

Treasury Sales üzletkötőink

Kovácsné Tarsoly Edit
+36-1-288-7541
TarsolyE@otpbank.hu

Tóth Viktória
+36-1-288-7513
TothV@otpbank.hu

Meichl Márton
+36-1-288-7543
MeichlM@otpbank.hu

Mladoniczki János
+36-1-288-7551
MladonoczkiJ@otpbank.hu

Kis-Böndi Csinszka
+36-1-288-7544
Kis-BondiCs@otpbank.hu

Lovas Szilvia
+36-1-288-7545
LovasSz@otpbank.hu

Fekete Ákos
+36-1-288-7553
FeketeAko@otpbank.hu

Soós Frigyes
+36-1-288-7571
SoosF@otpbank.hu

Hárspataki Ágnes
+36-1-288-7555
HarspatakiA@otpbank.hu

Kelemen Máté
+36-1-288-7552
KelemenMat@otpbank.hu

Pozsgai Gábor
+36-1-288-7554
PozsgaiG@otpbank.hu

Heti Jelentés Magyarország

2013. január 11.



Élesen gyengült a forint, az állampapírok tartják magukat

December közepe óta több hullámban gyengült a hazai fizetőeszköz, és január második hetének végére 297-ig emelkedett az euróval szembeni árfolyam. Úgy tűnik, a befektetők egyre nagyobb figyelmet szentelnek a jegybanki vezetéváltás kapcsán valószínűsíthető monetáris politikai változásoknak. Véleményünk szerint az új MNB-elnök március eleji kinevezésének közeledte egyre nagyobb nyomást helyezhet a hazai eszközökre.

Makrogazdaság: teljesülhetett a 3% alatti GDP-arányos költségvetési hiány (3-5. oldal)

Decemberben 84,2 milliárd forintos többlettel zárt a központi kormányzat. A -607,5 milliárd forintos 2012-es egyenleg a GDP kb. 2,1%-a, így nagy valószínűséggel meg lehetett a GDP 3%-a alatti, eredmény szemléletű, uniós módszertan szerinti deficit. Havi frekvenciájú, szezonálisan igazított adataink szerint 2012 második felében emelkedni kezdett a munkanélküliek, és három évnyi felívelést követően csökkenni a foglalkoztatottak száma. Szeptember után októberben is 0,4%-kal csökkent havi bázison a kiskereskedelmi forgalom volumene, ezzel négy egymást követő hónapban zsugorodott a szektor. Az előzetes adat alapján novemberben 6,9%-kal mérséklődött az ipari termelés. A gyenge belső kereslet egyetlen pozitív hatásaként tovább javult a nemzetgazdaság külső egyensúlya és ismét csökkent a külső adósság a harmadik negyedévben.

Devizapiac: aggodalom az új monetáris rezsim miatt (6-7. oldal)

Tegnap alapvetően megváltozott a piaci hangulat: a forint kereskedők és a forintban denominált külföldi tőketulajdonosok egyre növekvő aggodalommal várják a jegybanki vezetés cseréjét és a várhatóan megváltozó monetáris politika új irányát. Így egy rövid piaci pánik gyorsan 297-re emelte az árfolyamot, ami 7 hónapos csúcsnak felel meg a kurzusban. A piaci szereplők két típusú intézkedéscsomagtól félnek a legjobban: (i) valamilyen magyar mennyiségi lazítástól, és (ii) a forintot támogató kamatkülönbözet gyors csökkentésétől.

Állampapírcsökkentés: folyamatos hozamcsökkenés (8-10. oldal)

Némi volatilitással, de tovább csökkentek a hosszú hozamok, főként a folytatódó kamatvágásoknak és a kedvező külső környezetnek köszönhetően. 2013. elején a hozamgörbe egésze 6% alá csökkent, aztán kisebb korrekciót láthattunk. Az idei év első néhány hete komolyabb mozgások nélkül telhet az állampapírok piacán. Várakozásaink szerint az árfolyamokat az MNB vezetéváltás közeledte, és a nehezen elkerülhetőnek tűnő devizakötvény-kibocsátás körüli fejlemények mozdíthatják meg érdemben a következő egy-két hónapban.

Pénzpiac: Jelentős bizonytalanság a kamatpálya körül (10-11. oldal)

15-17 bázisponttal emelkedtek az FRA-k az elmúlt két nap, miután a befektetők figyelmének előterébe került az új jegybankelnök személyének februárban esedékes megnevezése. Alapkamattól előrejelzésünket arra a két feltevésre alapozzuk, hogy (1) a Tanács (alapkamattól) céljainak eléréséig minden kamatdöntő ülésen az alapkamat csökkentése mellett dönt, amennyiben a piaci feltételek ezt lehetővé teszik, (2) a Tanács 5,00%-os vagy alacsonyabb alapkamatot tart kívánatosnak. Ez alapján egy 25 bázispontos januári kamatvágást két további követhet a második negyedévben, azonban jelentős a bizonytalanság a kamatpálya alakulásáról.

Részvénypiac: jó formában indította az évet a BUX (13-14. oldal)

Enyhén optimista hangulat uralta a múlt héten a tőzsdéket, mely a magyar piacon is éreztette a hatását. A BUX a múlt hét csütörtöktől e hét csütörtökig tartó időszakot 1,3%-os emelkedéssel fejezte be. A blue chippek közül az MTelekom teljesített a legjobban, 2,8%-os emelkedésével, míg a leggyengébb nagypapír az OTP volt, 0,3%-os gyengülésével.

Vezető Elemző

Tardos Gergely

+36 1 374 7273

tardosg@otpbank.hu

FX/FI Stratéga

Pápa Levente

+36 1 354 7490

papal@otpbank.hu

Makroelemzők

Dunai Gábor

+36 1 374 7272

dunaig@otpbank.hu

Eppich Győző

+36 1 374 7274

eppichgyo@otpbank.hu

Kondora Szilárd

+36 1 374 7275

kondoras@otpbank.hu

Szaniszló Bálint

+36 1 374 7271

szaniszl@otpbank.hu

Mihaela Neagu

+4021 307 58 64

mihaela.neagu@otpbank.ro

Rogyion Lomivorotov

+7 495 783-5400 (2761)

r.lomivorotov@otpbank.ru

Ágazati Elemző

Szabó Piroska

+36 1 374 7276

szabop@otpbank.hu

Rácz Dávid

+36 1 374 7270

raczd@otpbank.hu

Technikai Elemző

Salamon András

+36 1 374 7225

salamona@otpbank.hu

Makrogazdaság: teljesülhetett a 3% alatti GDP-arányos költségvetési hiány

IDŐSZAK	MUTATÓ	TÉNY	OTP	KONSZENZUS	ELŐZŐ	REVIDEÁLT
jan.02.	dec.	BMI (pont)	48.9	-	-	52.3
jan.04.	nov.	Munkanélküliségi ráta (három hónapos, %)	10.6	-	-	10.5
jan.07.	nov.	Termelői árindex (év/év, %)	-2.9	-	-	0.2
jan.08.	nov.	Ipari termelés (előzetes, év/év, %)	-6.9	-	-3.9	-1.7
jan.08.	dec.	Költségvetési egyenleg (havi, milliárd forint)	84.2	-	-	-33.6
jan.09.	nov.	Külkereskedelmi egyenleg (előzetes, havi, millió euró)	703.8	-	778.5	646.9

Forrás: Reuters

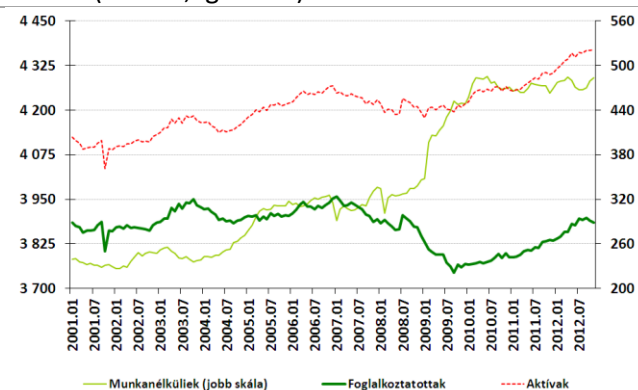
Decemberben 84,2 milliárd forintos többlettel zárt a központi kormányzat, ezzel az eredeti, 576 milliárd forintos pénzforgalmi hiánycél nem teljesült ugyan, a november végén megemelt előirányzatnál azonban kedvezőbb lett a 2012-es hiány. A -607,5 milliárd forintos egyenleg a GDP kb. 2,1%-a, így nagy valószínűséggel meg lehetett a GDP 3%-a alatti, eredményszemléletű, uniós módszertan szerinti deficit. Pontos adatot március vége körül tudunk majd, amikor a KSH publikálja a frissített EDP-jelentést. A központi kormányzat egyenleg-javulása (2011-hez képest) a központi költségvetés bevételei 12,4%-os emelkedésének köszönhető – emellett, dacára az 5% körüli inflációnak, a kiadások lényegében nem változtak, míg a társadalombiztosítási alapok és az elkülönített állami pénzalapok egyenlege is az egy évvel korábbihoz hasonlóan alakult. A költségvetés helyzetével részletesen foglalkoztunk a január második hetében megjelent [gyorsjelentésünkben](#).

Havi frekvenciájú, szezonálisan igazított adataink szerint 2012 második felében emelkedni kezdett a munkanélküliek, és három évnél felívelést követően csökkenni a foglalkoztatottak száma. A két hatás eredőjeként az aktívák száma csak minimálisan változott. Köszönhető a továbbra is bizonytalan üzleti környezetnek, továbbá az inflációt meghaladó minimálbér-emelésnek, nem számítunk a munkapiaci kondíciók javulására az előttünk álló hónapokban.

Szeptember után októberben is 0,4%-kal csökkent havi bázison a kiskereskedelmi forgalom volumene, ezzel négy egymást követő hónapban zsugorodott a szektor – ilyenre legutóbb 2009-ben volt példa. Az üzletek forgalma immár alulmúlja a 2009-ben látott mélypontot, és 2011 szeptembere (a végtörlesztési lehetőség bejelentése) óta mindössze egyetlen hónap volt, amikor a megelőző hónappal összehasonlítva nőtt az eladások (2012 márciusa). Az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes termékek esetében mérsékeltebb a visszaesés, míg a nem-élelmiszer termékek forgalma határozottan csökken 2011 ősze óta.

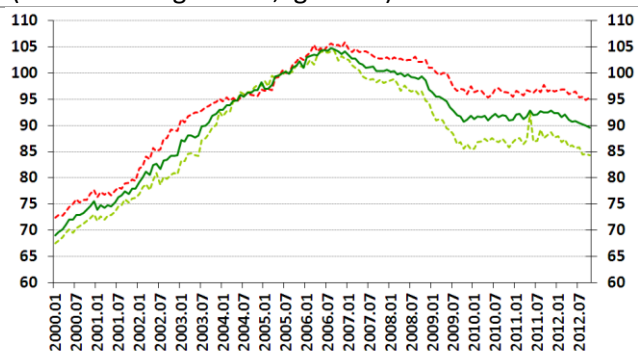
Az előzetes adat alapján novemberben 6,9%-kal mérséklődött az ipari termelés (év/év), a munkanaphatástól tisztított éves index azonos zsugorodást jelez. Az éves visszaesés ezzel 2009 novemberére óta a legerősebb volt, ugyanakkor a -0,1%-os havi bázisú index arra utal, hogy a jelentős csökkenésben számottevő a bázishatás szerepe. Szintén előzetes adat alapján 2012 tizenegyedik hónapjában az import euróban számított értéke 2%-kal, az exporté 1,7%-kal volt kevesebb, mint egy évvel korábban. A külkereskedelmi mérleg többlete, bár elmaradt az októberi szintet, és továbbra is nagyon magas (704 millió euró).

A foglalkoztatottak, a munkanélküliek és az aktívák száma (ezer fő, igazított)



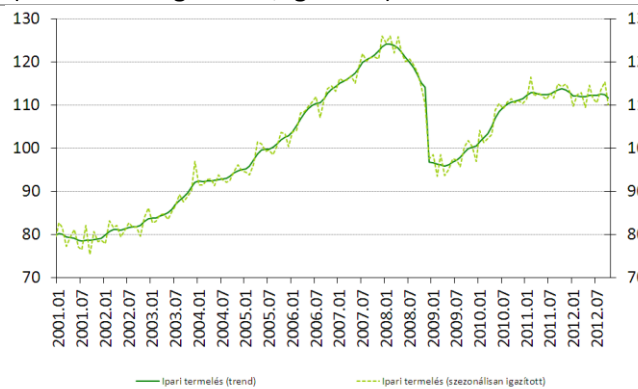
Forrás: Eurostat, OTP Elemzés

A kiskereskedelmi forgalom alakulása (2005. év átlaga = 100, igazított)



Forrás: KSH, OTP Elemzés

Az ipari termelés alakulása* (2005. év átlaga = 100, igazított)



Forrás: MNB, OTP Elemzés

*a novemberi adatot nem tartalmazza

Középtávú makrogazdasági előrejelzésünk

Főbb makrogazdasági mutatók	Tény						Előrejelzés	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F
Bruttó hazai termék	3,9%	0,1%	0,9%	-6,8%	1,3%	1,6%	-1,1%	0,1%
Lakossági fogyasztás	1,9%	-1,0%	-0,2%	-5,7%	-2,7%	0,2%	-1,0%	-0,5%
Háztartások fogyasztási kiadásai	1,9%	1,0%	-0,6%	-6,4%	-2,1%	0,0%	-0,3%	-0,8%
Közösségi fogyasztás	0,4%	-4,2%	-0,2%	2,6%	1,1%	-2,4%	-1,5%	-1,0%
Állóeszköz felhalmozás	-2,7%	3,8%	2,9%	-11,0%	-9,7%	-5,5%	-4,9%	-7,7%
Export	19,1%	15,0%	5,7%	-10,2%	14,3%	8,4%	3,1%	6,9%
Import	15,1%	12,8%	5,5%	-14,8%	12,8%	6,3%	1,2%	5,0%
Kormányzati egyenleg (GDP%, ESA 95)	-9,4%	-5,1%	-3,7%	-4,5%	-4,5%	4,3%	-2,5%	-3,0%
Folyó fizetési mérleg egyenlege (mrd euró)*	-6,6	-7,2	-7,8	-0,2	1,0	1,4	1,6	2,7
GDP arányában	-7,4%	-7,3%	-7,3%	-0,2%	1,1%	1,4%	1,6%	2,6%
Bruttó nominális keresetek**	6,5%	7,2%	6,9%	0,5%	1,3%	3,3%	6,3%	3,9%
Bruttó reálkeresetek	2,5%	-0,7%	0,8%	-3,5%	-3,4%	-0,6%	0,5%	-0,1%
Rendelkezésre álló jövedelem***	2,3%	5,1%	5,0%	0,8%	2,7%	6,8%	2,5%	3,2%
Reál rendelkezésre álló jövedelem	-1,5%	-2,6%	-1,0%	-3,2%	-2,1%	2,8%	-3,1%	-0,7%
Foglalkoztatottság (éves változás)	0,7%	-0,1%	-1,2%	-2,5%	0,0%	0,8%	1,3%	-0,8%
Munkanélküliségi ráta (éves átlag)	7,5%	7,4%	7,8%	10,0%	11,2%	10,7%	11,2%	11,8%
Infláció (éves átlag)	3,9%	8,0%	6,1%	4,2%	4,9%	3,9%	5,8%	4,0%
Infláció (dec/dec)	6,5%	7,4%	3,5%	5,6%	4,7%	4,1%	5,3%	3,6%
Jegybanki alapkamat (év vége)	8,00%	7,50%	10,00%	6,25%	5,75%	7,00%	5,75%	5,00%
1 éves DKJ-kamatláb (átlag)	7,3%	7,4%	9,0%	8,6%	5,6%	6,16%	7,03%	5,99%
Reálkamat (átlag, ex post)	3,3%	-0,5%	2,8%	4,2%	0,7%	2,2%	1,2%	1,9%
EUR/HUF árfolyam (átlag)	264,3	251,3	251,5	280,6	275,3	279,3	289,1	293,8
EUR/HUF árfolyam (év vége)	252,3	253,4	264,8	270,8	278,8	311,1	291,0	295,0

Forrás: KSH, MNB, OTP Elemzés

*: A folyó fizetési mérleg hivatalos hiánya (tévedések és kihagyások nélkül)

** : A bérek számításánál a versenyszféra esetében a fehéredés és a prémiumok megváltozott szezonálisától szűrt, míg a költségvetési bérek esetében az eredményszemléletű bér adatok használtak

***: A Pénzügyi Számlák alapján alulról számított rendelkezésre álló jövedelem

A kamat, az árfolyam és a hozam adatok tények 2012-re.

Külső egyensúly: tovább nőtt a többlet és csökkent a külső adósság a harmadik negyedévben a gyenge belső kereslet és hitelezés miatt

A költségvetési szigor és a magánszektor adósság-leépítése miatt a külső egyensúly mutatói tovább javultak a harmadik negyedévben. A szezonálisan igazított, hivatalos folyó fizetési mérleg többlete elérte a GDP 2,4%-át, a négy negyedéves gördülő pedig a GDP 1,3%-át.

Az Elemzési Központ által a külső egyensúlyi folyamatok legjobb mutatójának tartott indikátor pedig még nagyobb többletet mutat. A nettó külső finanszírozási képesség, korrigálva a tévedések és kihagyások egyenlegével (NFK+NEO) a GDP 4,7%-ra (SA), a négy-negyedéves átlag pedig 4%-ra nőtt az egy évvel ezelőtti 1%-ról. Miért kedveljük ezt a mutatót? Mert a folyó fizetési mérlegen felül tartalmazza a tőkemérleget és a tévedések és kihagyások egyenlegét, így közvetlenül a külső forrásbevonást mutatja. Emellett a mutatót az MNB a folyó tételeknél pontosabban követhető állományokból számolja, ezért az NFK+NEO robusztusabb a hivatalos folyó fizetési mérleg adatnál és kevésbé érintették az elmúlt évek jelentős revíziói is.

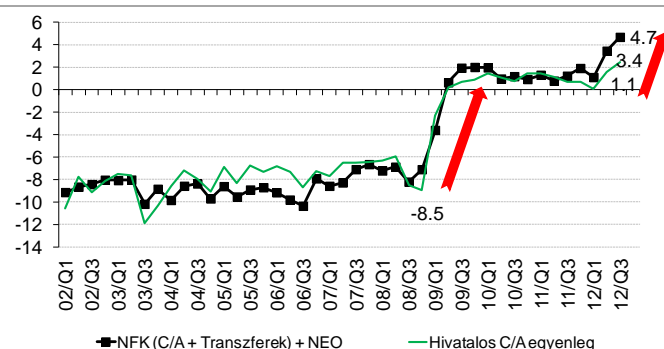
A magasabb többlet mögött álló közgazdasági okok a következők: a háztartások GDP arányos nettó megtakarítása mintegy 2 százalékponttal, az államháztartásé pedig 0,6 százalékponttal emelkedett. A vállalatok nettó finanszírozási képessége pedig továbbra is a pozitív tartományban maradt, amire a régiós összevetésben is igen alacsony, 16,8%-os beruházási ráta a magyarázat.

A finanszírozás szerkezetében is folytatódtak a korábbi trendek: a nem adósság-generáló tételek beáramlása erősödött és nőtt a visszafizetett adósság mértéke is. A nettó FDI beáramlásban a feldolgozóipari nagyberuházások mellett a hazai bankrendszer feltökésítése is szerepet játszott. A magas külső finanszírozási képesség és a nettó FDI beáramlás következtében pedig új csúcsra emelkedett a nettó adósságtörlesztés mértéke is, ami a harmadik negyedévben elérte a 3, az elmúlt négyben pedig a 8 milliárd eurót.

Mindez a külső adósságmutatók további csökkenésében is megjelent. Az egy évvel ezelőtti 109 és a második negyedévi 100 milliárd euróról 98-ra (a GDP 98%-ra) esett vissza a nemzetgazdaság tulajdonosi hitelek (amelyek közgazdasági szempontból inkább FDI-ként és nem adósságként viselkednek) nélküli, bruttó külső adóssága. A – piaci árakon nyilvántartott – nettó külső adósság szintén jelentősen csökkent, 45 milliárd euróra az előző negyedévi 46,2 és az egy évvel ezelőtti 50 milliárd euróról. (A 3 milliárd eurós adósságtörlesztés állományokra gyakorolt hatását részben ellensúlyozta a kötvények árfolyamának hozamesés miatti emelkedése). Az éven belüli adósság (eredetileg rövid és berövidült éven túli együtt) szintén csökkent, 32,2 milliárd euróra, a GDP 32%-ra, a júniusi 34% és az egy évvel ezelőtti 38%-ról. A devizatartalékok elérték a 34,6 milliárd eurót és meghaladták a nemzetgazdaság éven belüli adósságát, így a befektetők által leginkább figyelt tartalékszabály teljesült.

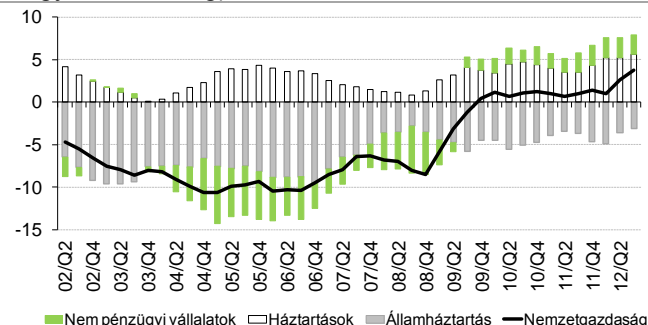
A vártnál alacsonyabb hivatalos folyó fizetési mérleghiány miatt 1,6 milliárd euróra csökkentjük 2012. évi, és 2,6 milliárdra a 2013. évi előrejelzésünket (2, illetve 3 milliárd euróról). De véleményünk szerint inkább az NFK+NEO mutató számít, az pedig el fogja érni a 4-5 milliárd eurót.

A külső egyensúly főbb mutatói (a GDP %-ban, SA)



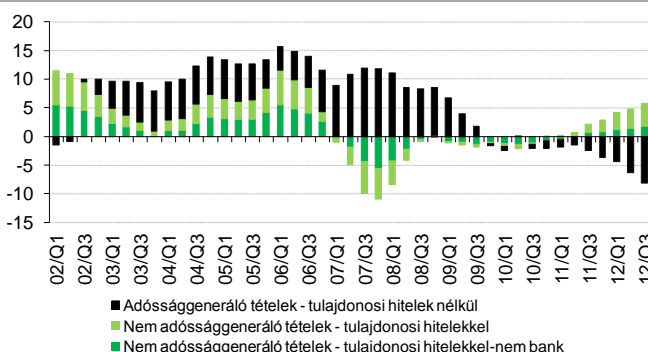
Forrás: MNB, OTP Elemzés

A fő szektorok és a nemzetgazdaság nettó finanszírozási képessége (a GDP %-ban, négy negyedéves átlag)



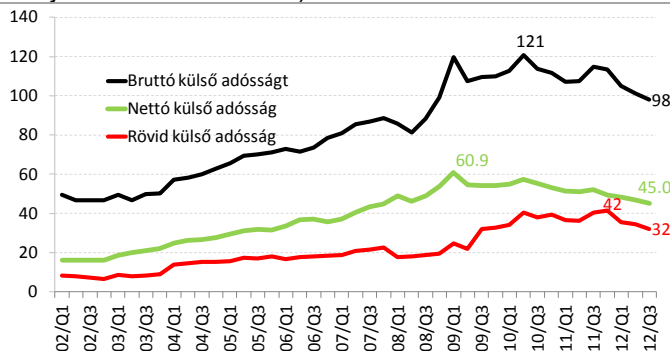
Forrás: MNB, OTP Elemzés

A külső finanszírozás szerkezete (a GDP %-ban, négy negyedéves átlag)



Forrás: MNB, OTP Elemzés

Bruttó és nettó külső adósság (a GDP %-ban, tulajdonosi hitelek nélkül)



Forrás: MNB, OTP Elemzés

Devizapiac: aggodalom az új monetáris rezsim miatt

Az elmúlt 3 héten a piaci szituáció alapvetően változott meg a forintpiacon. Közvetlenül a karácsony előtti napokban egy a technikai mozgásokat kihasználó kereskedés okozott nagyobb forintgyengülést: az ünnepek körüli nagyon illikvid piaci környezetben kisebb összegekkel is nagy mozgásokat lehet generálni. Karácsony másnapján 295-nél tetőzött az EUR/HUF árfolyam. Ezután a 288-293-as között mozgott a kurzus, de emelkedő csatornában. Tegnap változott meg alapvetően a piaci hangulat: a forint kereskedők és a forintban denominált külföldi tőketulajdonosok egyre növekvő aggodalommal várják a jegybanki vezetés cseréjét és a várhatóan megváltozó monetáris politika új irányát. Így egy rövid piaci pánik gyorsan 297-re emelte az árfolyamot, ami 7 hónapos csúcshoz felel meg a kurzusban.

Mik lehetnek a forintra nézve legnegatívabb monetáris politikai lépések az új vezetéstől? A piaci szereplők két típusú intézkedéscsomagtól félnek a legjobban:

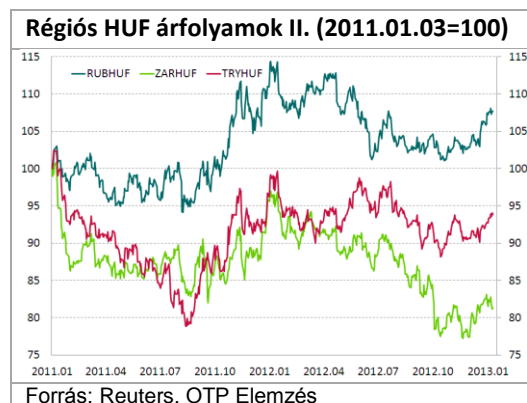
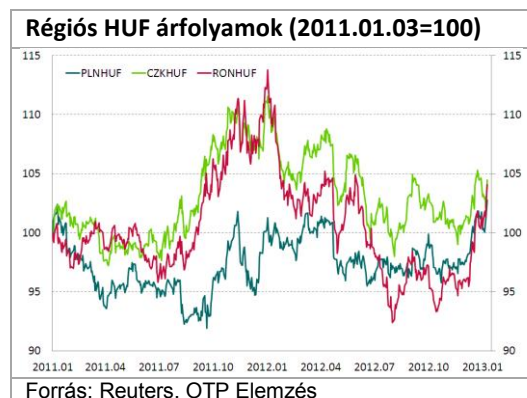
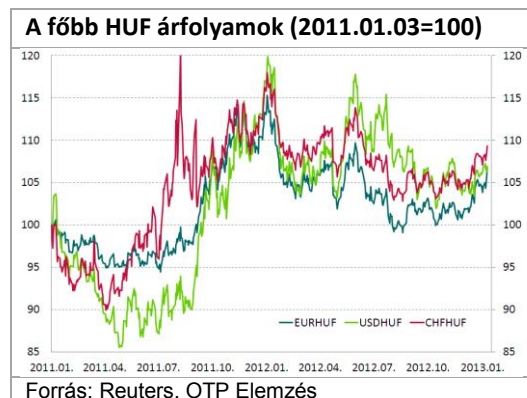
- **először is, valamilyen magyar mennyiségi lazítástól.** A legvalószínűbb forgatókönyv szerint a jegybank állampapírok vásárlásába kezdhet a másodlagos piacon. Ezek a lépések gyorsan meg tudják emelni a forint pénzkínálatot és olyan üzenetet küldenek a piacoknak, hogy a kormányzat egyre jobban fogja a jegybanktól függeni. Ez a kapcsolat középtávon alááshatja a most nagyon erős fiskális elkötelezettséget. Az állampapír-tulajdonosok nagyon magas külföldi részaránya és a megemelkedett mennyiség miatt egy esetleges piaci turbulenciában nem lenne elegendő a 2008-as beavatkozás mértéke, annál jóval erősebb intervenció lenne szükséges, hogy a megakadályozzák a hozamok elszállását. Ezenfelül a mostani kamatkörnyezetben nagyon drágán tudná csak a jegybank megvenni az állampapírokat. Ezek együttvéve azt jelentenék, hogy nagyon nagy hitelkockázatot kell a jegybanki mérlegben felvállalni, ami alááshatja a jegybank hitelességét.
- **másodszor, a forintot támogató kamatkülönbség gyors csökkentése.** Még kamatvágások hiányában is gyorsan le tudja vinni az elérhető kamatozatot a jegybank. A legnyilvánvalóbb módja ennek a **kéthetes jegybanki kötvényállomány korlátozása és a kamatfolyosó kiszélesítése.** Mivel azok a jegybanki betétek, amelyeket nem tudnak elhelyezni a kéthetes állományban, kötelezően az egynapos betétben csapódnak le (legalábbis addig, amíg a jegybank nem ad el tartalékot, és nem csökken a jegybankpénz mennyisége). Ha az itt elérhető kamatszint jóval kisebb lesz, mint az alapkamat, akkor sok külföldi befektető dönthet úgy, hogy eladja a magyar eszközeit, visszaveszi a külföldi devizáját és elhagyja az országot.

FX BID			
	Value	Weekly chg. (%)	YTD chg. (%)
EURHUF	296,6	↑ 2,3	↓ -5,7
CHFHUF	244,0	↑ 1,6	↓ -5,7
USDHUF	223,6	↑ 0,7	↓ -8,1
JPYHUF	251,6	↓ -0,2	↓ -20,3
PLNHUF	72,39	↑ 2,7	↑ 3,0
RONHUF	67,65	↑ 3,2	↓ -7,2
CZKHUF	11,57	↑ 1,2	↓ -5,9
RUBHUF	7,38	↑ 0,9	↓ -2,2
RSDHUF	2,64	↑ 2,8	↓ -10,0
HRKHUF	39,15	↑ 2,1	↓ -6,2

MID VOLATILITY			
	Value	Weekly chg.	YTD chg.
EURHUF 1W	10,50	↑ 0,5	↓ -3,1
EURHUF 1M	9,65	↑ 0,4	↓ -4,4
EURHUF 3M	9,39	↑ 0,1	↓ -5,1

MID RISK REVERSAL			
	Value	Weekly chg.	YTD chg.
10D 1M	3,00	↑ 0,1	↓ -4,7
10D 3M	4,53	↓ -0,1	↓ -5,9
25D 1M	1,69	↑ 0,1	↓ -2,3
25D 3M	2,55	↓ -0,1	↓ -3,5

Forrás: Reuters



Az EURHUF technikai képe, napos bontásban:

A 275-290 között kiépített szimmetrikus háromszöget egy aljnak, trendfordító alakzatnak tekintjük. A kitörés óta a HUF egy emelkedő csatornában mozog, aminek alsó trendvonalát a húsznapos mozgóátlag erősíti. Ennek a szintnek a visszatesztelését vételekre használnánk fel.

A december végi csúcstól lefutott esést a 290-es kitörési szint visszatesztelésének tekintjük. A kitörési szint fölött, kevéssel 292 alatt is található egy támasz. Amennyiben sikerül a 295.50-nél húzódo csúcs fölött zárni, elérhetővé válik a 300-as következő ellenállás, bár kevéssel ennek elérése előtt megjelenhetnek az eladók (profit realizálás, spekulatív eladások).

Rövid távú trend	↑	sáv
Hosszú távú trend	↑	eladás
Másodlagos ellenállás		300,0
Elsődleges ellenállás		295,0
Elsődleges támasz		292,0
Másodlagos támasz		290,0

Az EUR/HUF kurzus technikai elemzése napos bontásban

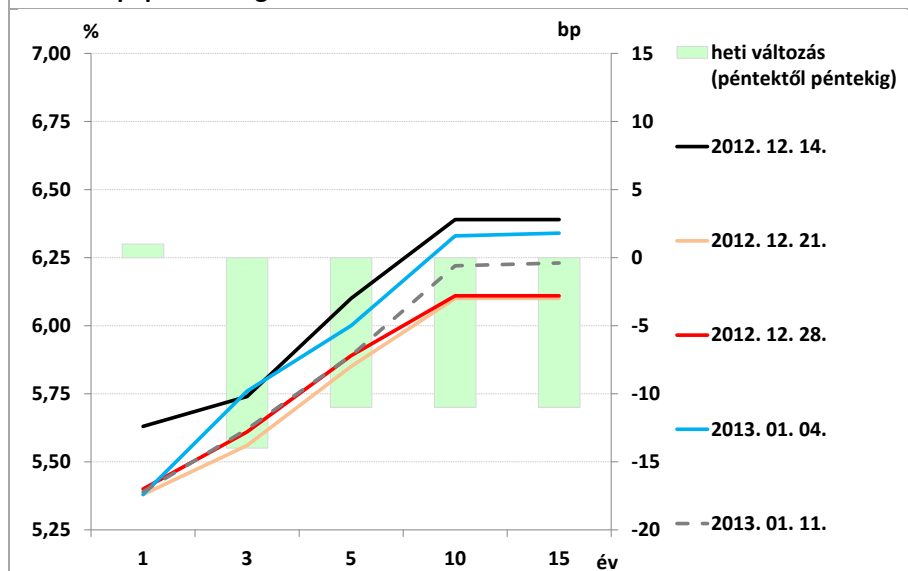


Forrás: Reuters, OTP Elemzés

Állampapírcsökkentés: folyamatos hozamcsökkenés

Némi volatilitással, de tovább csökkentek a hosszú hozamok, főként a folytatódó kamatvágásoknak és a kedvező külső környezetnek köszönhetően. 2013. elején a hozamgörbe egésze 6% alá csökkent, aztán kisebb korrekciót láthattunk.

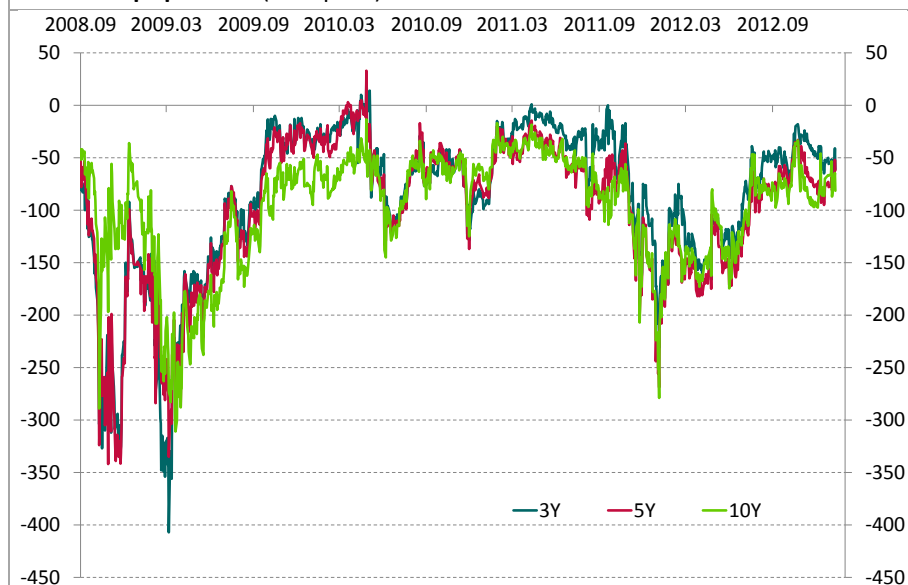
Az állampapír hozamgörbe változása az elmúlt hetekben



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

Az asset swap spreadek kissé tágultak, köszönhetően annak, hogy a kamatswapok nagyobb mértékben estek, mint a kötvényhozamok. Ezzel együtt, a beárazott, az államháztartás fenntarthatóságát övező kockázat mértéke továbbra is a válság elmélyülése óta látott legalacsonyabb szintek közelében van.

Asset swap spreadek (bázispont)



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

Az idei év első néhány hete komolyabb mozgások nélkül telhet az állampapírcsökkentés piacán. Várakozásaink szerint az árfolyamokat az MNB vezetőváltás közeledte, és a nehezen elkerülhetően tűnő devizakötvénykibocsátás körüli fejlemények mozdíthatják meg érdemben a következő egy-két hónapban.

ÁLLAMPAPÍR FIXING			
	Érték (%)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)
3M	5,43	↑ 7	↓ -213
6M	5,33	↑ 4	↓ -228
12M	5,39	↑ 1	↓ -257
3Y	5,62	↓ -14	↓ -345
5Y	5,89	↓ -11	↓ -376
10Y	6,22	↓ -11	↓ -354
15Y	6,23	↓ -11	↓ -354

SPREAD			
	Érték (bp)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)
GERHUN 3Y	542	↓ -18	↓ -337
GERHUN 5Y	529	↓ -19	↓ -360
GERHUN 10Y	466	↓ -13	↓ -327
3Y-5Y	27	↑ 3	↓ -31
5Y-10Y	33	↔ 0	↑ 22
3Y-10Y	60	↑ 3	↓ -9

KÜLFÖLDIEK ÁLLOMÁNYA			
	Érték (Mrd Ft)	Heti vált. (Mrd Ft)	YTD vált. (Mrd Ft)
Kfi állomány	4999	↓ -9	↑ 1202

DURATION			
	Érték (év)	Heti vált. (év)	YTD vált. (év)
Duration	3,82	↓ -0,04	↓ -0,30

MID REPHUN			
	Érték	Heti vált.	YTD vált.
2013 4.5%	100,20	↓ -0,07	↑ 1,54
2014 6.75%	106,00	↔ 0,00	↑ 4,04
2016 3.5%	97,88	↓ -0,40	↑ 11,12
2020 3.875%	94,52	↓ -0,43	↑ 13,79

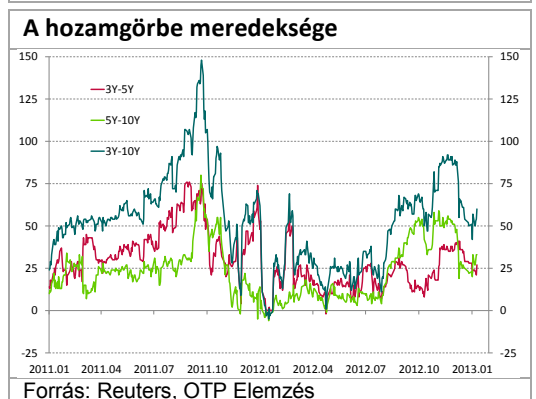
MID VÁLLALATI KÖTVÉNYEK			
	Érték (%)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)
MFB '13 4 ¹ / ₈ %	2,75	↓ -3	↓ -714
MOL '15 3 ⁷ / ₈ %	3,01	↑ 10	↓ -535
OTPJZB '14 4%	6,42	↑ 1	↓ -71

CDS MID SPREADS			
	Érték (bp)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)
3Y EURO	183	↑ 3	↓ -357
5Y EURO	236	↑ 2	↓ -315

Forrás: Reuters



Forrás: Reuters, OTP Elemzés



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

Aukciós eredmények

Erős kereslettel indult az év az aukciókon, az ÁKK az értékesített DKJ-k esetében összesen 45 milliárd forinttal, a kötvények vonatkozásában 23,5 milliárd forinttal emelte meg az elfogadott mennyiséget. Mindeközben a kötvények aukciós átlaghozamai történelmi mélypontra, vagy annak közelébe csökkentek.

Számításaink szerint érthető a többlet-forrásbevonás: az év első hónapjában eladni szándékozott forint állampapírok mennyisége és a forint, továbbá deviza lejáratok és kamatfizetések teljes összege között kb. 1170 milliárd forintos különbség van. Ez erősíti azt a feltételezést, hogy a kormányzat március végéig deviza-kötvény kibocsátására készülhet (ezt Borbély László, az ÁKK vezérigazgató helyettese is megerősítette egy karácsony előtti interjúban). Az első negyedéves összes fizetési kötelezettségből kb. 880 milliárd forintnyit kell devizában teljesítenie az ÁKK-nak.

A múlt héten tartott aukciók adatai

	D130410	D140108
meghirdetett (mrd HUF)	50,0	50,0
benyújtott (mrd HUF)	81,7	189,9
elfogadott (mrd HUF)	50,0	75,0
maximum hozam (%)	5,54	5,33
átlag hozam (%)	5,49	5,30
minimum hozam (%)	5,36	5,24
nem-versenyző tenderek (mrd HUF)	-	-

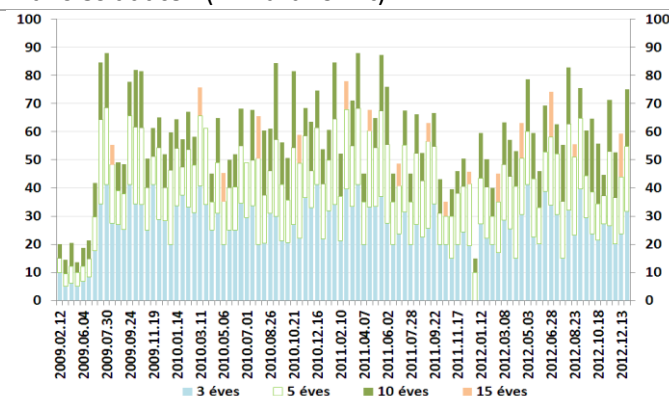
Forrás: ÁKK

A héten tartott aukciók adatai

	D130227	D130417	2016/D	2018/A	2023/A
meghirdetett (mrd HUF)	50,0	50,0	20,0	15,00	12,0
benyújtott (mrd HUF)	148,6	137,5	95,1	48,09	37,4
elfogadott (mrd HUF)	60,0	60,0	30,0	22,50	18,0
maximum hozam (%)	5,72	5,48	5,59	5,79	6,03
átlag hozam (%)	5,66	5,45	5,57	5,75	6,00
minimum hozam (%)	5,60	5,42	5,54	5,68	5,98
nem-versenyző tenderek (mrd HUF)	-	-	1,8	0,54	2,3

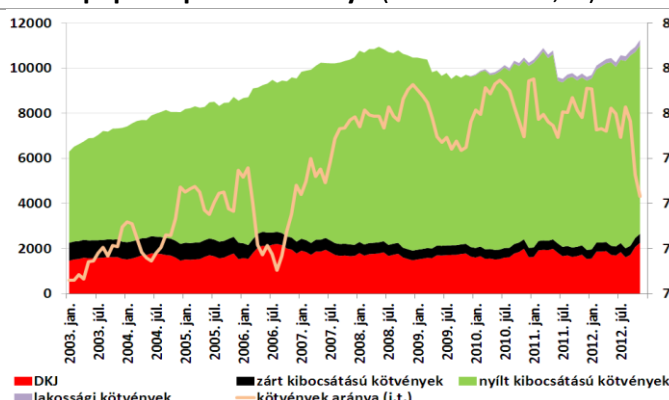
Forrás: ÁKK

Aukciós adatok (milliárd forint)



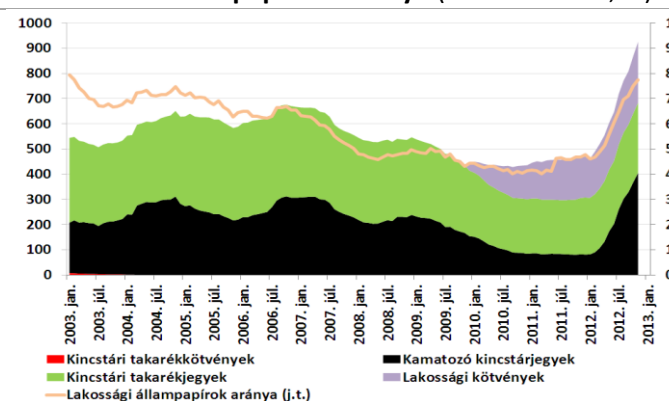
Forrás: Reuters, OTP Elemzés

Állampapírok piaci állománya (milliárd forint, %)



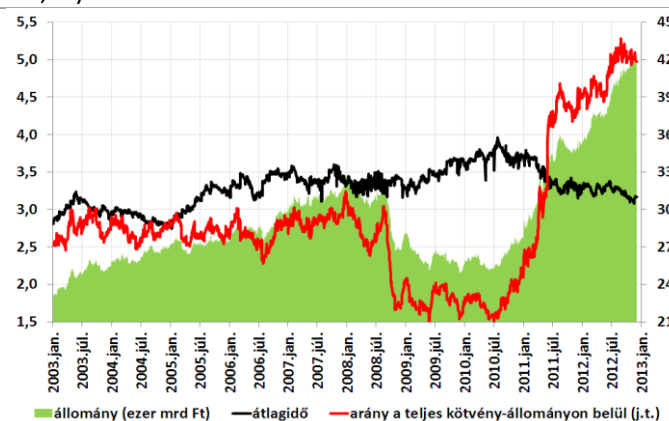
Forrás: Reuters, OTP Elemzés

Háztartások állampapír állománya (milliárd forint, %)



Forrás: ÁKK, OTP Elemzés

Külföldiek államkötvény állománya (ezer milliárd forint, év, %)



Forrás: ÁKK, OTP Elemzés

Dátum	Aukció	lejárat*	Allampapírok		Kormányzati hitelek	
			kamatfizetés*	tőketörlesztés*	kamatfizetés*	
2012.dec.31 H						
2013.jan.01 K						
2013.jan.02 Sze	3M	DKJ: 45,7; KKJ+FKJ: 2,0	2016/B: 0,3			
2013.jan.03 Cs	12M					
2013.jan.04 P						
2013.jan.07 H						
2013.jan.08 K	3M					
2013.jan.09 Sze		DKJ: 60,4; KKJ+FKJ: 2,2				
2013.jan.10 Cs	3Y, 5Y, 10Y					
2013.jan.11 P			2015/J: 9,2			REPHUN: 17,5
2013.jan.14 H						
2013.jan.15 K	3M					
2013.jan.16 Sze		DKJ: 59,4; KKJ+FKJ: 1,5				
2013.jan.17 Cs	12M					
2013.jan.18 P						
2013.jan.21 H						
2013.jan.22 K	3M					
2013.jan.23 Sze		DKJ: 63,2; KKJ+FKJ: 1,6				
2013.jan.24 Cs	3Y, 5Y, 10Y					
2013.jan.25 P		2013/I: 32,4	2013/I: 2,3			
2013.jan.28 H						
2013.jan.29 K	3M					REPHUN: 27,0
2013.jan.30 Sze		DKJ: 45,3; KKJ+FKJ: 3,2				
2013.jan.31 Cs	12M					
2013.febr.01 P						IMF: 10,4
2013.febr.04 H						REPHUN: 7,9
2013.febr.05 K	3M					
2013.febr.06 Sze		DKJ: 54,8; KKJ+FKJ: 3,2			REPHUN: 291,0	REPHUN: 13,1
2013.febr.07 Cs	3Y, 5Y, 10Y					
2013.febr.08 P						
2013.febr.11 H						
2013.febr.12 K	3M	2013/D: 370,3	2013/D: 25,0; 2014/C: 36,0; 2015/A: 60,2; 2016/C: 44,0		IMF: 179,5	
2013.febr.13 Sze		DKJ: 49,3; KKJ+FKJ: 1,6				
2013.febr.14 Cs	12M					
2013.febr.15 P						
2013.febr.18 H						
2013.febr.19 K	3M					
2013.febr.20 Sze		DKJ: 205,0; KKJ+FKJ: 4,0				
2013.febr.21 Cs	3Y, 5Y, 10Y					
2013.febr.22 P						
2013.febr.25 H			2015/C: 23,2; 2017/B: 49,9			REPHUN: 11,2
2013.febr.26 K	3M					
2013.febr.27 Sze		DKJ: 104,4; KKJ+FKJ: 8,6				
2013.febr.28 Cs	12M		2026/A: 3,9			
2013.márc.01 P						
2013.márc.04 H						
2013.márc.05 K	3M		2017/I: 2,4			
2013.márc.06 Sze		DKJ: 45,0; KKJ+FKJ: 4,0				
2013.márc.07 Cs	3Y, 5Y, 10Y					
2013.márc.08 P						
2013.márc.11 H						
2013.márc.12 K	3M					
2013.márc.13 Sze		DKJ: 50,0; KKJ+FKJ: 10,1				
2013.márc.14 Cs	12M					
2013.márc.15 P						
2013.márc.18 H					REPHUN: 126,9	REPHUN: 1,1
2013.márc.19 K	3M					
2013.márc.20 Sze		DKJ: 65,0; KKJ+FKJ: 2,1; 2013/A: 76,7	2013/A: 5,4			
2013.márc.21 Cs	3Y, 5Y, 10Y					
2013.márc.22 P						
2013.márc.25 H					IMF: 53,9	
2013.márc.26 K	3M					EU: 18,9
2013.márc.27 Sze		DKJ: 75,0; KKJ+FKJ: 7,0				
2013.márc.28 Cs	12M					
2013.márc.29 P					IMF: 91,9	REPHUN: 31,8
Összesen	1426,9**	1453,0	261,8	743,2		138,9

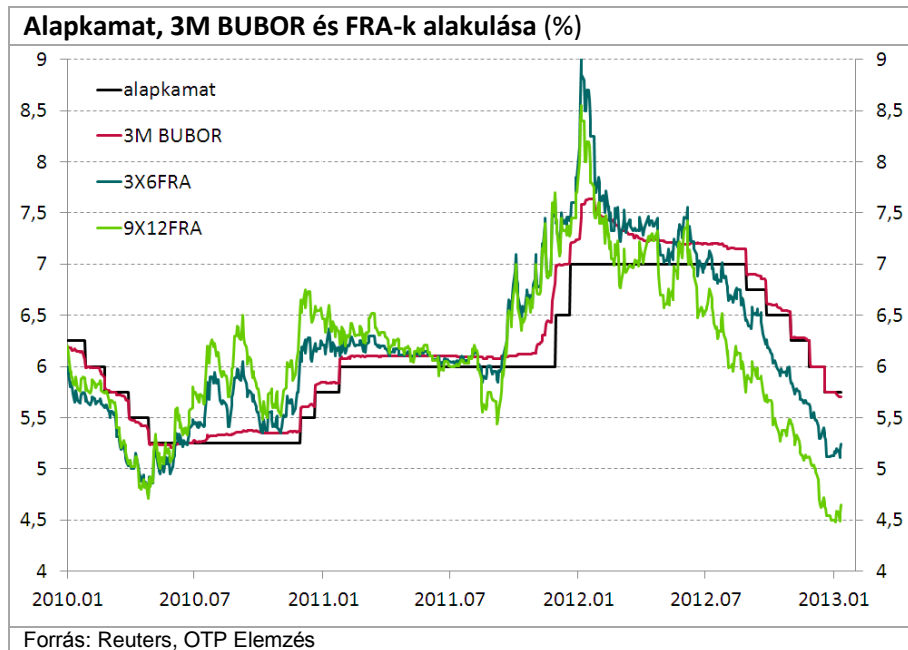
Milliárd forint; *a legutóbbi rendelkezésre álló adatok alapján készült becslés, 291-es EURHUF, 1,31-os EURUSD, 87,5-os USDJPY, 0,815-es EURGBP és 1,2085-es EURCHF árfolyammal; **KKJ-vel együtt

Forrás: ÁKK, OTP Elemzés

Az Államadósság Kezelő Központ forint piaci kibocsátási terve alapján január-márciusban 650 milliárd forintnyi 3 hónapos papírt, 350 milliárd forintnyi 12 hónapos papírt, 81,9 milliárd forintnyi kamatozó kincstárjegyet, továbbá 345 milliárd forintnyi kötvényt kíván értékesíteni.

Pénzpiac: Jelentős bizonytalanság a kamatpálya körül

15-17 bázisponttal emelkedtek az FRA-k az elmúlt két nap, miután a befektetők figyelmének előterébe került az új jegybankelnök személyének februárban esedékes megnevezése. A 9X12-es FRA rekord mélységben, 4,49%-on volt két napja, vagyis a piac 125 bázispontnyi kamatcsökkentést árazott ekkor még az idei évre.



Ahogy a volatilis piaci mozgások is mutatják, komoly bizonytalanság övezi a jövőbeli kamatpályát. Nem sok támaszunk akad az előrejelzés készítésekor, miután az infláció tavaly kiesett a Monetáris Tanács célfüggvényéből. **Előrejelzésünket arra a két feltevésre alapozzuk, hogy:**

1, a Tanács (alapkamat)céljának eléréséig minden kamatdöntő ülésen az alapkamat csökkentése mellett dönt, amennyiben a piaci feltételek ezt lehetővé teszik,

2, a Tanács 5,00%-os vagy alacsonyabb alapkamatot tart kívánatosnak.

Ezek alapján a januári ülésen a kamatcsökkentési ciklus folytatását várjuk. Azonban úgy véljük, hogy februárban a valószínű piaci turbulenciák következtében (az új jegybankelnök megnevezése, az amerikai, február végi határidő az adósságlafon emelésére) nem lesz lehetősége a Tanácsnak további kamatcsökkentésre. Márciusban maradhat a piaci feszültség az új jegybankelnök kinevezését követően az esetleges nem szokványos monetáris politikai eszközök bevezetésével (erről részletesen írunk majd a Monetary Policy Commentary januári kamatdöntés előtti különkiadásában). Így arra számítunk, hogy a Tanács márciusban is a tartás mellett dönt és áprilisban és májusban csökkenti tovább az irányadó rátát 25-25 bázisponttal.

Összefoglalva: egy **25 bázispontos januári kamatvágást két további követhet a második negyedévben, azonban jelentős a bizonytalanság a kamatpálya alakulásáról.**

MID KAMATDERIVATÍVÁK				
	Érték (%)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)	
2 hetes MNB	5,75	↔ 0	↓ -125	
Állomány Mrd Ft	4 590	↑ 465	↑ 1186	
BUBOR 3M	5,70	↓ -3	↓ -154	
BUBOR 6M	5,67	↓ -3	↓ -167	
FRA 3X6	5,24	↑ 4	↓ -261	
FRA 6X9	4,83	↑ 6	↓ -297	
FRA 9X12	4,65	↑ 6	↓ -305	
FRA 6X12	4,81	↑ 5	↓ -302	
SWAP 2Y	5,20	↑ 5	↓ -259	
SWAP 3Y	5,19	↑ 8	↓ -247	
SWAP 5Y	5,27	↑ 8	↓ -240	
SWAP 10Y	5,67	↑ 9	↓ -215	
HUFONIA	6,62	↑ 151	↑ 58	

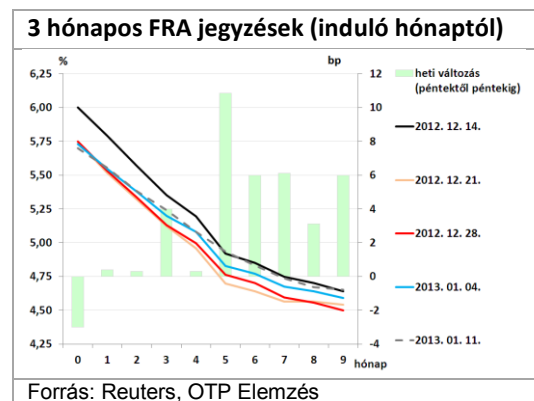
MID SPREADS				
	Érték (bp)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)	
2Y-5Y	7	↑ 3	↑ 19	
5Y-10Y	40	↑ 1	↑ 25	
FLY 2-5-10	33	↓ -2	↑ 6	
ASSET 3Y	-32	↑ 8	↑ 111	
ASSET 5Y	-45	↑ 9	↑ 153	
v EUR 2Y	472	↑ 2	↓ -151	
v EUR 5Y	433	↑ 5	↓ -86	
v EUR 10Y	390	↑ 7	↓ -62	
v PLN 2Y	164	↓ -2	↓ -129	
v PLN 5Y	167	↑ 5	↓ -54	
v PLN 10Y	188	↑ 8	↓ -32	

MID SWAP PONTOK				
	Érték (bp)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)	
USDHUF 1W	24,8	↑ 3,5	↑ 6,8	
USDHUF 1M	95,3	↑ 3,3	↑ 35,3	
USDHUF 3M	252,4	↑ 7,4	↑ 22,4	
EURHUF 1W	37,6	↑ 8,0	↑ 12,6	
EURHUF 1M	134,1	↑ 6,3	↑ 25,5	
EURHUF 3M	356,7	↑ 12,7	↑ 31,0	

FWD IRS				
	Érték (%)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)	
HUF 1X1	4,75	↓ -17	↓ -317	
HUF 5X5	6,22	↑ 12	↓ -195	
v EUR 1X1	4,17	↓ -21	↓ -255	
v EUR 5X5	3,53	↑ 12	↓ -148	
v PLN 1X1	1,32	↓ -27	↓ -202	
v PLN 5X5	2,16	↑ 12	↓ -86	

MID EUR BÁZIS SWAP				
	Érték (bp)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)	
EURHUF 1Y	-131	↓ -1	↑ 109	
EURHUF 3Y	-182	↓ -4	↑ 109	
EURHUF 5Y	-201	↓ -4	↑ 88	

Forrás: Reuters



Ülés időpontja	A jegyzőkönyv megjelenése	Inflációs jelentés	Az OTP előrejelzése	Döntés
2011. június 20. H	2011. július 6. Sz		6,00	6,00
2011. július 26. K	2011. augusztus 10. Sz		6,00	6,00
2011. augusztus 23. K	2011. szeptember 7. Sz		6,00	6,00
2011. szeptember 20. K	2011. október 5. Sz	x	6,00	6,00
2011. október 25. K	2011. november 16. Sz		6,00	6,00
2011. november 29. K	2011. december 7. Sz.		6,50	6,50
2011. december 20. K	2012. január 11. Sz	x	6,75	7,00
2012. január 24. K	2012. február 15. Sz		7,50	7,00
2012. február 28. K	2012. március 14. Sz		7,00	7,00
2012. március 27. K	2012. április 11. Sz	x	7,00	7,00
2012. április 24. K	2012. május 9. Sz		7,00	7,00
2012. május 29. K	2012. június 13. Sz		7,00	7,00
2012. június 26. K	2012. július 11. Sz	x	7,00	7,00
2012. július 24. K	2012. augusztus 8. Sz		7,00	7,00
2012. augusztus 28. K	2012. szeptember 12. Sz		7,00	6,75
2012. szeptember 25. K	2012. október 10. Sz	x	6,75	6,50
2012. október 30. K	2012. november 14. Sz		6,25	6,25
2012. november 27. K	2012. december 5. Sz		6,00	6,00
2012. december 18. K	2013. január 16. Sz	x	5,75	5,75
2013. január 29. K	2013. február 13. Sz		5,50	
2013. február 26. K	2013. március 13. Sz		5,50	
2013. március 26. K	2013. április 10. Sz	x	5,50	
2013. április 23. K	2013. május 15. Sz		5,25	
2013. május 28. K	2013. június 12. Sz		5,00	
2013. június 25. K	Még nem ismert	x	5,00	

Forrás: MNB, OTP Elemzés

Részvénypiac: jó formában indította az évet a BUX

A január első napjaiban az amerikai költségvetési szakadékok elkerüléséről született megállapodás számottevő emelkedéshez vezetett a nemzetközi tőzsdéken. A megállapodással ugyanis sikerült elkerülni, hogy januárban beinduljanak az automatikus megszorító mechanizmusok az Egyesült Államokban. **Az elemzők körében visszafogottabb volt a lelkesedés a megállapodással kapcsolatban**, hiszen több elemző is úgy véli, hogy az elfogadott intézkedések csupán néhány hónapnyi haladékot jelentenek a kormányzatnak, mivel pl. nem kezelik az adóssághatár elérésének problémáját, ráadásul nem helyezik fenntartható pályára a költségvetést. **A mögöttünk álló héten a piacok lelkesedése alábbhagyott és a kockázatkerülőbb befektetői magatartás került előtérbe**, amelyet a héten induló amerikai gyorsjelentési szezon – a 2012-es negyedik negyedéves vállalati eredmények – miatti aggodalmak indokolhattak. A szokásoknak megfelelően az Alcoa nyitotta a sort, a cég vártnál jobb negyedéves számai ismét visszacsalogatták a vevőket a börzére. **A héten tartotta idei első kamatdöntő ülését az EKB**. A jegybankárok, az elemzői konszenzusnak megfelelően, nem változtattak az irányadó ráta szintjén. Az EKB elnök a kamatdöntés utáni sajtótájékoztatóján a jegybanki eszköztár ugyancsak fontos részét képező rendkívüli intézkedések kapcsán hangsúlyozta, hogy korai azok visszavonásáról beszélni, ennek feltétele ugyanis, hogy élénküljön a gazdaság. A jegybankelnök szerint lassú élénkülés válhat az eurózónában, azonban kiemelte, hogy a legfrissebb adatokból már látszik, hogy sikerült a gazdaságot stabilizálni. **A héten magyar szempontból a kedden publikált költségvetési egyenleg adat emelhető ki**, amely szerint az államháztartás központi alrendszerének többlete 2012 decemberében 84,2 milliárd forint volt. 2012 egészében 607 milliárd forintos volt a pénzforgalmi hiány, amely 38 milliárd forintra alacsonyabb, mint az októberi EDP-jelentésben publikált kormányzati előrejelzés.

A múlt hét csütörtöktől e hét csütörtökig tartó héten többnyire enyhén bizakodó hangulat jellemezte a nemzetközi piacokat, amely a régiós börzéken is érezte hatását. **A BUX az elmúlt hetet 1,3%-os pluszban fejezte be**, így a régiós mezőny első felébe fért be a magyar piac. A blue chippek közül a **legjobb teljesítményt az Mtelekom mutatta 2,8%-os emelkedésével**. A telekommunikációs cég jó teljesítmények háttérében az állami mobilszolgáltatóval és az osztalékkal kapcsolatos hírek állhattak. **Az Mtelekom 2013-ban is bekerült a közép- és kelet-európai CEERIUS (Central and Eastern European Responsible Investment Universe) fenntarthatósági tőzsdeindexbe**, melynek az index megalakulása (2009 óta) tagjai a hazai telekom cég. **A Mol 2,3, míg a Richter 1,5%-kal erősödött a héten**. A nagyobbik gyógyszergyártó céggel kapcsolatban a héten érkezett egy hír célár módosításról: **a Jefferies a Richter részvényekre vonatkozó célárát a korábbi 40200 forintról 39700 forintra csökkentette, az ajánlásuk továbbra is tartás**. Ezúttal az OTP zárta a sort **0,3%-os csökkenésével**.

2012-es év egészét nézve a hazai tőzsde teljesítménye igen gyenge volt, összesen 7%-os emelkedést tudott felmutatnia a BUX, amely igencsak elmarad a régiós indexek 10-30%-os emelkedésétől. **2012-es évben a BÉT azonnali részvénypiaci forgalma összesen 4851 milliárd forintra rúgott, ami a megelőző évhez képest közel 40%-os visszaesés**. A magyar részvénypiac összesített határidős forgalma 2012-es évben 1259

RÉSZVÉNYPIAC			
	Érték	Heti vált. (%)	YTD vált. (%)
BUX	18872	↑ 1,3	↑ 11,2
WIG20	2574	↓ -2,1	↑ 20,0
PX50	1048	↓ -1,4	↑ 15,0
BET	5568	↑ 4,5	↑ 28,4
OTP	4310	↓ -0,3	↑ 33,9
MOL	18340	↑ 2,3	↑ 5,7
MTelekom	398	↑ 2,8	↓ -23,3
Richter	37710	↑ 1,5	↑ 10,3

Forrás: Reuters

A blue chippek árfolyamának alakulása (2009.12.31=100)



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

A régiós indexek alakulása (2009.12.31=100)



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

Régiós P/E ráták alakulása 2010-től



Forrás: Bloomberg, OTP Elemzés

milliárd forintra rúgott, amely 54%-kal maradt el az egy évvel korábitól.

2012 decemberében a BÉT azonnali részvénytőcának duplikált forgalma 48%-kal esett vissza év/év alapon, az összérték 257 milliárd forintot tett ki. A 2012-es év utolsó hónapjában a forgalom jelentős visszaesését az aktivitás csökkenése magyarázza a kötésszám 55%-kal volt alacsonyabb, mint egy évvel korábban. **Az év utolsó hónapjában a határidős piac forgalma is gyengén muzsikált, év/év alapon 21%-os visszaesés mutatkozik.** A decemberi lejtmenet jelentős részét a BUX forgalmának mélyrepülése (56%-os visszaesés) okozta, hiszen az egyedi részvényeknél csupán 9%-os volt a visszaesés nagysága.

Jogi nyilatkozat

A jelen dokumentumban közölt megállapítások nem objektív és nem független magyarázatot tartalmaznak. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen dokumentum a) nem a befektetési elemzés függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, és b) nem vonatkozik rá a befektetési elemzés terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom.

A tájékoztatás nem teljes körű. Jelen tájékoztatás nem minősül ajánlattételnek, ajánlattételi felhívásnak, befektetési tanácsadásnak, befektetésre való ösztönzésnek, jogi-, adó vagy számviteli tanácsadásnak, a benne foglalt adatok tájékoztató jellegűek.

A tájékoztatás a dokumentum készítésének idején irányadó piaci helyzetet tükrözi, azonban az információk csak időleges tájékoztatást nyújtanak, és a piaci viszonyokkal, körülményekkel megváltozhatnak. További információk állhatnak az Önök rendelkezésére, amennyiben ezt az OTP Bank Nyrt.-től igényli. Bár az OTP Bank Nyrt. jóhiszeműen hagyatkozott olyan forrásokra a dokumentum elkészítésekor, amelyeket megbízhatónak gondol, semmilyen szavatosságot, jóállást vagy kötelezettséget nem vállal azért, hogy a dokumentumokban foglalt adatok pontosak és teljesek. A dokumentumban megjelenő vélemények és becslések az OTP Bank Nyrt. dokumentum készítésének idején irányadó megítélésén alapulnak, amely a jövőben külön értesítés nélkül is változhat. Az OTP Bank Nyrt. tájékoztatja a dokumentum felhasználóit, hogy jogosult a jelen dokumentumban megjelölt kibocsátók által forgalomba hozott pénzügyi eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást, illetve egyéb pénzügyi vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatást nyújtani a kibocsátónak és egyéb személyeknek. A jelen dokumentum semmilyen további elemzés alapjául nem szolgálhat a benne feltüntetett pénzügyi eszközök vonatkozásában. Amennyiben a dokumentum bármely pénzügyi eszköz jövőbeni forgalomba hozatalára utal ez kizárólag indikatív, előzetes és tájékoztatósi célokat szolgál, és egy ilyen pénzügyi eszközre vonatkozó elemzés kizárólag azokon a nyilvános információkon alapul, amelyek a vonatkozó tájékoztatóban vagy hirdetményben található. A jelen dokumentumban foglaltak nem jelentik azt, hogy az OTP Bank Nyrt. ügynökként, megbízottként vagy bármely más módon járna el bármely olyan jövőbeni befektető javára vagy nevében, amely a jelen tájékoztatóban meghatározott pénzügyi eszközbe kíván befektetni, és ugyanígy nem felelős az OTP Bank Nyrt. a befektetők által a jelen dokumentum alapján hozott befektetési döntésért, különös tekintettel a befektetés jogszerűsége és alkalmassága (megfelelősége) vonatkozásában.

Kérjük, hogy befektetésre, szolgáltatás igénybevételére vonatkozó megalapozott döntés meghozatalát megelőzően az adott termékre, szolgáltatásra vonatkozó dokumentációt, tájékoztatót, szabályzatokat, szerződési feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassa el, és óvatosan mérlegelje befektetése tárgyát, kockázatát, a felmerülő díjakat és költségeket, az esetleges veszteség bekövetkezésének lehetőségét, valamint tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi jogszabályokról. A jelen kiadványban foglaltak alapján hozott konkrét egyedi döntések, illetve befektetések kockázatát az ügyfél viseli, az OTP Bank Nyrt.-t nem terheli felelősség a befektetési döntések eredményességéért, az ügyfél által kitűzött cél eléréséért.

Az adatok, illetve információk a múltba vonatkoznak. A múltbeli adatokból és információkból nem lehetséges a jövőbeni hozamra, változásra, illetőleg teljesítményre vonatkozó megbízható következtetéseket levonni.

OTP Bank Nyrt. (cégjegyzékszám: 01-10-041-585; székhely: 1051 Budapest, Nádor utca 16.; felügyeleti hatóság: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete – 1013 Budapest, Krisztina krt. 39.sz. PSZÁF engedélyszám: III/41.003-22/2002 és E-III/456/2008, további információk: <https://www.otpbank.hu/portal/hu/Megtakaritas/Ertekpapir/MIFID>). Minden jog fenntartva, a jelen kiadvány az OTP Bank Nyrt. kizárólagos tulajdonát képezi, ennek további felhasználása, sokszorosítása, terjesztése csak az OTP Bank Nyrt. előzetes írásos engedélyével lehetséges.

Amennyiben a jelen hírlevelet az OTP Bank Nyrt.-től kapta, akkor az Ön hozzájárulásával juttattuk el Önhöz. A hírlevél küldéséhez való hozzájárulását visszavonhatja az elemzes@otpbank.hu e-mail címre küldött elektronikus üzenettel vagy az „Elemzési Központ” 1051, Budapest Nádor u. 21 címre eljuttatott levélben. Kérjük, hogy mindkét esetben, levelében adja meg a következő adatokat: Név, e-mail cím.