

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. március 20.



Tizennégy havi csúcsra emelkedett az EUR/HUF árfolyam

Egy héttel ezelőtt azt írtuk, az élesen lefelé tolódó jövőbeli inflációs pálya támaszt nyújthat a hazai eszközöknek a várt reálkamat emelkedésén keresztül. Egyelőre úgy tűnik, a befektetők inkább a nemzetközük és a hazai kockázatokra figyelnek, a forint gyengült, az állampapír-piaci hozamok emelkedtek. A jelen környezet fennmaradása esetén nem számítunk érdemi erősödére sem a forint, sem a hosszú államkötvények esetében.

Makrogazdaság: visszapattant decemberben az ipar (3-4. oldal)

Az előzetes adatokkal összhangban az ipari termelés 2,9%-os havi bővüléséről számolt be januárra vonatkozóan a KSH. Ezzel együtt éves összevetésben 1,4%-kal zsugorodott az ipar termelése, és a trend továbbra is enyhén csökkenő. Ugyanakkor bizakodásra ad okot, hogy az exportértékesítések emelkedtek (januárban +2,8%, éves index), és ha a német ipar felívelése tartós marad, az a hazai termelést is magával húzza majd. Folytatódott az építőipari termelés visszaesése januárban, az éves csökkenés ezúttal 4,1%-os, a havi 1,5%-os volt. Az elmúlt hetekben frissítettük középtávú makrogazdasági előrejelzésünket. A legfontosabb változás, hogy a korábbi, stagnálásközelit 2013-as gazdasági teljesítmény helyett 1%-os GDP-növekedésre számítunk, aminek háttérben főként a háztartások a korábban vártnál erősebb fogyasztási dinamikája áll.

Devizapiac: monetáris politikai hírekre várva (5-6. oldal)

Múlt héten a hétfői 300-as szintről szerda estére 307,5-ig emelkedett az EUR/HUF árfolyam, aztán csütörtökön 303-ig esett a pár. A hétfői nyitásban ismét gyengült a hazai fizetőeszköz, főként a ciprusi események okozta bizonytalanság következtében tizennégy havi csúcsra 308,5-ig szárnyalt a kereszt. Azóta ismét erősödött a forint, a jegyzések 304 környékére csökkentek. Az elmúlt hetekben érzékelhetően romlott a külső környezet, elsősorban az olasz politikai patthelyzet és a betétesek teherviselését is ígérő ciprusi mentőcsomag következtében. A hazai fejlemények közül továbbra is a jegybankkal kapcsolatos hírek hatnak leginkább a forint árfolyamára.

Állampapírcsökkentés: tovább csökkenhetnek a hosszú hozamok (7-9. oldal)

A forint lassú, folyamatos gyengülésével párhuzamosan emelkedtek a hosszú hozamok. A piaci szereplők továbbra is folytatódó kamatvágás(ok)ra számítanak, ennek hatására a rövid hozamok ismét lefelé tolódtak. Mindenesetre a kamatszint csökkenése egyre inkább mérsékli a várható reálkamatlábát (minden más változatlan mellett), így a hosszú hozamok csökkenése a kamatcsökkentés egy bizonyos pontján szükségszerűen megáll. A fentiek miatt érezzük úgy, hogy a kedvező inflációs adat, ill. főként a várt infláció éles csökkenése – a várt reálkamatláb emelkedése miatt – újabb lendületet adhat a hosszú kötvények keresletének.

Pénzpiac: Jövő héten kamatdöntés (10-11. oldal)

Újabb mélypontot ütöttek múlt héten az FRA jegyzések. Balog Ádám, a jegybank újonnan kinevezett harmadik alelnöke – akihez többek között a monetáris politikát is átcsoportosították – első hivatalos megszólalásával megerősítette azon véleményünket, hogy a Monetáris Tanács továbbra is 25 bázispontos lépésekkel csökkenti majd az alapkamatot. A jövő heti lesz az új összetételű Tanács első kamatdöntő ülése és bár a döntés valószínűsíthető (25 bázispontos kamatvágás), az első hivatalos állásfoglalások informatívak lehetnek.

Részvénypiac: Délnek vette az irányt a BUX (12-13. oldal)

A múlt heti alapvetően kedvező globális piaci légkörből nem tudta kivenni a részét a BUX, hiszen a gyengülő forint rányomta a bélyegét a hazai eszközárakra. A BUX a múlt hét során 2,8%-os veszteséget szenvedett el, így a régiós indexek között a gyengébben teljesítők közé tartozott. Valamennyi blue chip délnek vette az irányt, 1,7-7,4%-os csökkenéssel zártak a vezető papírok. A múlt héten a Mol-lal és az Mtelekossal kapcsolatban érkezett célár módosításról hír.

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: visszapattant decemberben az ipar

IDŐSZAK	MUTATÓ	TÉNY	OTP	KONSZENZUS	ELŐZŐ	REVIDEÁLT
márc.11.	jan.	Külkereskedelmi mérleg (előzetes, EUR millió, havi)	317.9	-	337.5	143.1
márc.12.	feb.	Fogyasztói árindex (év/év, %)	2.8	2.8	3.1	3.7
márc.14.	jan.	Ipari termelés (részletes, év/év, %)	-1.4	-	-	-1.4
márc.18.	jan.	Bruttó bérek (év/év, %)	-4.1	-	-	-3.1
márc.21.	jan.			-	-	4.9

Forrás: Reuters

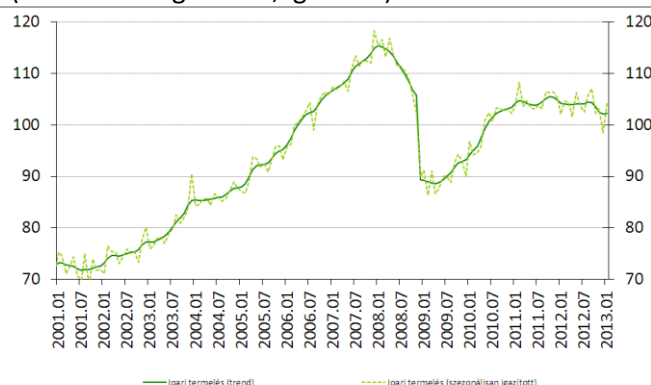
Az előzetes adatokkal összhangban az ipari termelés 2,9%-os havi bővüléséről számolt be januárra vonatkozóan a KSH. A szektor belföldi eladásai szintén gyarapodtak, januárban 1%-kal (hó/hó), a decemberi +5,4%-os változást követően. Az export értékesítések 2012 augusztusa óta első ízben nőttek, havi összevetésben, ami összecseng a német ipar teljesítményével kapcsolatos kedvező ideai adatokkal.

Ezzel együtt éves összevetésben 1,4%-kal zsugorodott az ipar termelése, és a trend továbbra is enyhén csökkenő. Ugyanakkor bizakodásra ad okot, hogy az exportértékesítések emelkedtek (januárban +2,8%, éves index), és ha a német ipar felívelése tartós marad, az a hazai termelést is magával húzza majd.

Folytatódott az építőipari termelés visszaesése januárban, az éves csökkenés ezúttal 4,1%-os, a havi 1,5%-os volt. Bár a magánszektor aktivitását mutató épületek építése alágazat rendelésállománya nem mozdult el érdemben a történelmi mélypont közeléből, az építőipar egészének rendelései lassan, de biztosan bővülnek 2012 közepe óta, ami előbb-utóbb várhatóan a termelés visszaesését is megállítja majd.

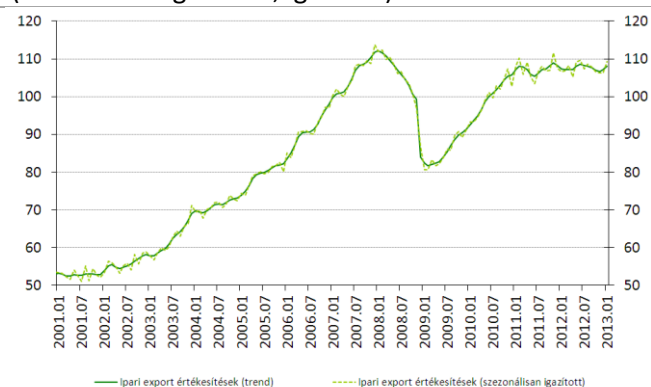
Az elmúlt hetekben frissítettük középtávú makrogazdasági előrejelzésünket. A legfontosabb változás, hogy a korábbi, stagnálásközeli 2013-as gazdasági teljesítmény helyett 1%-os GDP-növekedésre számítunk, aminek háttérében főként a háztartások a korábban vártnál erősebb fogyasztási dinamikája áll. Ez utóbbi három okra vezethető vissza. Egyrészt a rezscsökkentés, másrészt a személyi jövedelemadó rendszerének átalakítása miatti a háztartások rendelkezésre álló jövedelme magasabb lehet, mint ahogy arra korábban számítottunk. Emellett lényegesen lefelé módosítottuk inflációs pályánkat. A korábbi éveknél jóval alacsonyabb fogyasztói árindexhez a bérdinamika csak késéssel tud alkalmazkodni, így ez a tényező a háztartások reál rendelkezésre álló jövedelmének emelkedése irányába hat. Összességében a korábban várt 0,8%-os visszaesés helyett 0,5%-os növekedéssel számolunk, ami a háztartások fogyasztási kiadásait illeti.

Az ipari termelés alakulása (2010. év átlaga = 100, igazított)



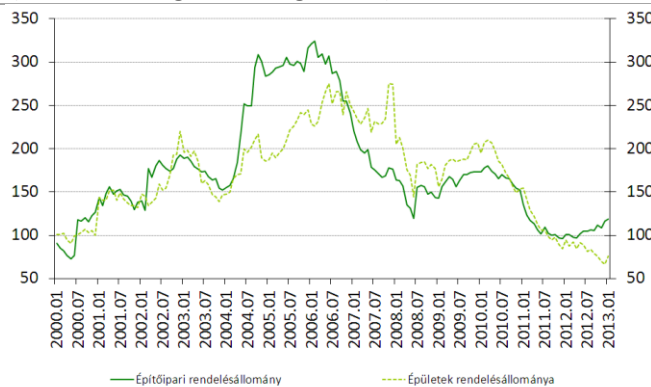
Forrás: KSH, OTP Elemzés

Az ipar export értékesítéseinek alakulása (2010. év átlaga = 100, igazított)



Forrás: KSH, OTP Elemzés

Az építőipar rendelésállománya alakulása (2000. év átlaga = 100, igazított)



Forrás: KSH, OTP Elemzés

Középtávú makrogazdasági előrejelzésünk

Főbb makrogazdasági mutatók	Tény						Előrejelzés	
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013F	2014F
Bruttó hazai termék	0,1%	0,9%	-6,8%	1,3%	1,6%	-1,7%	1,0%	1,7%
Lakossági fogyasztás	-1,0%	-0,2%	-5,6%	-3,3%	0,4%	-2,0%	0,2%	1,3%
Háztartások fogyasztási kiadásai	1,0%	-0,6%	-6,8%	-3,0%	0,5%	-1,4%	0,5%	1,5%
Közösségi fogyasztás	-4,2%	-0,2%	2,6%	3,8%	-0,3%	0,5%	0,0%	0,5%
Állóeszköz felhalmozás	3,8%	2,9%	-11,1%	-9,5%	-3,6%	-3,8%	-4,3%	-1,0%
Export	15,0%	5,7%	-10,2%	14,2%	6,3%	2,0%	4,1%	6,4%
Import	12,8%	5,5%	-14,8%	12,7%	5,0%	0,1%	2,9%	5,5%
Kormányzati egyenleg (GDP%, ESA 95)	-5,1%	-3,7%	-4,5%	-4,5%	4,3%	-2,1%	-3,0%	-3,1%
Bruttó nominális keresetek**	7,2%	6,9%	0,5%	1,3%	3,0%	5,5%	3,4%	4,9%
Bruttó reálkeresetek	-0,7%	0,8%	-3,5%	-3,4%	-0,9%	-0,1%	1,1%	2,8%
Rendelkezésre álló jövedelem***	5,1%	4,9%	0,7%	1,6%	7,0%	1,8%	4,0%	3,5%
Reál rendelkezésre álló jövedelem	-2,7%	-1,1%	-3,3%	-3,1%	3,0%	-3,7%	1,6%	1,5%
Foglalkoztatottság (éves változás)	-0,1%	-1,2%	-2,5%	0,0%	0,8%	1,7%	-0,7%	-0,5%
Munkanélküliségi ráta (éves átlag)	7,4%	7,8%	10,0%	11,2%	10,9%	10,9%	11,4%	11,5%
Infláció (éves átlag)	8,0%	6,1%	4,2%	4,9%	4,0%	5,7%	2,3%	2,0%
Jegybanki alapkamat (év vége)	7,50%	10,00%	6,25%	5,75%	7,00%	5,75%	4,00%	4,00%
1 éves DKJ-kamatláb (átlag)	7,4%	9,0%	8,6%	5,6%	6,16%	7,03%	4,86%	4,76%
Reálkamat (átlag, ex post)	-0,5%	2,8%	4,2%	0,7%	2,1%	1,3%	2,5%	2,7%
EUR/HUF árfolyam (átlag)	251,3	251,5	280,6	275,3	279,3	289,3	298,1	306,9
EUR/HUF árfolyam (év vége)	253,4	264,8	270,8	278,8	311,1	291,3	299,0	308,0

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 béradatok használtuk

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

Devizapiac: monetáris politikai hírekre várva

Múlt héten a hétfői 300-as színtről szerda estére 307,5-ig emelkedett az EUR/HUF árfolyam, aztán csütörtökön 303-ig esett a pár. A hétfői nyitásban ismét gyengült a hazai fizetőeszköz, főként a ciprusi események okozta bizonytalanság következtében tizennégy havi csúcsra 308,5-ig szárnyalt a kereszt. Azóta ismét erősödött a forint, a jegyzések 304 környékére csökkentek. Úgy látjuk, hogy a közeljövőben oldalazhat a pár, 303-308 közötti csatornában.

Az elmúlt hetekben érzékelhetően romlott a külső környezet, elsősorban az olasz politikai patthelyzet és a betétesek teherviselését is ígérő ciprusi mentőcsomag következtében. Ezzel együtt a világ nagy jegybankjai likviditásbővítő lépései következtében egyelőre nem nehezedett számottevő eladói nyomás a kötvénypiacra, és ha ez így marad, akkor a forint eladások intenzitását is nehéz lesz fenntartani. Azaz érdemes figyelni a kötvénypiac fejleményeire!

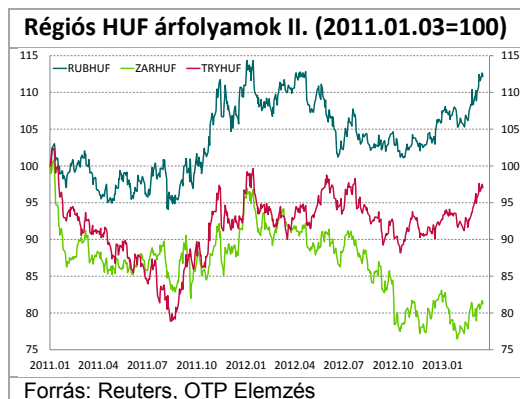
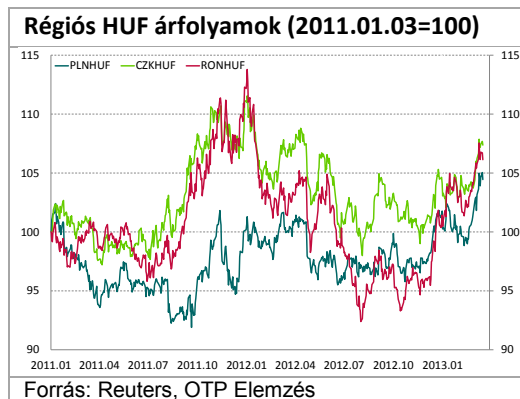
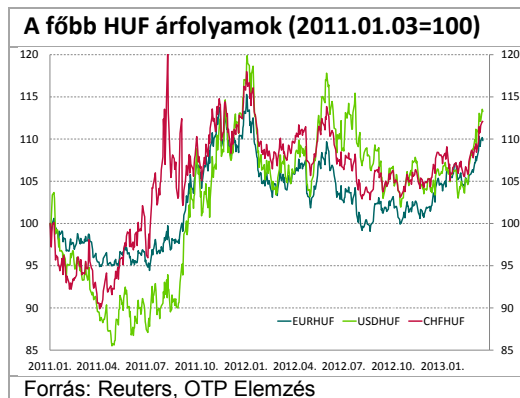
A hazai fejlemények közül továbbra is a jegybankkal kapcsolatos hírek hatnak leginkább a forint árfolyamára. Úgy látjuk, Londonban egyre óvatosabbak a befektetők, mivel egyelőre nem kaptak egyértelmű jelzést az MNB-ből a monetáris politika alakulásával kapcsolatban. A legfontosabb probléma az információk hiánya: a befektetők arra számítanak, hogy a jegybanki vezetés „nem-konvencionális” eszközökkel próbálja majd serkenteni a gazdasági növekedést, de konkrét részletek még nem kerültek napvilágra. Ha a jegybanki és kormányzati döntéshozók nyíltabb kommunikációt alkalmaznának, és nem következne a piac számára elfogadhatatlan jegybanki intézkedés, véleményünk szerint 300 alá csökkenhetne az euró forint árfolyama. Ellenkező esetben várhatóan fennmarad a volatilis kereskedés, ami gyengülő forintot és kötvénypiaci eladásokat eredményezhet, ami végül kikényszerítheti a gazdaságpolitikai döntéshozók szemléletváltását.

DEVIZA BID			
	Érték	Heti vált. (%)	YTD vált. (%)
EURHUF	306,1	↓ -0,1	↑ 5,2
CHFHUF	249,9	↑ 0,7	↑ 3,8
USDHUF	236,7	↑ 0,7	↑ 7,5
JPYHUF	248,1	↑ 1,4	↓ -2,3
PLNHUF	73,78	↑ 0,1	↑ 3,8
RONHUF	69,39	↓ -0,7	↑ 6,4
CZKHUF	11,93	↓ 0,0	↑ 3,1
RUBHUF	7,68	↑ 0,4	↑ 6,6
RSDHUF	2,74	↑ 0,5	↑ 6,1
HRKHUF	40,30	↓ -0,1	↑ 4,8

MID VOLATILITÁS			
	Érték	Heti vált.	YTD vált.
EURHUF 1W	10,93	↑ 0,1	↑ 2,3
EURHUF 1M	10,49	↑ 0,4	↑ 1,9
EURHUF 3M	10,35	↑ 0,2	↑ 1,5

MID RISK REVERSAL			
	Érték	Heti vált.	YTD vált.
10D 1M	3,45	↑ 1,3	↑ 0,6
10D 3M	5,15	↑ 1,6	↑ 0,4
25D 1M	1,90	↑ 0,7	↑ 0,3
25D 3M	2,80	↑ 0,8	↑ 0,1

Forrás: Reuters



Az EURHUF technikai képe, hetes bontásban:

Előző heti jelentésünkben bemutattuk a 305-nél húzóódó ellenállást. A napos emelkedés e körül egy sávzásba kezdett kb. 303.75 és 307 között. Ez a napos sáv egy rövid leülésként, megállóként is szolgálhat az emelkedésben, de valamilyen fordulás alakzat is kialakulhat benne.

Eleve nem törekszünk az aljak és a tetők elkapására és jelenleg a trend iránya egyértelműen felfelé mutat, de amennyiben pénteken a jelenlegi szint (304.75) közelében zárna a HUF, egy hosszú felső kanócos fordulás gyertyát kapnánk. Ne feledjük, hogy ez csak egy feltételezés, de a gyertya megerősítése (beesés az e heti minimum alá) a 290-ről lefutott napos emelkedés korrekciójának kezdetét jelezné.

Rövid távú trend	↑	vétel
Hosszú távú trend	↑	vétel
Másodlagos ellenállás		310,0
Elsődleges ellenállás		305,0
Elsődleges támasz		300,0
Másodlagos támasz		295,0

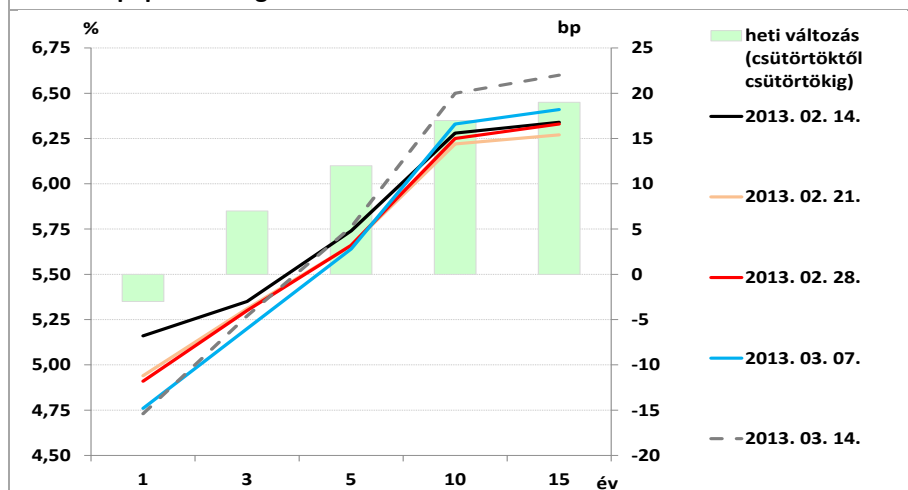
Az EUR/HUF kurzus technikai elemzése hetes bontásban



Állampapírpia: még meredekebbé vált a hozamgörbe

A négynapos héten a hozamgörbe rövid vége ismét lefelé tolódott, a kedvezőtlenebbé váló hangulatban azonban emelkedtek a hosszú hozamok, aminek eredményeképp a görbe meredeksége tovább nőtt. Érdemes megjegyezni, hogy a 3-10 éves, ill. az 5-10 éves spreadek egyre inkább közelítenek a 2011 novemberében látott szintekhez, amikor a kormányzat az IMF-hez fordult – a hozamok természetesen jóval alacsonyabbak, mint akkor.

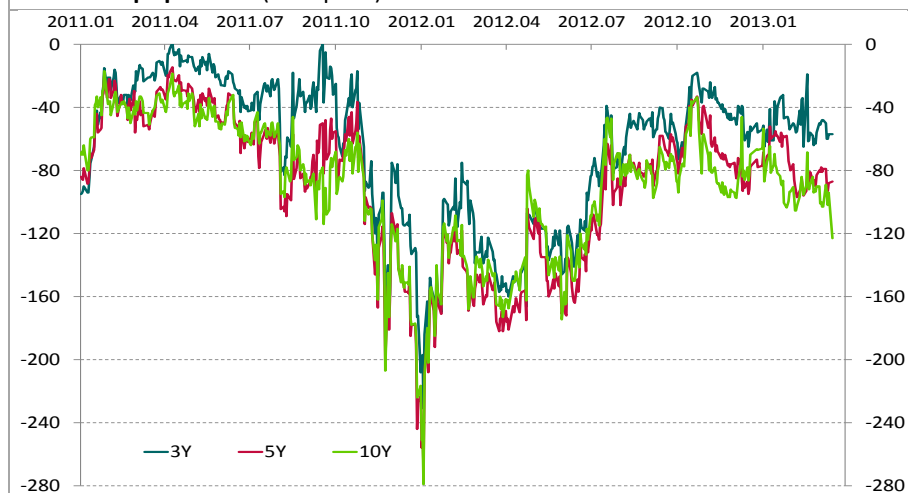
Az állampapír hozamgörbe változása az elmúlt hetekben



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

A megelőző néhány hónap oldalazását követően az asset swap spreadek is tágulni kezdtek. Ez arra utal, hogy a befektetők az államháztartás fenntarthatósági kockázatát nagyobbak ítélik, mint korábban.

Asset swap spreadek (bázispont)



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

Egy héttel ezelőtt arról írtunk, hogy a meglepően alacsony inflációs adat nyomán lefelé módosuló fogyasztói árindex-várakozások által megemelkedő várt reálkamat-szint támaszt nyújthat a kötvénypiacnak, ezért csökkenhetnek a hosszú hozamok. Ez nem következett be, sőt, egyre inkább úgy tűnik, hogy a befektetők inkább a kockázatokra figyelnek, a külföldiek által birtokolt forint-kötvény állomány néhány hét alatt 280 milliárd forinttal csökkent (a teljes általuk tartott mennyiség kb. 5%-a). Emiatt a kamatvágások mind kevésbé hatnak majd a hosszú hozamokra. A jelenlegi környezet fennmaradása esetén nem számítunk arra, hogy a kötvénypiacon hozamcsökkenés következik be.

ÁLLAMPAPÍR FIXING				
	Érték (%)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)	
3M	4,73	↓ -12	↓	-62
6M	4,80	↓ -3	↓	-49
12M	4,71	↓ -4	↓	-68
3Y	5,29	↑ 11	↓	-28
5Y	5,77	↑ 16	↓	-8
10Y	6,53	↑ 20	↑	45
15Y	6,66	↑ 25	↑	59

SPREAD				
	Érték (bp)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)	
GERHUN 3Y	522	↑ 15	↓	-27
GERHUN 5Y	540	↑ 25	↓	-5
GERHUN 10Y	514	↑ 29	↑	50
3Y-5Y	48	↑ 5	↑	20
5Y-10Y	76	↑ 4	↑	53
3Y-10Y	124	↑ 9	↑	73

KÜLFÖLDIEK ÁLLOMÁNYA				
	Érték (Mrd Ft)	Heti vált. (Mrd Ft)	YTD vált. (Mrd Ft)	
Kfi állomány	4798	↓ -49	↓	-197

DURATION				
	Érték (év)	Heti vált. (év)	YTD vált. (év)	
Duration	3,92	↑ 0,03	↑	0,08

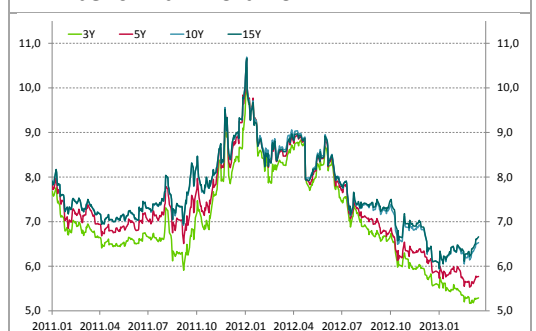
MID REPHUN				
	Érték	Heti vált.	YTD vált.	
2013 4.5%	100,25	↑ 0,16	↑	1,59
2014 6.75%	105,42	↓ -0,04	↑	3,46
2016 3.5%	98,34	↓ -0,40	↑	11,58
2020 3.875%	92,45	↓ -0,65	↑	11,72

MID VÁLLALATI KÖTVÉNYEK				
	Érték (%)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)	
MFB '13 4 ¹ / ₈ %	4,01	↑ 1	↑	9
MOL '15 3 ⁷ / ₈ %	3,45	↑ 18	↑	35
OTPJZB '14 4%	5,45	↓ -2	↓	-88

CDS MID SPREADS				
	Érték (bp)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)	
3Y EURO	264	↑ 4	↑	70
5Y EURO	310	↑ 4	↑	63

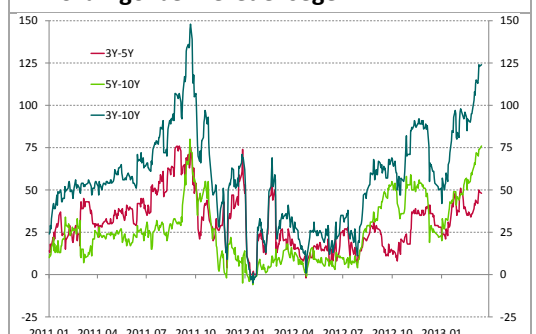
Forrás: Reuters

ÁKK benchmark hozamok



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

A hozamgörbe meredeksége



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

Aukciós eredmények

A hosszú hozamok emelkedése ellenére az aukciókon továbbra is élénk a kereslet, az elmúlt héten ismét minden alkalommal megemelte az ÁKK az elfogadott mennyiséget, összesen 18,5 milliárd forinttal.

A múlt héten tartott aukciók adatai

	D130619	D140305	2019/B
meghirdetett (mrd HUF)	50,0	50,0	7,0
benyújtott (mrd HUF)	129,0	128,4	30,5
elfogadott (mrd HUF)	60,0	55,0	10,5
maximum hozam (%)	4,90	4,72	
átlag hozam (%)	4,88	4,66	5,47
minimum hozam (%)	4,78	4,55	
nem-versenyző tenderek (mrd HUF)	-	-	3,5

Forrás: ÁKK

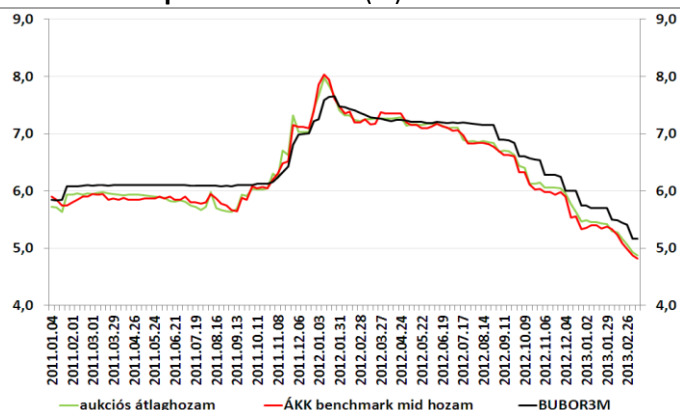
A folyó héten tartandó aukciók adatai

	D130626	2016/D	2018/A	2023/A
meghirdetett (mrd HUF)	50,0	20,0	15,0	10,0
benyújtott (mrd HUF)	96,6			
elfogadott (mrd HUF)	50,0			
maximum hozam (%)	4,79			
átlag hozam (%)	4,66			
minimum hozam (%)	98,84			
nem-versenyző tenderek (mrd HUF)	-			

Forrás: ÁKK

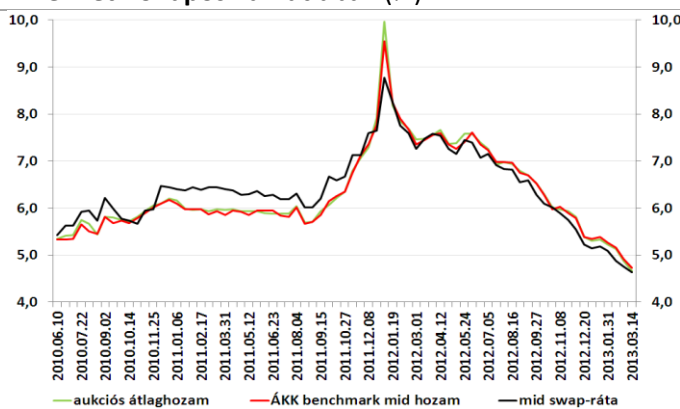
Megjegyzés: a külföldi befektetők által tartott állampapírok arányának látványos csökkenése részben egy technikai okra vezethető vissza, a február 12-i lejárat mérsékelte a hányados számlálóját (napi rendszerességű adat), a nevezőben azonban továbbra is a teljes állampapírállomány január végi értéke szerepel (havi rendszerességű adat).

Három hónapos kamatlábak (%)



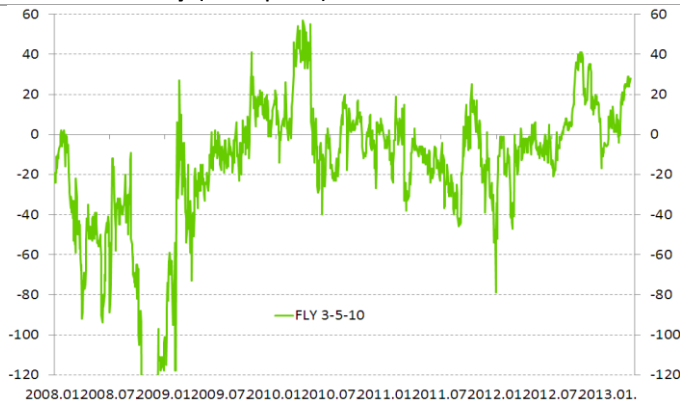
Forrás: Reuters, OTP Elemzés

Tizenkét hónapos kamatlábak (%)



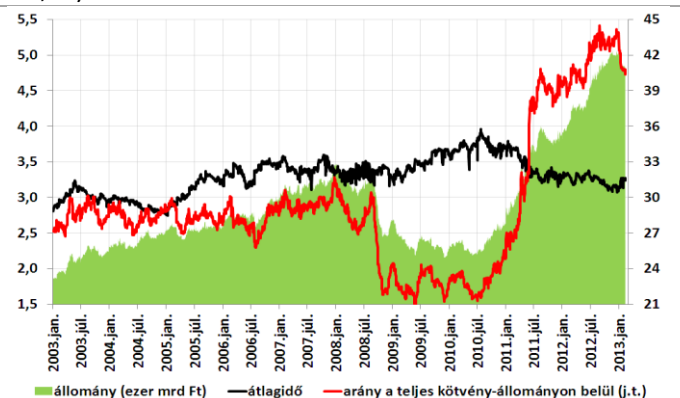
Forrás: Reuters, OTP Elemzés

3-5-10 éves fly (bázispont)



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

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



Forrás: ÁKK, OTP Elemzés

Dátum	Aukció	lejárát*	Állampapírok		Kormányzati hitelek	
			kamatfizetés*	tőketörlesztés*	kamatfizetés*	
2013.márc.04 H						
2013.márc.05 K	3M			2017/I: 4,6		
2013.márc.06 Sze		DKJ: 46,4; 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: 52,9; KKJ+FKJ: 10,7				
2013.márc.14 Cs	12M					
2013.márc.15 P						
2013.márc.18 H					REPHUN: 120,7	REPHUN: 1,0
2013.márc.19 K	3M					
2013.márc.20 Sze		DKJ: 108,1; 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: 53,8	
2013.márc.26 K	3M					
2013.márc.27 Sze		DKJ: 80,8; KKJ+FKJ: 6,9				
2013.márc.28 Cs	12M					
2013.márc.29 P					IMF: 91,8	REPHUN: 32,5
2013.ápr.01 H				2015/K: 3,8; 2016/A: 0,3		REPHUN: 8,6
2013.ápr.02 K	3M					
2013.ápr.03 Sze		DKJ: 34,9; KKJ+FKJ: 6,7				
2013.ápr.04 Cs	3Y, 5Y, 10Y					
2013.ápr.05 P						
2013.ápr.08 H						EU: 16,0
2013.ápr.09 K	3M					
2013.ápr.10 Sze		DKJ: 49,4; KKJ+FKJ: 6,5				
2013.ápr.11 Cs	12M					
2013.ápr.12 P						
2013.ápr.15 H						
2013.ápr.16 K	3M					
2013.ápr.17 Sze		DKJ: 202,1; KKJ+FKJ: 11,1				
2013.ápr.18 Cs	3Y, 5Y, 10Y					
2013.ápr.19 P						
2013.ápr.22 H						
2013.ápr.23 K	3M					
2013.ápr.24 Sze		DKJ: 49,5; KKJ+FKJ: 9,9		2026/B: 5,1 ; 2026/C: 0,3		
2013.ápr.25 Cs	12M			2018/I: 0,5		
2013.ápr.26 P						REPHUN: 0,6
2013.ápr.29 H						
2013.ápr.30 K	3M					
2013.máj.01 Sze						
2013.máj.02 Cs	3Y, 5Y, 10Y	DKJ: 49,3; KKJ+FKJ: 10,2		2014/A: 1,1		IMF: 6,5
2013.máj.03 P						
2013.máj.06 H						REPHUN: 9,4
2013.máj.07 K	3M					
2013.máj.08 Sze		DKJ: 55,0; KKJ+FKJ: 8,9				
2013.máj.09 Cs	12M					REPHUN: 8,6
2013.máj.10 P					IMF: 179,3	
2013.máj.13 H						
2013.máj.14 K	3M					
2013.máj.15 Sze		DKJ: 60,0; KKJ+FKJ: 11,5				
2013.máj.16 Cs	3Y, 5Y, 10Y					
2013.máj.17 P						
2013.máj.20 H				2019/B: 0,5		REPHUN: 1,9
2013.máj.21 K	3M				REPHUN: 36,2	REPHUN: 1,3
2013.máj.22 Sze		DKJ: 50,0; KKJ+FKJ: 9,9				
2013.máj.23 Cs	12M					
2013.máj.24 P						
2013.máj.27 H						
2013.máj.28 K	3M					
2013.máj.29 Sze		DKJ: 253,3; KKJ+FKJ: 8,1				
2013.máj.30 Cs	3Y, 5Y, 10Y					
2013.máj.31 P						
Összesen	1456,7**	1274,9		21,6	481,8	86,4

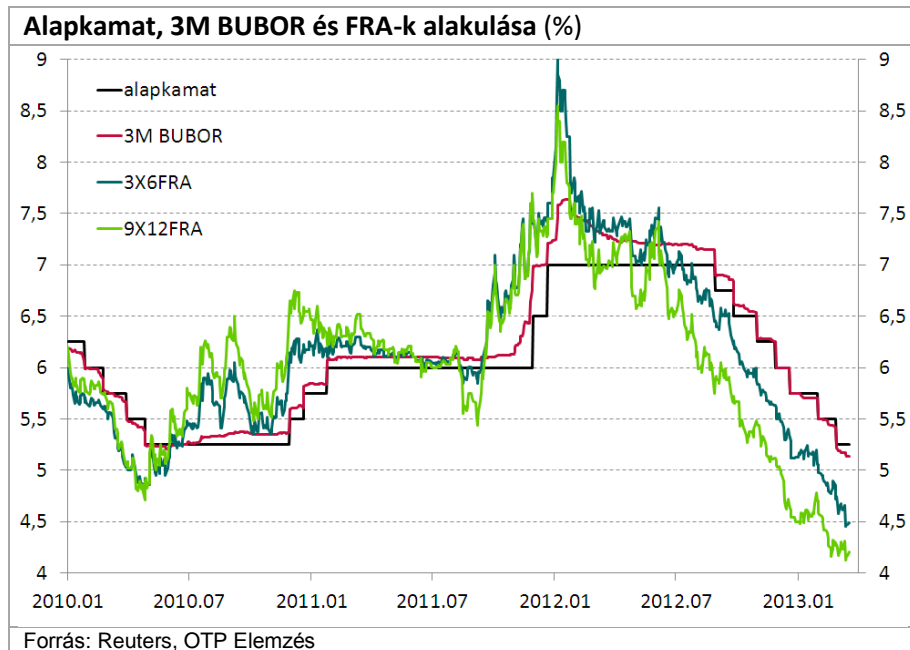
Milliárd forint; *a legutóbbi rendelkezésre álló adatok alapján készült becslés, 295-ös EURHUF, 1,3-os EURUSD, 94-es USDJPY, 0,86-os EURGBP és 1,223-es EURCHF árfolyammal; **KKJ-vel együtt

Forrás: ÁKK, OTP Elemzés

Az Államadósság Kezelő Központ forint piaci kibocsátási terve alapján március-májusban 650 milliárd forintnyi 3 hónapos papírt, 300 milliárd forintnyi 12 hónapos papírt, 111,7 milliárd forintnyi kamatozó kincstárjegyet, továbbá 395 milliárd forintnyi kötvényt kíván értékesíteni.

Pénzpiac: Jövő héten kamatdöntés

Újabb mélypontot ütöttek múlt héten az FRA jegyzések, azóta azonban valamivel feljebb kerültek.



Balog Ádám, a jegybank újonnan kinevezett harmadik alelnöke – akihez többek között a monetáris politikát is átcsoportosították – első hivatalos megszólalásával megerősítette azon véleményünket, hogy a Monetáris Tanács továbbra is 25 bázispontos lépésekkel csökkenti majd az alapkamatot.

Úgy nyilatkozott, hogy a 25 bázispontos ütem eddig megfelelőnek bizonyult, ezért nincs ok annak megváltoztatására.

A jövő heti lesz az új összetételű Monetáris Tanács első kamatdöntő ülése és bár a döntés valószínűsíthető (25 bázispontos kamatvágás), az első hivatalos állásfoglalások informatívak lehetnek.

Ezért kíváncsian várjuk a kamatdöntést követő sajtóközleményt és Matolcsy György első, jegybankelnökként tartandó sajtótájékoztatóját, csakúgy, mint az új Inflációs Jelentést. Ennél is több új információval szolgálhat majd az április 10-én publikálandó rövidített jegyzőkönyv az ülésről, melyből megismerhetjük a Tanács helyzetértékelését.

MID KAMATDERIVATÍVÁK			
	Érték (%)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)
2 hetes MNB	5,25	↔ 0	↓ -50
Állomány Mrd Ft	4 663	↓ -141	↑ 1260
BUBOR 3M	5,14	↓ -3	↓ -61
BUBOR 6M	5,05	↓ -5	↓ -68
FRA 3X6	4,47	↑ 2	↓ -66
FRA 6X9	4,26	↑ 6	↓ -44
FRA 9X12	4,20	↑ 6	↓ -30
FRA 6X12	4,23	↑ 4	↓ -46
SWAP 2Y	4,64	↑ 3	↓ -48
SWAP 3Y	4,70	↑ 3	↓ -36
SWAP 5Y	4,90	↑ 7	↓ -21
SWAP 10Y	5,60	↑ 15	↑ 16
HUFONIA	5,06	↓ -21	↑ 20

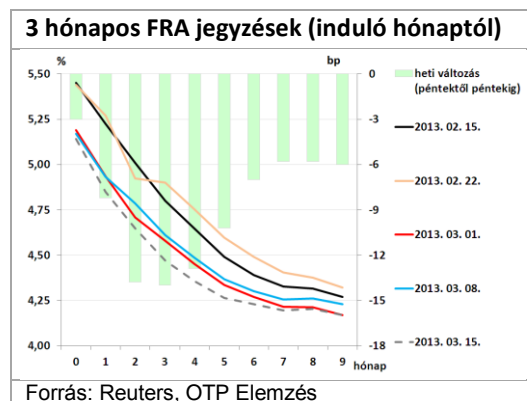
MID SPREADS			
	Érték (bp)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)
2Y-5Y	26	↑ 4	↑ 27
5Y-10Y	70	↑ 8	↑ 37
FLY 2-5-10	44	↑ 4	↑ 10
ASSET 3Y	-59	↓ -8	↓ -8
ASSET 5Y	-86	↓ -9	↓ -13
v EUR 2Y	421	↑ 4	↓ -54
v EUR 5Y	402	↑ 12	↓ -32
v EUR 10Y	391	↑ 21	↑ 4
v PLN 2Y	144	↑ 23	↓ -32
v PLN 5Y	155	↑ 30	↓ -20
v PLN 10Y	203	↑ 40	↑ 16

MID SWAP PONTOK			
	Érték (bp)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)
USDHUF 1W	22,7	↓ -0,8	↑ 4,0
USDHUF 1M	95,2	↓ -2,7	↑ 9,7
USDHUF 3M	241,2	↓ -6,4	↑ 25,1
EURHUF 1W	30,1	↓ -1,2	↑ 1,6
EURHUF 1M	128,8	↓ -6,8	↑ 4,7
EURHUF 3M	333,7	↓ -9,4	↑ 19,4

FWD IRS			
	Érték (%)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)
HUF 1X1	4,51	↑ 11	↓ -31
HUF 5X5	6,58	↑ 34	↑ 69
v EUR 1X1	4,00	↑ 14	↓ -39
v EUR 5X5	4,00	↑ 42	↑ 54
v PLN 1X1	1,31	↑ 34	↓ -40
v PLN 5X5	2,64	↑ 52	↑ 60

MID EUR BÁZIS SWAP			
	Érték (bp)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)
EURHUF 1Y	-97	↓ -7	↑ 43
EURHUF 3Y	-158	↓ -2	↑ 25
EURHUF 5Y	-192	↓ -2	↑ 11

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		6,75	6,75
2012. szeptember 25. K	2012. október 10. Sz	x	6,50	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	5,50
2013. február 26. K	2013. március 13. Sz		5,25	5,25
2013. március 26. K	2013. április 10. Sz	x	5,00	
2013. április 23. K	2013. május 15. Sz		4,75	
2013. május 28. K	2013. június 12. Sz		4,50	
2013. június 25. K	Még nem ismert	x	4,25	

Forrás: MNB, OTP Elemzés

Részvénypiac: Délnek vette az irányt a BUX

A múlt hét elején kedvező befektető hangulatnak köszönhetően az amerikai indexek megközelítették a 2007. évi csúcsaikat. A hét második felében csökkent a kockázatvállalási kedv a globális piacokon. A **hétfőgőn bejelentett ciprusi mentőcsomag hatására a hetet csökkenéssel indították a vezető indexek.** A riadalmat a befektetők körében elsősorban az okozhatta, hogy a **szigetország 17-18 milliárd eurós mentőcsomagjából körülbelül 6 milliárd eurót a bankbetét sávós megadóztatásával teremtené elő.** Az első tervezet szerint (amit hétfőgőn jelentettek be) az illeték 100 ezer euró fölött 9,9, míg alatta 6,75% lett volna. Hétfőn több módosításról is lehetett hallani, az egyik szerint csak a 100 ezer euró feletti betéteket adóztatnák meg, a kulcs 15,6%-os lenne. A legújabb javaslat szerint a 20 ezer euró alatti betéteket nem terhelné adó, míg a 20 ezer és 100 ezer közöttieket 6,75, az e fölöttieket pedig 9,9%-kal sarcolnák meg. Várhatóan a ciprusi parlament magyar idő szerint, kedd délután 5-kor fog szavazni a bankbetétek megadóztatásának kérdéséről. A múlt hét során a számos magyar specifikus hír napvilágot látott. Múlt hét kedden, egy konferencián a magyar miniszterelnök arról beszélt, hogy a kkv szektornak is lehetővé tenné a kormány a devizahitelek forintosítását. A kijelentés hatására a forint szignifikáns gyengülést mutatott az euróval szemben. A **forint gyengélkedése egész héten kitartott, amely a hazai eszközökön is éreztette negatív hatását.** A múlt hét során több a fiskális politika alakításában résztvevő politikus (pl.: Varga Mihály, Cséfalvay Zoltán) tett szóbeli intervencióra utaló kijelentéseket. A forint árfolyama nem mutatott érdemi reakciót ezekre a kijelentésekre.

Míg az tengerentúli piacok 2007-es csúcsaik közelében tartózkodnak, addig a hazai benchmark a régiós társait is alulmúlva lefelé vette az irányt. A forint gyengesége (a múlt hét során végig 300-as szint felett tartózkodott az euróval szembeni árfolyama) rányomta a bélyegét a hazai piac teljesítményére. A **BUX – hétfőtől-hétfőgő tartó – hetet végül 2,8%-os csökkenéssel fejezte be.** Az előző hetekhez képest a mögöttünk álló napokban élénkebb volt a forgalom, az átlagos napi forgalom megközelítette a 10 milliárd forintot. A **blue chippek is gyengén szerepeltek a múlt héten.** A forint gyengülése negatív hatást gyakorolt az OTP részvényekre, melynek következtében a nagyobbik hazai bank 7,4%-os csökkenéssel zárt. A Mol 5,2, a Richter 3,9, míg az Mtelekom 1,7%-os mínuszt könyvelhetett el az előző hétre.

A múlt hét során több hír és célár módosítás is megjelent a vezető papírokkal kapcsolatban.

Az Mtelekom részvényekre kiadott célár értékét az HSBC és a Deutsche Bank is módosította a cég negyedik negyedéves gyorsjelentését követően. Az **HSBC elemzője a korábbi 430 forintról 390 forintra csökkentette az Mtelekom papírok fair értékét, az ajánlás továbbra is alulsúlyozás.** Az újabb célár csökkentést a bankház elemzője a romló iparági és működési környezettel indokolta. A **Deutsche Bank elemzője is csökkentette** (korábbi 396 forintról 390 forintra) **a hazai telekommunikációs cég részvényeinek célárát, az ajánlása továbbra is tartás.** A bank elemzője szerint a társaságot terhelő új adók ellenére a Magyar Telekom elegendő készpénzt tud majd termelni a jövőben ahhoz, hogy az 50 forintos részvényenkénti osztalékfizetés tartható legyen.

A Raiffeisen elemzője a korábbi tartásról vételre javította a Mol papírokra megfogalmazott ajánlását, ezzel párhuzamosan a részvények fair értékét a korábbi 19600 forintról 20500 forintra módosította. A hazai olaj

RÉSZVÉNYPIAC				
	Érték		Heti vált. (%)	YTD vált. (%)
BUX	18152	↓	-2,8	↓ -0,1
WIG20	2454	↓	-1,1	↓ -5,0
PX50	988	↓	-3,5	↓ -4,9
BET	5682	↓	-0,7	↑ 10,3
OTP	4481	↓	-7,4	↑ 5,2
MOL	16830	↓	-5,2	↓ -6,1
MTelekom	398	↓	-1,7	↑ 3,6
Richter	33345	↓	-3,9	↓ -9,3

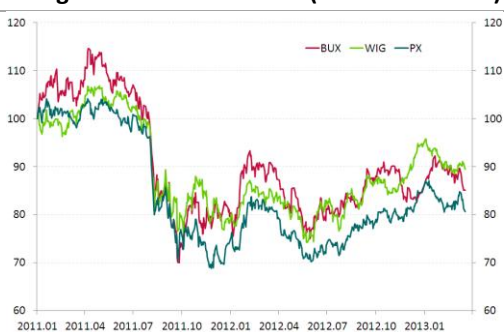
Forrás: Reuters

A blue chippek árfolyamának alakulása (2010.12.31=100)



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

A régiós indexek alakulása (2010.12.31=100)



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

Régiós P/E ráták alakulása 2010-től



Forrás: Bloomberg, OTP Elemzés

társasággal kapcsolatos hír, hogy múlt hét csütörtökön bejelentette, hogy megállapodást írt alá a Mari Petroleum Company Limited-del (MPCL) a pakisztáni Ghauri blokk 30%-os és a MOL által operált ománi 43B blokk 25%-os részesedésének megvásárlásáról. A tranzakciókhoz a pakisztáni és az ománi kormányok jóváhagyása szükséges.

Múlt hét szerdán véglegessé váltak az április 1-től érvényes hazai gyógyszerárak. Mind az Egis, mind a Richter további, jelentősebb árcsökkentésekre kényszerült. A február végén megtartott vaklicitek eredményeként a Richter 19, az Egis pedig 14 termék árát mérsékelte, az árcsökkentések mértéke átlagban 3 és 8%-os volt. Ezen felül a nagyobbik gyógyszergyártó további 34, míg a kisebbik szektortársa további 22 termék árát csökkentette, amelyre azért volt szükség, hogy a termékek ne essenek ki a támogatott körből, hiszen az a forgalom igen jelentős visszaesését generálhatja. **A végleges termelői árcsökkentések végül az Egis esetén az érintett termékkörben 11, a Richter esetében pedig 13%-ot tett ki**, ez alacsonyabb a fél évvel korábbi vakliciten jelentkező átlagos árcsökkentéseknél. (A fentebb megjelölt árcsökkentéseknél figyelembe kell venni, hogy ezek az értékek nem forgalommal súlyozott átlagok, a teljes portfólióra vetített hatás így ezektől eltérő, ennél akár mérsékeltebb is lehet.)

A Richter múlt hét kedden jelentette be, hogy az Orion Corporation-nel egy széleskörű és hosszú távú együttműködési megállapodást írt alá. A hazai és finn gyógyszergyártó cégek közötti megállapodás célja új kémiai vegyületek közös kutatása és fejlesztése a kognitív rendellenességek kezelésére. A szerződés értelmében az együttműködés lehetőséget biztosít arra, hogy a két társaság közösen válasszon ki és fejlesszen tovább három felfedezési fázisban lévő gyógyszerjelölt molekulát. A felek a fejlesztéssel kapcsolatos minden kiadást egyenlő arányban osztanak meg.

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 tájékoztatási 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.