedig 0,4%-os áremelkedés következhetett be**. Összességében a maginfláción kívüli tételeknél lehetnek kedvezőbbek a folyamatok júliusban is, így a 12-havi **maginfláció** a headline inflációnál némileg magasabban alakulhatott.

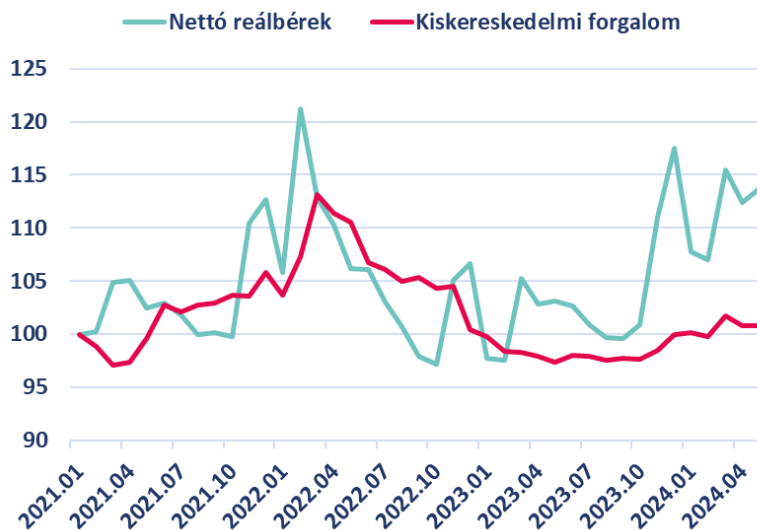
A következő hónapokban **az üzemanyagárak alakulásán túl továbbra is a szolgáltatások árának alakulása a kulcskérdés**. Az 1% körüli havi árnövekedés továbbra is magas, és bár egyre kevésbé indokolható, hogy a tavalyi éves infláció legyen az alapja az árazási döntéseknek, láthatóan nehezen mérséklődik az inflációs nyomás ebben a termékkörben. Ugyanakkor a másik nagy súlyú termékkörben, az élelmiszereknél, azonban a világpiacon árcsökkenésre is tekintettel inkább lefelé mutató kockázatokat érzékelünk. **Összességében a 3,8%-os éves átlagos inflációs előrejelzésünk mellett jelenleg nagyjából kiegyensúlyozott kockázatokat érzékelünk**.

Augusztus-szeptemberben a magas bázis miatt újra 4% alatti adatokra lehet számítani. Év végére azonban ismét megemelkedhet az éves infláció, elsősorban a nagyon alacsony bázis miatt, így decemberre ismét érdemben 4% feletti éves indexet valószínűsítünk. Az **MNB kamatpályájára a következő hónapokban a hazai infláció alakulásánál erőteljesebb hatást gyakorolhat a fejlett piaci jegybankok kamatpolitikája**.

Kedden a kiskereskedelmi forgalom júniusi alakulását publikálják

A vártnál valamelyest gyengébben alakult a kiskereskedelmi forgalom májusban idehaza, éves alapon **3,6%-kal nőtt a forgalom** az előző év azonos időszakához képest. Éves szinten az élelmiszer-jellegű kereskedelem volumene 6,3%-kal bővült, míg a nem élelmiszertermékek forgalma 1,8%-kal nőtt az előző év májusához viszonyítva. Az évkezdettől kumulált forgalom éves változása hónapról hónapra növekszik: a január-május időszakban a kiskereskedelem forgalmának volumene 2,7%-kal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. **Havi alapon a KSH lényegében nem mért változást**, míg mi kismértékű, 0,2%-os emelkedést valószínűsítettünk. A havi változást az üzemanyag forgalom húzta le, míg leginkább az élelmiszer kategória növelte.

Kiskereskedelmi forgalom és nettó reálbérek (2020.12.31=100%)

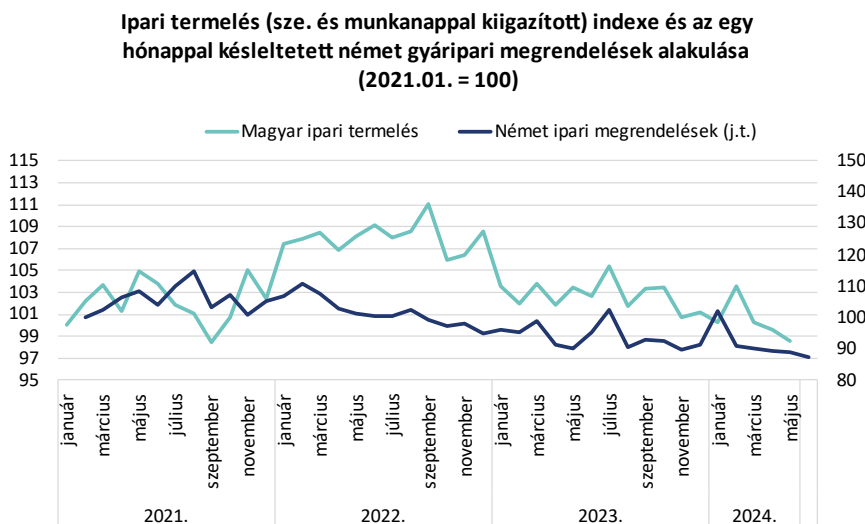


Forrás: KSH

Várakozásunk szerint **júniusra 0,2%-os egyhavi, valamint 3,3%-os év/év alapú növekedést közölhet a KSH.** A hazai fogyasztói hangulat index júniusban is lényegében stagnált, de a nettó reálbérek már a 2023-as év nyarának végétől dinamikus emelkedésnek indultak. A legutóbbi, júniusi várt feletti bérnövekedési adatok (14,8% vs. várt: 13,5%) is azt jelzik, hogy számítani lehet arra, hogy a vásárlók óvatossága oldódni fog, és a fogyasztás visszatér az emelkedő pályára. A fogyasztói óvatosság még mindig jelen van a gazdaságban, a **kiskereskedelmi forgalom visszaépülése lassú, de stabil folyamat**, a tavaly októberi szinthez képest (amikortól már jobban látható az adatokon a kiskereskedelem fordulata) a mostani forgalom 3,2%-kal magasabb szinten van. Emellett az évkezdettől kumulált forgalom éves változása is hónapról hónapra növekszik: a január-május időszakban a kiskereskedelem forgalmának volumene 2,7%-kal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. Ezt figyelembe véve továbbra is azt várjuk, hogy az ideai gazdasági **növekedés egyik fő támasza a lakossági fogyasztás újbóli megerősödése lesz.**

Szerdán jönnek az ipar előzetes számai is

Csalódást okozott a májusi ipari termelési adat, a nyers adatok szerint éves szinten 4,9%-os csökkenés következett be májusban, míg a **naptárhatástól tisztított érték 5,2%-os esést mutatott. Havi alapon egymást követő harmadik alkalommal regisztrált csökkenést a KSH**, legutóbb 1,1%-kal esett előző hónaphoz képest a termelés.



Forrás: KSH, Bloomberg

Az ipari termelés júniusban várhatóan nem tudott jelentős mértékben szépíteni az előző három hónap, havi alapon mért egymást követő visszaeséséhez képest. A havi dinamika talán pozitív tartományba kerülhetett, de vélhetően csak kismértékben. A német gyáripari megrendelések májusban a vártnál sokkal rosszabbul alakultak és érdemben visszaestek, idén minden hónapban csökkentek az előző hónaphoz viszonyítva. Ez pedig nem jelent túl sok jót a magyar iparral kapcsolatban sem. Az éves dinamika mélyen a negatív tartományban maradhatott, ennek pozitív tartományba lendülésére a következő hónapokban nem mutatkozik túl sok esély. **A havi alapú bővülés 0,2%-os lehetett, míg éves alapon 3,8%-os visszaesésre számítunk a munkanaphatással kiigazított éves index esetében.**

TECHNIKAI ELEMZÉS
EUR/USD

A devizapárban három héttel ezelőtt megerősítést nyert a fordulat, és stabilan erősödött a dollár 1,078-ig. Tegnap elesett a 1,08-nál húzódo támasz, de a mai kereskedésben ismét gyengülni kezdett a dollár, az amerikai munkaerőpiaci adatok publikálása után pedig felerősödött az emelkedés és visszakapaszkodott a szint fölé az árfolyam. Erős ellenállásóna 1,09-1,094 között húzódik, technikai alapon ezek a szintek állíthatják meg a tengerentúli fizetőeszköz további gyengülését.

EUR/HUF

Két héttel ezelőtt a 389 forintnál húzódo támasz állította meg a forinterősödést, és a kialakult fordulat azóta is töretlen. A forint azóta gyengül az euró ellenében, és egyre közelebb kerül egy erős ellenállásónához. 398-400 forint között húzódik ez az erős szint, amely az idei év során már több alkalommal megfordította a forint gyengülését. 400 forint áttörése kedvezőtlen jel lenne, és újabb teret nyitna a forintgyengülésnek. Ha sikerülne erről a szintről lefordulnia a kursznak, akkor ismét a forinterősödés kerülhetne előtérbe.

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 Értéktőzsdé 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, 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.
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 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. 08. 02. 15:00