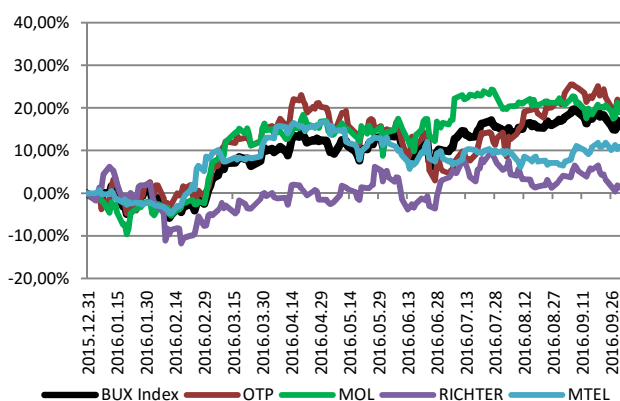
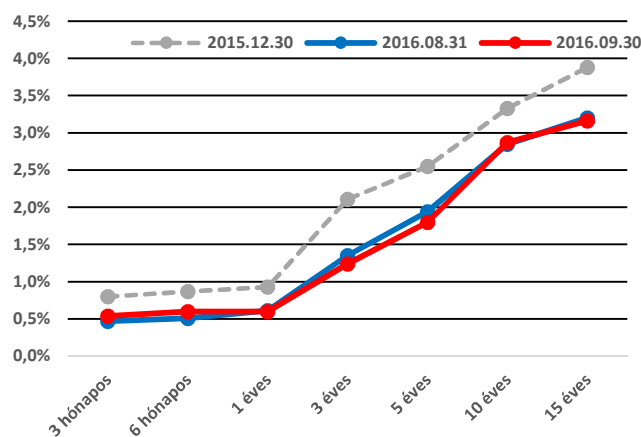


1. Magyar részvények



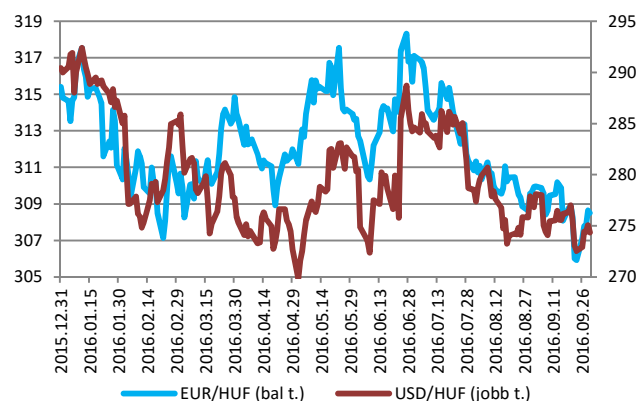
Forrás: Bloomberg

2. Állampapír piaci hozamgörbe



Forrás: www.akk.hu

3. Forintárfolyam változása



Forrás: Bloomberg

Magyarországi események

Augusztusban a **fogyasztói árak** átlagosan 0,1%-kal csökkentek az egy évvel korábbi időszakhoz képest. Továbbra is a szeszes italok-, dohányárak főcsoport drágult a legjelentősebb mértékben, míg az üzemanyagok árának csökkenése immár hosszú ideje erőteljesen visszafogja a kompozit mutató változását. Az inflációs mutató tehát továbbra is távol áll a Jegybank céljától. A **külkereskedelmi mérleg** többlete júliusban csökkent kissé az előző hónaphoz képest, míg éves bázison számolva némi emelkedést mutatott. 2016. június-augusztus időszakban a **munkanélküliségi ráta** 1,7 százalékponttal soha nem látott alacsony szintre, 4,9%-ra csökkent az egy évvel korábbi adathoz képest. A foglalkoztatottak száma ezzel 4 millió 386 ezer főre emelkedett, melyből nagyságrendileg 230 ezer főt a közfoglalkoztatás magyaráz.

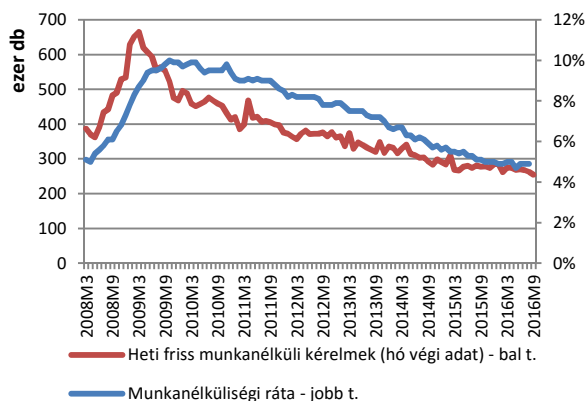
Az **MNB a szeptemberi kamatdöntő ülés alkalmával nem nyúlt az alapkamathoz**, továbbra is 0,9%-on tartja azt. Azonban ezzel egy időben megtörtént a Jegybank irányadó eszközének mennyiségi korlátozása, azaz a jelenlegi 1600 milliárd forintról 900 milliárd forintra csökken a bankok által jegybanki betétben elhelyezhető pénzmennyiség. Az így felszabaduló banki likviditás várhatóan a bankközi és állampapír piacon talál helyet leszorítva ezáltal a rövidebb állampapír hozamokat.

A **hazai állampapírpiac**on szeptemberben minimálisan változtak a hozamok, ez látható a hozamgörbét jelképező grafikonon is. A három- és hathónapos időszakon elérhető referenciahozamok 7 és 9 bázisponttal emelkedtek, míg az ennél hosszabb időszakra jellemző kamatszintek inkább csökkentek valamelyest. Az S&P hitelminősítő által kiadott felminősítés hírére jelentősen csökkentek a hosszabb állampapírhozamok, azonban mindez átmenetinek bizonyult. Az egy éven belüli hozamokra továbbra is leszorító hatást gyakorol az MNB frissen bejelentett intézkedése, míg a hosszabb hozamokra jelentősebb hatással vannak az inflációs folyamatok, a fejlett piaci hozamszintek, valamint hazánk hitelminősítői besorolása.

A **BUX index** szeptemberben 1,09%-os árfolyamcsökkenést mutatott, lényegében csak a Magyar Telekom tudott emelkedni (+3,9%) a bluechip papírok közül. Ezzel szemben az OTP 0,7%-kal, a MOL 2,1%-kal, míg a Richter 2,2%-kal értékelődött le az időszak során. Hazánk felminősítését követően azonban egyre több elemzőháztól érkezik célárfolyam emelés a hazai részvényekre, ami minden bizonnyal jó hatással lesz a következő időszaki árfolyamokra.

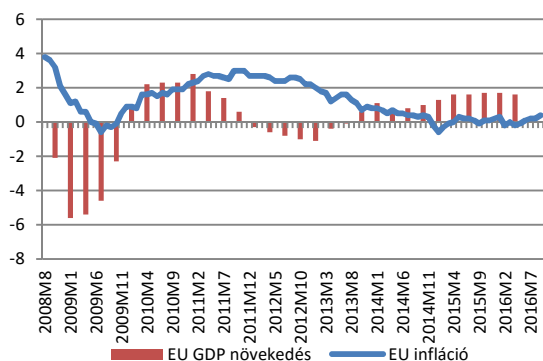
A **forint** szeptemberben tovább erősödött főbb devizákkal szemben. Az euróhoz viszonyítva 0,38%-kal, a dollárhoz viszonyítva 1,15%-kal erősebb a hazai fizetőeszköz, az egy hónappal korábbi állapotához képest. A felminősítés hatása itt is észre vehető volt, az euróval szemben a forint egészen a 305,9-es szintig erősödött, majd a hónap végére kissé eltávolodott ettől a szinttől.

1. Amerikai munkaerő piac



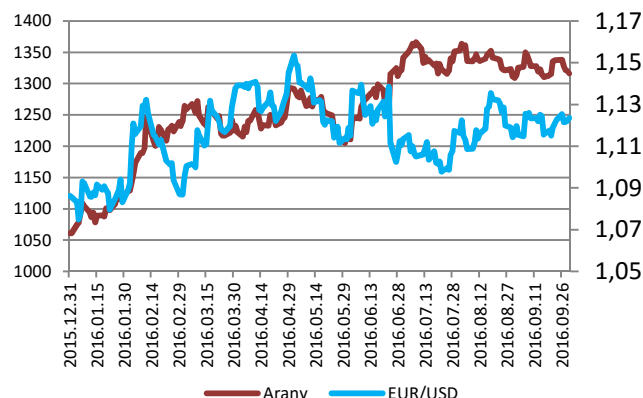
Forrás: Bloomberg

2. Európai infláció és GDP



Forrás: Bloomberg

3. EUR/USD és arany árfolyam



Forrás: Bloomberg

Nemzetközi helyzet

Az amerikai S&P500-as index árfolyama stagnált szeptemberben. A szeptemberi kamatdöntő ülés alkalmával a FED nem élt az irányadó kamat változtatásának lehetőségével, annak ellenére, hogy a piac egy része számított erre. A kamatszint változatlansága kevésbé, sokkal inkább az egyik tanácsstag néhány nappal korábban kamatemelést előrevetítő nyilatkozata okozott jelentős árfolyammozgást a piacon. Ezt követően azonban ismét megvették az amerikai részvényeket a befektetők, így a hónap végére az előző havi záró árfolyamához került vissza az index. A makróadatok lényegében változatlan képet festenek a gazdaság állapotáról. A munkaerőpiac továbbra is erős és tovább szűkül, míg az inflációs mutató egyelőre nem közelíti érdemben a FED célját. Az Atlanti FED GDP előrejelzése azonban jelentősen csökkent a korábbi 3-3,5%-os szintekről és 2,2%-os gazdasági növekedést valószínűsít a harmadik negyedévre. A FED elnöke a sajtótájékoztatóján lényegében megágyazott a decemberi kamatemelésnek, amit a piaci várakozások is beárztak, így jelenleg 65%-os esélyt adnak az idei kamatemelésre. A decemberi döntés alkalmával a korábbiakhoz hasonlóan valószínűleg ismét jelentős súlyt kap a részvénytőzsdék és a globális gazdaság aktuális állapota, ezért lényegében előre jelezhetetlen a FED várható döntése.

Az európai STOXX 600-as részvényi index szintén stagnált a hónap során. Az árfolyamokat ebben a régióban is megmozgatták az amerikai piacok felől érkező hírek. Az európai részvényi piac azonban továbbra is aluteljesítő idén az USA-hoz képest, ami tulajdonképpen a bankszektortól kapcsolatos problémák számlájára írható. Az európai bankszektortól kapcsolatban időről-időre felmerülnek a negatív híresztelések, a nulla közeli és sok helyen negatív kamatok miatt a bankok kamatbevételei jelentősen zsugorodtak és egyre több intézménnyel kapcsolatban merül fel a hitelportfólió minőségének erőteljes romlása és a nem teljesítő hitelek emelkedő aránya. A bankszektor gyengélkedése pedig erősen befolyásolja a teljes részvényi piacot reprezentáló index teljesítményét. Ezért a régió részvényi piacainak szempontjából egyre inkább sürgetővé vált a jelenlegi fenntarthatatlan kamatszintek mielőbbi normalizálódása. Többek között ezzel támadták az EKB elnökét a Bundestagban tartott meghallgatása során, aki erre válaszul a fiskális politika gazdasági növekedés támogatásába történő bevonásának gondolatát vetette fel. Továbbá a nemzetközi sajtóban is egyre többen a fiskális költségek beindítása mellett érvelnek, ami a gazdaságösztönzést tekintve egyre inkább megszűnő jegybanki mozgásteret válthatja ki.

A fejlődő piacok +1,3%-os teljesítményükkel kismértékben felülteljesítették a fejlett piaci indexeket. A dollár gyengült kissé a hónap során, ami kedvezett a fejlődő piaci részvényeknek, valamint a tőkeáramlás is kedvezően alakult ezen gazdaságok szempontjából. Az arany árfolyama 0,5%-kal emelkedett az időszakban, továbbra is sávós kereskedés folyik a nyersanyag piacán, melynek árfolyamát erősen befolyásolja a dollár ereje és a fejlett piaci hozamszintek.

Jogi nyilatkozat: A fenti dokumentum kizárólag információs célokból készült, az abban foglaltak nem tekinthetőek ajánlattételnek vagy befektetési tanácsadásnak. A dokumentum összeállításakor a legkörülményesebben jártunk el, de annak tartalmaért, az információk esetleges hiányosságai, pontatlanságai miatt semmilyen jogcímen nem vállalunk felelősséget. A dokumentumban foglaltakat mindenki csak saját felelősségére használhatja fel, a Pannónia CIG Alapkezelő Zrt. nem vállal felelősséget a dokumentum alapján hozott befektetési döntésekért és azok következményeiért.