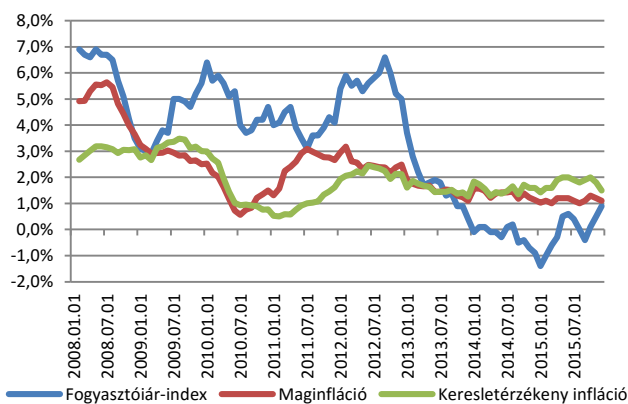
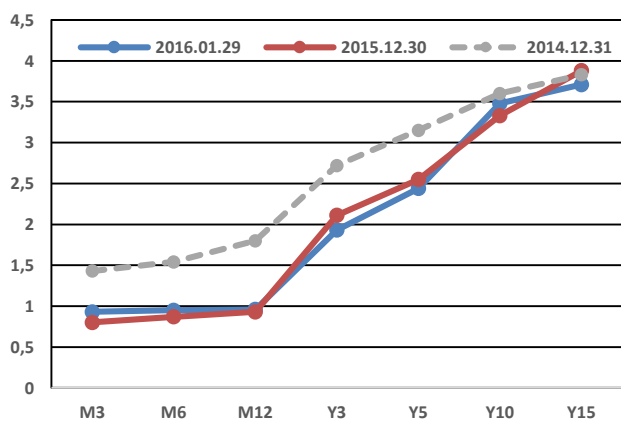


1. Infláció Magyarországon



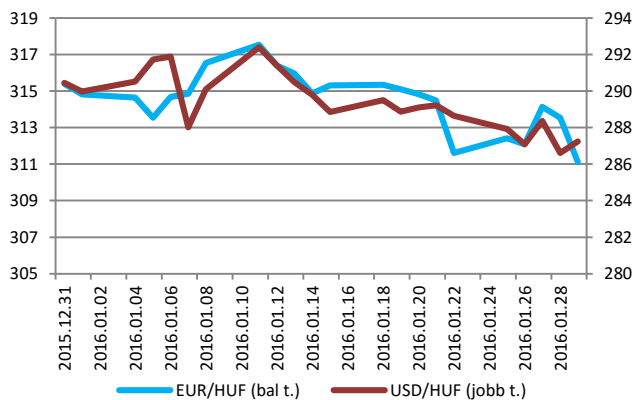
Forrás: www.mnb.hu

2. Állampapír piaci hozamgörbe



Forrás: www.akk.hu

3. Forintárfolyam változása



Forrás: Bloomberg

Magyarországi események

Decemberben a **fogyasztói árak** 0,9%-kal voltak magasabbak, mint egy évvel korábban, míg a tavalyi év átlagos inflációs mutatója -0,1%-on alakult. A legjelentősebb mértékben továbbra is a szeszes italok, dohányárak, az élelmiszerek és a tartós fogyasztási cikkek drágultak, míg az üzemanyag árak 8,9%-kal csökkentek éves bázison. Egy hónap alatt novemberhez képest 0,3%-kal csökkentek a fogyasztói árak átlagosan. Az novemberi **külkereskedelmi mérleg** többlet a második becslés alapján 687 millió euró volt, ami 22 millió eurós csökkenésnek számít az egy évvel korábbi szinthez képest, az export volumene kevésbé bővült, mint az importé.

A **hazai állampapírpiac**on kissé emelkedtek az éven belüli hozamok, ezek közül is legnagyobb mértékben a három hónapos hozam változott, azonban itt továbbra is 1% alatti szintek figyelhetők meg. A görbe középső részén a három- és öt éves hozamok lejjebb kerültek, míg a tíz éves hozam 15 bázisponttal emelkedett. Az ennél is hosszabb tizenöt éves lejáraton pedig 17 bázispontos hozam csökkenés volt tapasztalható januárban. A hónap során nyilvánosságra került, hogy a Templeton Investments, a hazai állampapírpiac egyik legnagyobb szereplője jelentős mértékben csökkentette a magyar állampapír kitétségét és lényegében egyetlen sorozatot kivéve az állomány nagy részét értékesítette. Mindez a felfutó kereslet következtében nem okozott érezhető kilengéseket a hozamokban. A piaci várakozás továbbra is az, hogy az idei év első hónapjaiban az aukciós hozamok tovább emelkedhetnek nagyjából az alapkamat szintjére (1,35%).

A jegybank a januári kamat meghatározó ülésén a várakozásoknak megfelelően változatlanul hagyta a hazai alapkamat szintjét (1,35%). Az írásos kommentárban azonban az eddigiekhez képest változást jelentett, hogy a jegybank lényegében megnyitotta az utat a további monetáris lazítás (esetleg további kamatcsökkentés) előtt, amit „elsősorban” nem hagyományos jegybanki eszközökkel kíván elérni (pl. kététhetes jegybanki betét megszüntetése, kamatcsere tenderek aktívabb használata). A forint januárban erősödött a főbb devizákhoz viszonyítva, a dollárral szemben 1,1%-kal, míg az euróval szemben 1,36%-kal került lejjebb. A dollárral szemben 286,6 valamint 292,4 között mozgott az árfolyam, míg az euróval szemben a két szélsőérték 311,1, illetve 317,5 voltak.

A **BUX index** sem tudta magát teljes mértékben függetleníteni a nemzetközi folyamatoktól, így az év eleji pozitív teljesítményét visszaadva 0,32%-kal emelkedett januárban. A hazai nagypapírok árfolyama vegyes képet mutatott, a MOL -2,21%-kal, míg az MTEL -2,46%-kal került lejjebb, mellyel szemben az OTP +1,57%-ot, valamint a Richter +1,84%-ot emelkedett.

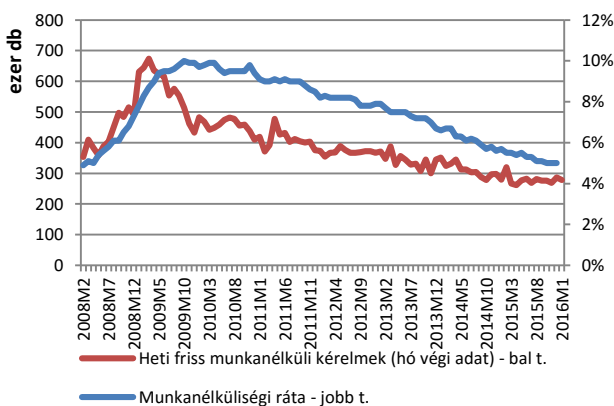
1. Amerikai munkaerő piac

Nemzetközi helyzet

Az általános kockázatkerülő hangulat következtében jelentős mínuszokat láthattunk januárban a globális részvénypiacokon. Az **S&P500-as index** -5%-os árfolyamcsökkenést szenvedett el ebben az időszakban, amivel felülteljesíti valamelyest az európai piacokat. A továbbra sem szűnő kínai- és feltörekvő piaci aggodalmak miatt a piaci egyre kevésbé hiszi már el a FED által beharangozott négy darab emelést 2016-ban. A jelenlegi piaci várakozás csupán egy darab kamatemelést prognosztizál idén, ami a további dollárerősödés ellen hat és alapvetően pozitív tényező az USA részvénypiaci szempontjából. Ezt erősíti a várakozásokat alulmúló negyedik negyedéves GDP adat, amely az első becslés alapján 0,7%-os évesített negyedéves növekedést mutatott. Ez lényegesen alacsonyabb az előző negyedéves 2%-os adatnál, ezért erősödtek a várakozások arra vonatkozóan, hogy a FED a gazdaság vártnál rosszabb teljesítménye miatt nem tudja folytatni kamatemelési ciklusát. A munkaerőpiac ezzel párhuzamosan továbbra is jó képet fest, a munkanélküliségi ráta decemberben is 5%-os szintet ütött, míg a heti friss munkanélküli kérelmek száma január végére 278 ezer darabra csökkent. Az inflációs ráta, amely szintén nagy jelentőségű a FED döntéshozatala során decemberben -0,1%-ra csökkent havi összevetésben, míg az éves alapon számolt mutató 0,7% lett. A Fed soron következő kamatdöntő ülése március 15-16-án lesz esedékes, amelyet kiemelt várakozások öveznek.

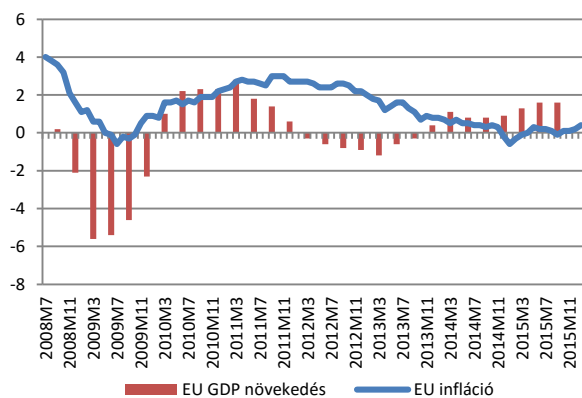
Az európai STOXX 600-as részvénypiaci index 6,5%-kal értékelődött le januárban, amely leginkább az euró gyengülés megtorpanása és a feltörekvő piaci problémák átgyűrűzése miatt következett be. Emellett a tovább eső olajárak megviselték az energiaszektorban tevékenykedő vállalatok árfolyamát és a bankpapirokat is, ahol ezen vállalatok esetleges jövőbeli fizetési képtelensége okozott félelmeket. A legfrissebb ipari statisztikákon már észrevehető valamelyest a csökkenő globális árkereslet, melynek megfelelően az Eurozóna ipari termelése havi alapon 0,7%-kal esett vissza. Ezzel egy időben a legtöbb konjunktúra mutató csökkenést jelzett, így a feldolgozóipari-, szolgáltatóipari beszerzési menedzser indexek és a ZEW gazdasági hangulatindex egyaránt az előző havi értékük alá estek januárban. Mindez azt mutatja, hogy a gazdasági szereplők is tartanak a globális kereslet visszaesésétől, ami jelentős hatással lehet az európai gazdaságok teljesítőképességére. Az inflációs mutató januárban 0,4%-os áremelkedésről adott számot egy évvel korábbi értékéhez viszonyítva, amely a maginflációt 1%-ra tornázta fel az előző havi 0,9%-os értékről. A januári EKB ülés során a döntéshozók nem változtattak a monetáris kondíciókon, azonban előrevetítette, hogy a márciusi ülés alkalmával szükséges lehet felülvizsgálni a jelenlegi kondíciókat. Az **euró** árfolyam minimális gyengülés után lényegében az egy hónappal ezelőtti értéke körül zárta a januárt a dollárral szemben.

A **fejlődő piaci tőzsdék** gyengélkedése folytatódott, az MSCI Emerging Market index dollárban 6,5%-os esést szenvedett el januárban, amit lényegében a tovább zuhanó kínai tőzsde generált. A Shanghai Composite index helyi devizás teljesítménye -22,7% januárban, a devizaleértékelések közepette folytatódó tőke kivonás és a gazdasági kilátások romlása miatt.



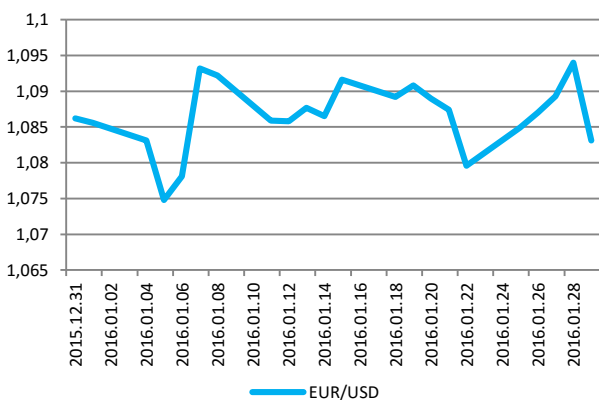
Forrás: Bloomberg

2. Európai infláció és GDP



Forrás: Bloomberg

3. EUR/USD árfolyam



Forrás: Bloomberg