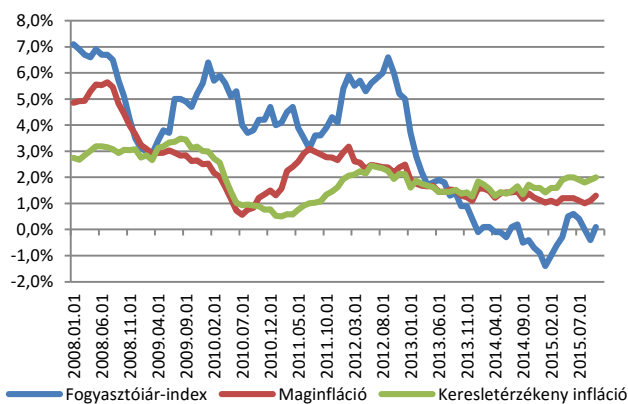
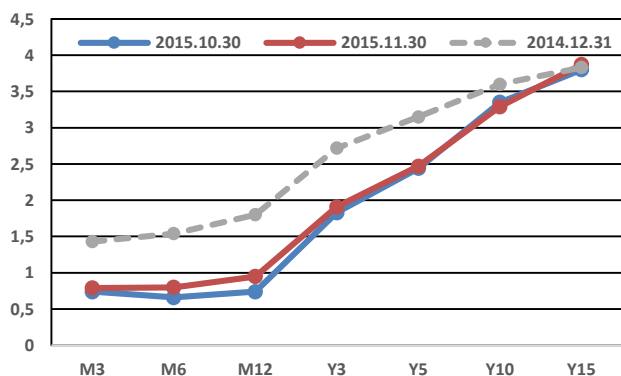


1. Infláció Magyarországon



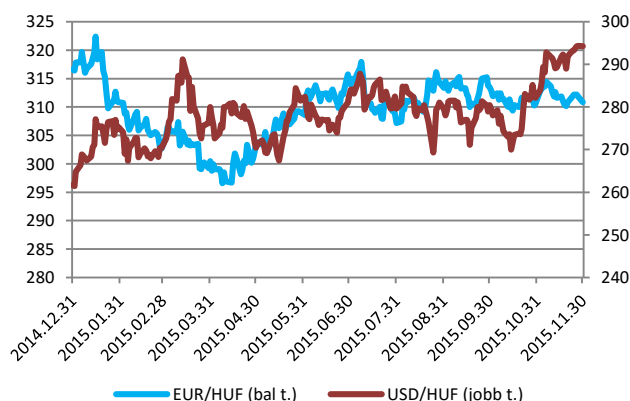
Forrás: www.mnb.hu

2. Állampapír piaci hozamgörbe



Forrás: www.akk.hu

3. Forintárfolyam változása



Forrás: Bloomberg

Magyarországi események

Októberben a **fogyasztói árak** 0,1%-kal magasabbak voltak, mint az egy évvel ezelőtti időszakban. A legjelentősebb mértékben a szeszes italok, dohányárak, a szolgáltatások, valamint a tartós fogyasztási cikkek drágultak. Ezzel szemben az üzemanyagok ára továbbra is lefelé húzza a mutatót. Havi bázison számolva az árnövekedés 0,2%-os volt (szeptemberhez képest). Az ipari termelők árak tovább csökkentek a hónap során, melynek megfelelően 1,3%-kal voltak alacsonyabbak az előző év azonos időszakában mért mutatónál. A **munkanélküliségi ráta** az augusztus-októberi időszakban 6,4%-ra csökkent, ami 27 ezer fős csökkenés az egy évvel korábbi időszakhoz képest. Ennek megfelelően a foglalkoztatottak létszáma 115 ezer fővel, 64,9%-ra emelkedett az időszakban. Ebből a növekményből 52 ezer fő a közfoglalkoztatott, így a közfoglalkoztatás hatása továbbra is magas a foglalkoztatottsági statisztikákban. A szeptemberi **külkereskedelmi mérleg** 855 millió eurós többletet mutat, ami kissé alacsonyabb az egy évvel korábbi szinthez képest, azonban továbbra is szignifikáns mértékű a szufficit.

A **hazai állampapírpiac**on a **görbe rövid oldalán további hozamemelkedés volt tapasztalható** a hónap során. Ennek következtében az éven belüli hozamok 5-21 bázisponttal tovább emelkedtek, míg az éven túli hozamok 3-8 bázisponttal voltak magasabban. Kivételt képez ez alól a 10 éves állampapírhozam, amely 6 bázispontos csökkenéssel zárta az időszakot. A rövid oldali hozamemelkedést továbbra is a visszafogott kereslet okozta, ami az igen alacsony hozamok eredőjeként alakult ki az utóbbi időszakban.

A **novemberi kamatdöntős ülés** alkalmával az **MNB változatlanul hagyta a hazai alapkamat szintjét**, a kommentárban továbbra is hangsúlyozva az alapkamat jelenlegi szintjének tartós fennmaradását. A következő jegybanki ülés december 15-én, egy nappal a FED kamatdöntős ülése előtt lesz esedékes, így kiemelt figyelem övezi az eseményt idehaza. A szignifikáns dollár erősödés a **forint árfolyamán is látható volt**, melynek megfelelően a dollárral szembeni árfolyam 4% feletti gyengülést mutatott a hónap során (forint gyengülés/dollár erősödés), míg az euróval szembeni kezdeti gyengülés után lényegében a hó eleji szintjére tért vissza (+0,1%-os forintgyengülés). A dollárral szemben 284 valamint 294,3 között mozgott az árfolyam, míg az euróval szemben a két szélsőérték 310,2, illetve 314,5 voltak. Az eltérő tendencia háttérben továbbra is a közelgő amerikai kamatemelést árazó devizapiac húzódott meg. Az időszak végén az EUR/HUF árfolyam mintegy 2%-kal lejjebb, míg az USD/HUF keresztárfolyam 12,5%-kal tartózkodik magasabban az előző év végi szinteknél.

A **BUX index értéke erőteljes 10% feletti növekedést mutatott a hónap során**, amellyel az index idei évben elért hozama tovább nőtt 43,4%-ra. A hazai bluechip-ek árfolyama egyaránt emelkedett, melynek megfelelően a MOL +5,7%-kal, az OTP +10,9%-kal, a Richter +18,5%-kal és az MTEL +2,6%-kal került feljebb novemberben.

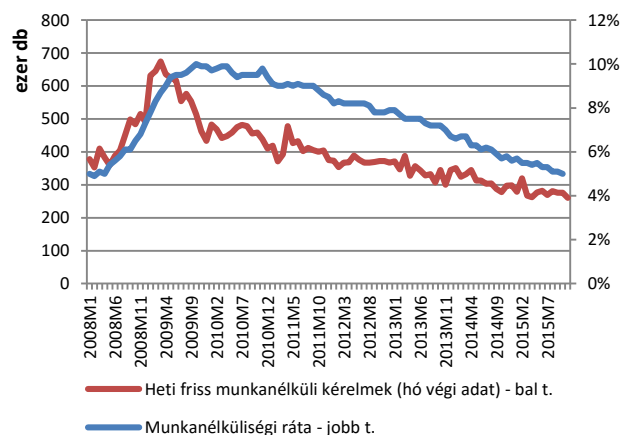
1. Amerikai munkaerő piac

Nemzetközi helyzet

Novemberben az észak-amerikai részvényt piacot reprezentáló **S&P500-as index 0,3%-kal került feljebb az október végi szintjénél**, és 12%-kal tartózkodik magasabban az augusztus végi mélyponthoz képest. Makro adatok tekintetében további javulást láthatunk a munkaerőpiacon, hiszen a munkanélküliségi ráta 5%-ra csökkent, valamint a heti friss munkanélküli kérelmek száma a hó végére 260 ezer darabra csökkent, így valószínűsíthető, hogy a szűkülő munkaerőpiac az inflációs mutatóra is nyomást helyez 2016-ban. A harmadik negyedévre vonatkozó második körös adatközlés szerint az USA gazdasága 2,1%-kal bővült, ami a kissé alacsonyabb lakossági fogyasztás és az előző becsléshez képest lényegesen magasabb vállalati készletfelhalmozás eredményeként adódott. Az októberi inflációs adat éves bázison 0,2%-os árnövekedésről adott számot, így a gazdasági mutatók szempontjából összességében indokolt a kamatemelés. Az amerikai jegybank következő kamat meghatározó ülése december 16-án lesz, amely esemény kiemelt fontosságú a globális piacok szempontjából és erőteljesen meghatározza a következő évvel kapcsolatos várakozásokat. Nagy kérdés, hogy a FED kamatemelése hogyan fogja befolyásolni az USA és a globális gazdaságok teljesítményét 2016-ban.

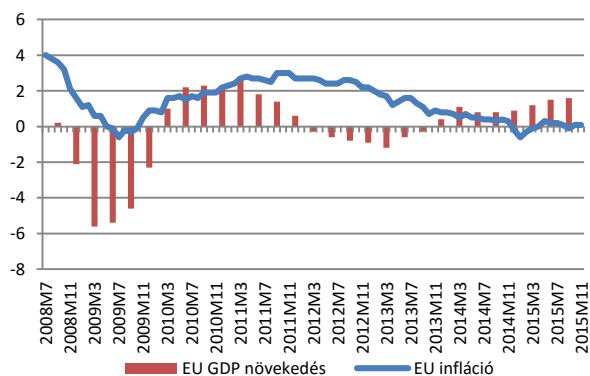
Európában a STOXX 600-as részvényt piaci index +2,9%-kal került feljebb novemberben, és ezzel +13,2%-ra távolodott el az augusztusi mélypontjától. Az európai részvényt piacokon a fundamentumok továbbra is biztató képet festenek, azonban az EKB szerint a gazdasági növekedést és az inflációt is lefelé mutató kockázatok övezik. A novemberben megjelent harmadik negyedéves GDP növekedési adat +1,6%-os értéke biztató, azonban a fejlődő piaci országok lassulása tetten érhető az ipari és kereskedelmi statisztikákon. A gazdasági növekedés „motorja” a lakossági fogyasztás és ez a tendencia várhatóan 2016-ban is kitart majd. Az infláció 0,1%-on alakult éves bázison számolva, így tehát továbbra is meglehetősen távol áll a jegybanki céltól, ami a feltörekvő piaci problémák miatt esetlegesen lassuló gazdasági növekedéssel karöltve további monetáris lazításra ösztönözheti az Európai Központi Bankot. A december 3-i monetáris ülés alkalmával azonban a piaci várakozásokat alumínáló lazító csomagot jelentett be Mario Draghi, ami komoly pánikot okozott a részvényt piacokon. Az **EUR/USD** árfolyam további 4%-kal került értékelődött le a hónap során, ezzel az ideai euró gyengülés 12% feletti. A **fejlett kötvénypiacokon** néhány bázispontos hozamemelkedés volt tapasztalható novemberben, melynek következtében a német és amerikai 10 éves állampapírhozamok különbözete 173 bázisponttra nőtt.

Eközben a **globális fejlődő piaci tőzsdék** 4-5% körüli esést szenvedtek el. A nagy nyersanyagtermelő országok költségvetése és vállalatai egyre nehezebb helyzetbe kerülnek, ezáltal nő a valószínűsége a 2016-ban esetlegesen bekövetkező vállalati csődeseményeknek. A kínai feldolgozóipari beszerzési menedzserindex, amely a GDP növekedés egyik fontos előrejelzője a várakozásoknál kissé jobban alakult, azonban továbbra is a zsugorodást a növekedéstől elválasztó 50 pontos érték alatt tartózkodik.



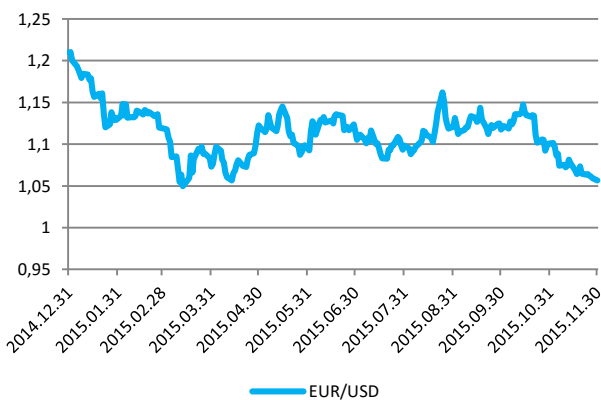
Forrás: Bloomberg

2. Európai infláció és GDP



Forrás: Bloomberg

3. EUR/USD árfolyam



Forrás: Bloomberg