



HAVI JELENTÉS 2024 június hónap

EQUILOR ALAPKEZELŐ Zrt.

## A Honvéd Közszolgálati Önkéntes Nyugdíjpénztár részére

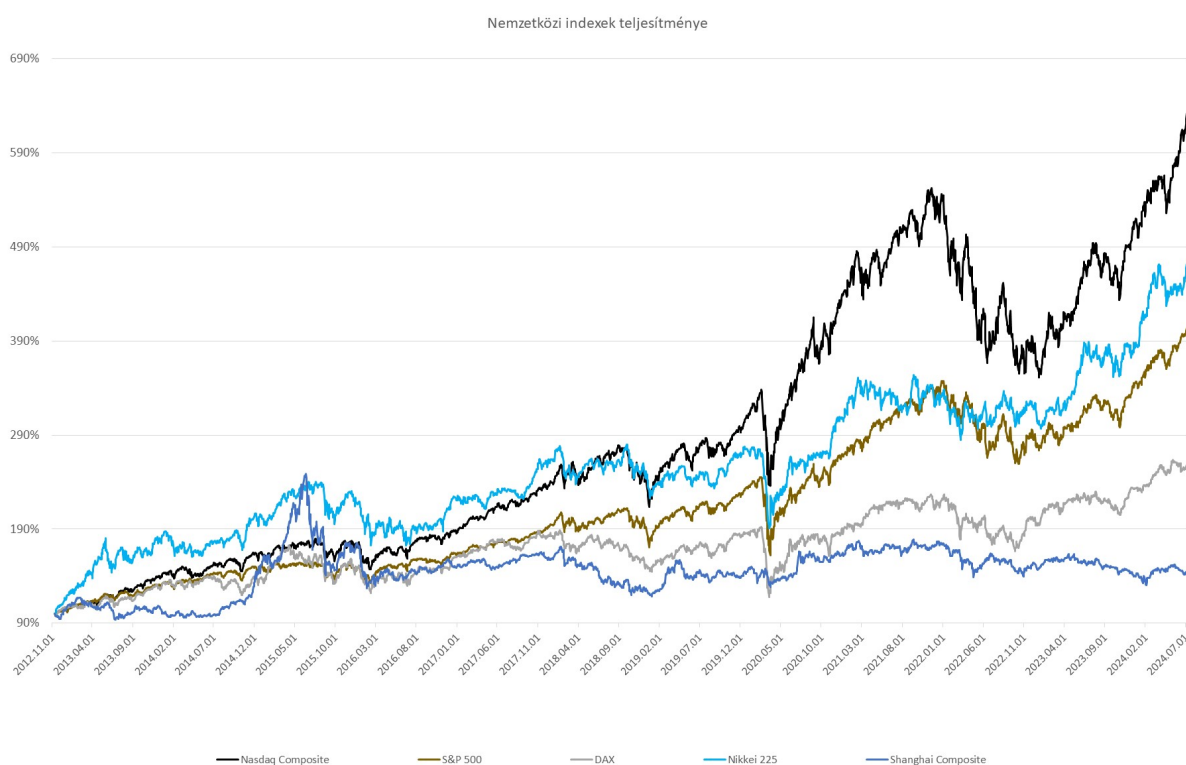
2024. július 10.



## Általános piaci trendek

### 1.1. Nemzetközi Részvénypiacok

Júniusban az európai és kínai indexeken kívül a bika volt az úr a részvénypiacokon. Azonban az emelkedés egyre koncentráltabbá válik, jellemzően a nagy kapitalizációs AI cégeket preferálják a befektetők. Véleményünk szerint a piaci rali köre kiszélesedhet a jövőben, amelynek egyik nagy nyertese az egyenlő súlyozású Nadaq 100 index lehet. Az amerikai 10 éves hozam kisebb hullámvasutat járt be a hónap folyamán, azonban egyelőre folytatódik a középtávú csökkenő tendencia, mely mind a részvény, mind a kötvénypiacokat támogatja. Rövid távon a túlhúzott kapitalizáció súlyozású indexekben korrekcióra számítunk, melyet a már túlzottan optimista szentiment is támogat.



Júniusban az USA-ban kevesebb új nem-mezőgazdasági munkahely jött létre, mint májusban. A várt 190 ezer helyett 206 ezer fővel bővült a nem-mezőgazdasági foglalkoztatottak száma. A vártnál nagyobb mértékű bővülést árnyalja, hogy a magánszektorban a vártnál kevesebb új munkahely jött létre, a pozitív meglepetés a közalkalmazottak számának növekedéséből származott. Közben a májusi nem-mezőgazdasági adatot lefelé módosították. A korábban közölt 272 ezer helyett csak 218 ezer új munkahely jött létre. Az átlagbérek emelkedése a vártnak megfelelően 3,9%-ra lassult júniusban az előző havi 4,1%-hoz képest. Júniusban 4,1 százalékra emelkedett az amerikai munkanélküliek aránya a korábbi, májusi 4,0 százalékról. A várakozás stagnálás volt. Összességében vegyesnek nevezhetőek a júniusi munkaerőpiaci adatok.

Visszafogottak maradtak a fogyasztói kiadások az USA-ban. Az Egyesült Államokban a személyi jövedelmek 0,5%-kal nőttek májusban az előző havi 0,3% után, ami némileg meghaladta a 0,4%-os várakozásokat. A személyi kiadások mindössze 0,2%-kal nőttek az előző hónaphoz képest, ami elmaradt a 0,3%-os konszenzustól. A szolgáltatásokon belül a növekedéshez leginkább az egészségügyi ellátás, a lakhatás és a közüzemi szolgáltatások járultak hozzá.

		2024. június	Elmúlt 3 hónap	2023-ban	2022-ben	2021-ben	2020-ban	2019-ben	2018-ban	
főbb fejlett részvénypiacok	USA irányadó blue chip	S&P 500	3,47%	3,92%	24,23%	-19,44%	26,89%	16,26%	28,88%	-6,24%
	USA kis kapitalizáció	Russell 2000	-1,08%	-3,62%	15,09%	-21,56%	13,70%	18,36%	23,72%	-12,18%
	Németország	DAX	-1,42%	-1,39%	20,31%	-12,35%	15,79%	3,55%	25,48%	-18,26%
	Egyesült-Királyság	FTSE 100	-1,34%	2,66%	3,78%	0,91%	14,30%	-14,34%	12,10%	-12,48%
	Franciaország	CAC40	-6,42%	-8,85%	16,52%	-9,50%	28,85%	-7,14%	26,37%	-10,95%
	Japán	Nikkei 225	2,85%	-1,95%	28,24%	-9,37%	4,91%	16,01%	18,20%	-12,08%

Bezuhant a szolgáltatóipari aktivitás az USA-ban az ISM szerint. Az Egyesült Államokban 48,8-ra esett júniusban az ISM szolgáltatóipari beszerzési menedzser indexe. Ez meglepetést okozott, ugyanis a piacok 52,5-re számítottak a májusi 53,8 után. Az új megrendelések és a foglalkoztatás is csökkent. Ugyanakkor az S&P Global szerint a szolgáltatóipar éppen hogy erősödött, az általuk számolt BMI index értéke 55,3-ra emelkedett. A két adat közti nagymértékű eltérés oka az lehet, hogy az S&P felmérése csak a szolgáltatószektor magánvállalataira terjed ki, míg az ISM felmérése a feldolgozóiparon kívül mindent (azaz az építőipart, az oktatást, a kormányzati szolgáltatásokat, az energiát, valamint az összes többi szolgáltatást) magában foglalja.

Újabb felmérés jelzi a gazdaság lassulását. Az ISM feldolgozóipari beszerzési menedzser index váratlanul 48,5-re csökkent júniusban a májusi 48,7-ről, miközben a piac arra számított, hogy 49,1-re nő. Ez azt jelzi, hogy már a harmadik egymást követő hónapban csökken a feldolgozóipari tevékenység. A kereslet gyenge volt, a kibocsátás csökkent. Pozitívum, hogy az új megrendelések visszaesése mérséklődött, és az árnyomás is enyhült.

		2024. június	Elmúlt 3 hónap	2023-ban	2022-ben	2021-ben	2020-ban	2019-ben	2018-ban	
főbb fejlődő részvénypiacok	MSCI EM Index	MXEF	3,55%	4,13%	7,04%	-22,37%	-4,59%	15,84%	15,42%	-16,63%
	Kína	SHCOMP	-3,87%	-2,43%	-3,70%	-15,13%	4,80%	13,87%	22,30%	-24,59%
	India	Nifty	6,57%	7,54%	20,03%	24,12%	24,12%	14,90%	12,02%	3,15%
	Mexikó	MEXBOL	-4,96%	-8,59%	18,41%	-9,03%	20,89%	1,21%	4,56%	-15,63%
	Brazília	IBOV	1,48%	-3,28%	22,28%	4,69%	-11,93%	2,92%	31,58%	15,03%

Nem lassult a szolgáltatás infláció. Júniusban az eurozónás infláció a vártak megfelelően 2,5%-ra lassult a májusi 2,6%-ról. A maginfláció viszont 2,9%-on stagnált, miközben itt is 10 bázispontos csökkenés volt a várakozás. Az inflációs komponensek közül változatlanul a szolgáltatásárak növekedése a legmagasabb, melyek áremelkedési üteme 4,1%-on stagnált, mely némi aggodalomra ad okot és alátámasztja az EKB jegybankárainak nyilatkozatát, mely szerint további időre van szükségük ahhoz, hogy meggyőződjenek az infláció további csökkenéséről.

		2024. június	Elmúlt 3 hónap	2023-ban	2022-ben	2021-ben	2020-ban	2019-ben	2018-ban	
vezető ázsiai piacok	Japán	Nikkei 225	2,85%	-1,95%	28,24%	-9,37%	4,91%	16,01%	18,20%	-12,08%
	Kína	SHCOMP	-3,87%	-2,43%	-3,70%	-15,13%	4,80%	13,87%	22,30%	-24,59%
	India	Nifty	6,57%	7,54%	20,03%	24,12%	24,12%	14,90%	12,02%	3,15%
	Korea	Kospi	6,12%	1,86%	18,73%	3,63%	3,63%	30,75%	7,67%	-17,28%

Apró romlás a kínai beszerzési menedzser index adatokban. A kínai statisztikai hivatal beszerzési menedzser indexe csökkent (a feldolgozóipart leszámítva) az előző havi adatokhoz

képe. Az összesített index májusban 51 ponton állt, júniusban pedig 50,5 ponton. A szolgáltatási index szintén 50,5 ponton állt júniusban, míg az ezt megelőző adat 51,1 pont volt. Az elemzők itt is helyesen mérték fel a változás irányát, 51 pont volt a becslésük. Egyedül a feldolgozóipari hangulat nem változott, 49,5 ponton állt júniusban és májusban is.

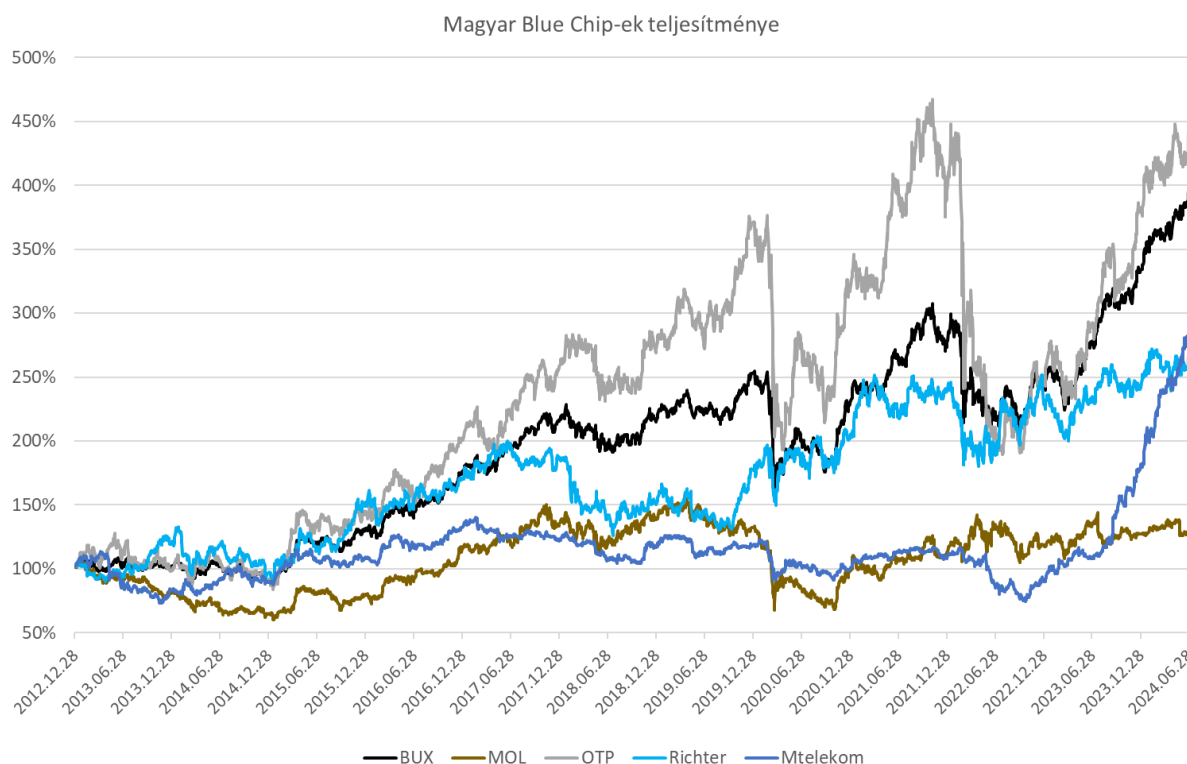
Vegyes képet mutat a kínai gazdaság. Kína kiskereskedelmi forgalma 2024 májusában 3,7%-kal nőtt éves összehasonlításban, szemben a 3%-os növekedésre vonatkozó piaci előrejelzésekkel, illetve az előző havi 2,3%-kal. Az év első öt hónapjában a kiskereskedelmi forgalom 4,1%-kal nőtt. Ezzel szemben az ipari termelés csak 5,6%-kal bővült éves szinten, ami elmaradt a 6,2%-os piaci várakozásoktól és lassult az áprilisi 6,7%-os növekedéshez képest. Az új lakások árai Kínában éves összevetésben 3,9%-kal csökkentek májusban az előző hónapban mért 3,1%-os visszaesés után. Már 11. hónapja folyamatosan csökkennek a lakások, annak ellenére, hogy a kormányzat több ingatlanpiaci ösztönző intézkedést hozott. Havi szinten az új lakások árai májusban 0,7%-kal csökkentek.

Nincs meglepetés a kínai inflációval kapcsolatban. Kínában 0,3%-kal növekedtek a fogyasztói árak az előző év azonos időszakához képest, ami pontosan megegyezik az áprilisi adattal, de elmarad a várt 0,4%-tól. A termelői árak hosszú ideje folyamatosan csökkennek, nem volt ez másképp az előző hónapban sem, bár a májusi adat a legkisebb mértékű csökkenés 2023 februárja óta. A tavasz utolsó hónapjának termelői árai az előző év azonos időszakához viszonyítva 1,4%-kal csökkentek a várt 1,5%-kal szemben. Az ezt megelőző hónapban 2,5%-os árcsökkenésről érkezett adat.

## 1.2. Hazai és regionális részvénytőkepiac

Júniusban vegyes képet mutatott a régiós részvénytőkepiac. A magyar index több mint 6 százalékkal tudott növekedni, mellyel a legjobb teljesítménnyel büszkélkedhet a régió belül. Az osztrák és a cseh piac viszont kisebb korrekciót könyvelhetett el a hónap során. A hazai blue-chipeket szemlélve fej-fej mellett nyújtottak jó teljesítményt a magyar papírok, azonban a Magyar Telekom 6,3%-os emelkedése bizonyult júniusban a legerősebbnek.

		2024. június	Elmúlt 3 hónap	2023-ban	2022-ben	2021-ben	2020-ban	2019-ben	2018-ban	
régións piacok	Lengyelország	WIG 20	3,05%	5,14%	30,75%	-20,95%	14,26%	-7,73%	-5,56%	-7,50%
	Csehország	PX Index	-0,49%	2,03%	17,67%	-15,73%	38,84%	-7,93%	13,08%	-8,50%
	Románia	BET Index	3,73%	7,16%	31,79%	-10,70%	33,20%	-1,72%	35,13%	-4,77%
	Ausztria	ATX Index	-2,14%	2,08%	15,45%	-19,03%	38,87%	-12,76%	16,07%	-19,72%
	Magyarország	BUX	6,17%	10,26%	38,42%	-13,66%	20,63%	-8,76%	17,74%	-0,61%



Kamatot vágott a román jegybank. A román jegybank a várakozásoknak megfelelően 25 bázisponttal 6,75%-ra mérsékelte az alapkamatot, ezzel három év után először csökkentve a kamatkondíciókat. Ez egyúttal valószínűleg egy kamatcsökkentési ciklus kezdete is, melynek során az év végéig 6%-ra csökkenhet az alapkamat, minden ülésen 25 bázispontos vágásokkal.

A lengyel jegybank magasabb inflációt vár. Az előzőheti kamatdöntő ülésen a várakozásoknak megfelelően nem változott az 5,75 százalékos alapkamat, viszont kijöttek a friss makrogazdasági előrejelzések, melyek tartogattak érdekességet. Az idei évre a korábbi 2,8-4,3 százalékos sávról 3,1-4,3 százalékra emelték az inflációs előrejelzést, a jövő évi sávot 2,2-5,0 százalékról 3,9-6,6 százalékra emelték, a 2026-ost pedig 1,5-4,3 százalékról 1,3-4,1 százalékra csökkentették. Emellett jelentősen romlottak a növekedési kilátások, idén 2,7-4,3 százalék helyett 2,3-3,7 százalékot, jövőre 3,2-5,3 százalék helyett 2,8-4,8 százalékot, 2026-ban 2,0-4,5 százalék helyett 1,9-4,3 százalékot vár a lengyel jegybank. A zloty árfolyama nem mozdult érdemben a bejelentéseket követően.

50 bázispontot vágott a cseh jegybank, ezzel véget ért a gyors kamatvágások időszaka. Az előzetes várakozásoknál nagyobb mértékben csökkent a cseh alapkamat, a megjelent közleményben a döntéshozók ugyanakkor jelezték, hogy az inflációs célok tartós elérésének céljából továbbra is szigorúnak kell maradnia a monetáris politikának. Emiatt a következő üléseken valószínűleg lassítani fogják a kamatcsökkentés ütemét, vagy egy ideig változatlanul tartják majd a kamatszintet. A kilátások felfelé mutató inflációs kockázatokat hordoznak, amennyiben ezek realizálódnak, a következő negyedévekben hosszabb időre a 3 százalékos szint közelében mozoghat az inflációs ráta.

Véleményünk szerint tovább folytatódhat a régiós CETOP index felértékelődése idén, melyet a tavalyi árfolyam felértékelődési momentum és a fundamentális olcsóság elegye katalizálhat.

### **1.3. Nemzetközi és hazai állampapírpiac és hozamkörnyezet**

Alacsonyabb lett az amerikai infláció a júniusban közzétett adatok szerint, de csak 1 kamatvágásra számítanak idén a jegybankárok. A júniusban megjelent májusi inflációs adatsor kellemes meglepetést okozott: havi bázison stagnáltak az árak, míg éves összevetésben a várt 3,4 százalék helyett 3,3 százalékos volt az infláció. A maginfláció pedig a várt 3,5 százalék helyett 3,4 százalékos volt. A dollár intenzíven gyengülni kezdett, és erősödtek a kamatvágási várakozások. A Fed a várakozásoknak megfelelően nem változtatott az irányadó kamaton, a közleményben is csak egy apró módosítás volt az előzőhöz képest: a döntéshozók kiemelték, hogy szerény előrelépés történt az elmúlt hónapokban az inflációs célok felé. Meglepetést hozott viszont a jegybankárok kamatvárakozásait tükröző Dot Plot ábra alakulása: a medián csak 1 kamatvágást mutatott az idei évre, 4 jegybankár egyáltalán nem számít vágásra, 7 döntéshozó 1 vágást, míg 8-an 2 kamatvágást vár idén. A növekedési előrejelzések nem változtak: idén 2,1 százalékos, jövőre és 2026-ban 2 százalékos GDP-bővülésre számít a Fed, a Core PCE inflációs előrejelzéseket viszont felfelé módosították, az idei évet 2,6 százalékról 2,8 százalékra, a jövő évet 2,2 százalékról 2,3 százalékra. Jerome Powell a sajtótájékoztatóan elmondta, hogy az infláció csökkent az elmúlt hónapokban, de még mindig túl magas. Hozátette, hogy a Dot Plot ábra összeállításánál még nem ismerték a friss inflációs adatot, és az ülés közben a legtöbb jegybankár már nem módosít rajta. A csökkenő inflációs számokat üdvözölte, és reméli, hogy a következő időszakban több hasonló adat érkezik. Minden döntéshozó egyetértett abban, hogy adatvezérelt üzemmódban kell maradni, és nem kizárólag az inflációs adatokat veszik figyelembe, hanem minden beérkező adatot. Az árstabilitási és munkaerőpiaci kockázatok jelenleg kiegyensúlyozottak; kiemelte, hogy a munkanélküliségi ráta emelkedése fontos, a munkaerőpiac feszessége fokozatosan csökken. A jegybankelnök szerint a mostani gazdasági helyzetben a fenntartott monetáris politika megfelelő, és nem számít arra, hogy a koronavírus-járvány előtt tapasztalható, alacsony kamatok visszatérnek. Az idei évre 50 bázispont kamatvágást áraznak a piacok; jelenleg 75 százalék az esélye annak, hogy az első kamatvágásra szeptember 18-ig sor került. Júniusban a hosszú oldalon a 10 éves USA állampapírhozam változatlan szinten, 4,39 százalékon maradt.

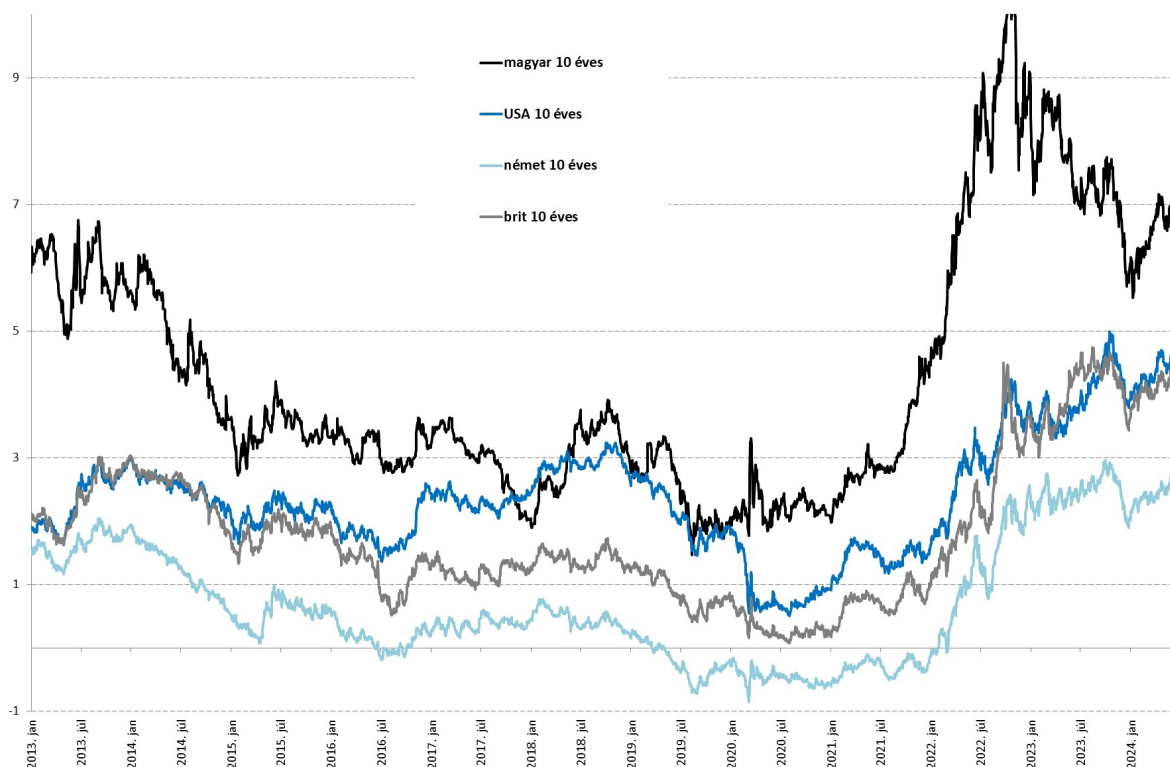
Az Európai Központi Bank meglépte a rég várt kamatvágást júniusban: 3,75 százalékra csökkent az irányadó ráta. A döntés utáni sajtótájékoztatón Christine Lagarde elmondta, hogy az EKB nem kötelezi el magát előre meghatározott kamatpálya mellett; továbbra is adatvezérelt módon döntenek a további vágásokról. Egyelőre nem jelentette ki, hogy kamatvágási ciklusba lépett az EKB, de véleménye szerint a jelenlegi kamatszint nagyon messze van a semleges kamatszinttől. Miközben az EKB nyitva tartotta júliusi kamatvágás lehetőségét, számos befolyásos döntéshozó, köztük Isabel Schnabel igazgatósági tag és Klaas

Knot holland jegybankfőnök szünet mellett érvelt. A piaci szereplők a következő kamatvágást szeptember 12-ére várják, és az egész évre 40 bázispontos vágást várnak még. Júniusban a hosszú oldalon a 10 éves német állampapírhozam 8 bázisponttal 2,5 százalékra csökkent.

A Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa 25 bázisponttal, 7 százalékra csökkentette a hazai alapkamatot júniusban. A lépés megfelelt a konszenzusos várakozásnak; néhány elemző 50 bázispontos vágást várt, de a többség 25 bázispontost. Az MNB közölte, hogy a júliustól kezdődő időszakban a jegybank számára érdemben szűkebb mozgástér áll rendelkezésre az alapkamat csökkentésére. A közlemény utolsó bekezdésének néhány része változott, a nagy jegybankok várható kamatpolitikáját is kiemelték, illetve az utolsó a közlemény szövegéből kikerült az alapkamat további mérséklése. Viszont az utolsó bekezdés szerint: "A globális és hazai dezinflációt övező kockázatok, a nemzetközi befektetői hangulat változékonysága, illetve a globálisan meghatározó jegybankok várható kamatpolitikája előretételezve is óvatos és türelmes monetáris politikát indokol. A Tanács folyamatosan értékeli a beérkező makrogazdasági adatokat, az inflációs kilátásokat, valamint a kockázati környezet alakulását, amelyek alapján körültekintően és adatvezérelten dönt az alapkamat mértékéről." Közzétették a friss inflációs jelentés keretszámait is: az idei évre a korábbi 3,5-5,0 százalék helyett 3,0-4,5 százalékos inflációt vár az MNB, míg jövőre és 2026-ban 2,5-3,5 százalékos – az utóbbiak nem változtak. A GDP-növekedéssel kapcsolatos prognózisok változatlanok: idén 2,0-3,0 százalékos, jövőre 3,5-4,5 százalékos, majd 2026-ban 3,0-4,0 százalékos bővülést várnak. Virág Barnabás ezúttal is bemutatta, hogy melyek azok a kockázatok, melyekre a következő kamatdöntő üléseken kiemelten figyelnek. A globális kockázatok közül a nemzetközi befektetői hangulat romlását, illetve az EP-választás nyomán a volatilitás emelkedését emelte ki. Eközben a külső kamatkörnyezet elhúzódóan magas maradhat. A hazai inflációval kapcsolatban a maginfláció várható emelkedését, illetve az erőteljes inflációs várakozásokat említette. Az erőteljes bérdinamika esetleges inflációs kockázatait is figyelemmel követik. Emellett a kitűzött költségvetési hiánycélok fegyelmezett elérésnek fontosságát említette meg.

Júniusban a hosszú oldalon a 10 éves magyar állampapírhozam mindössze 3 bázisponttal emelkedett, 6,81 százalékra.

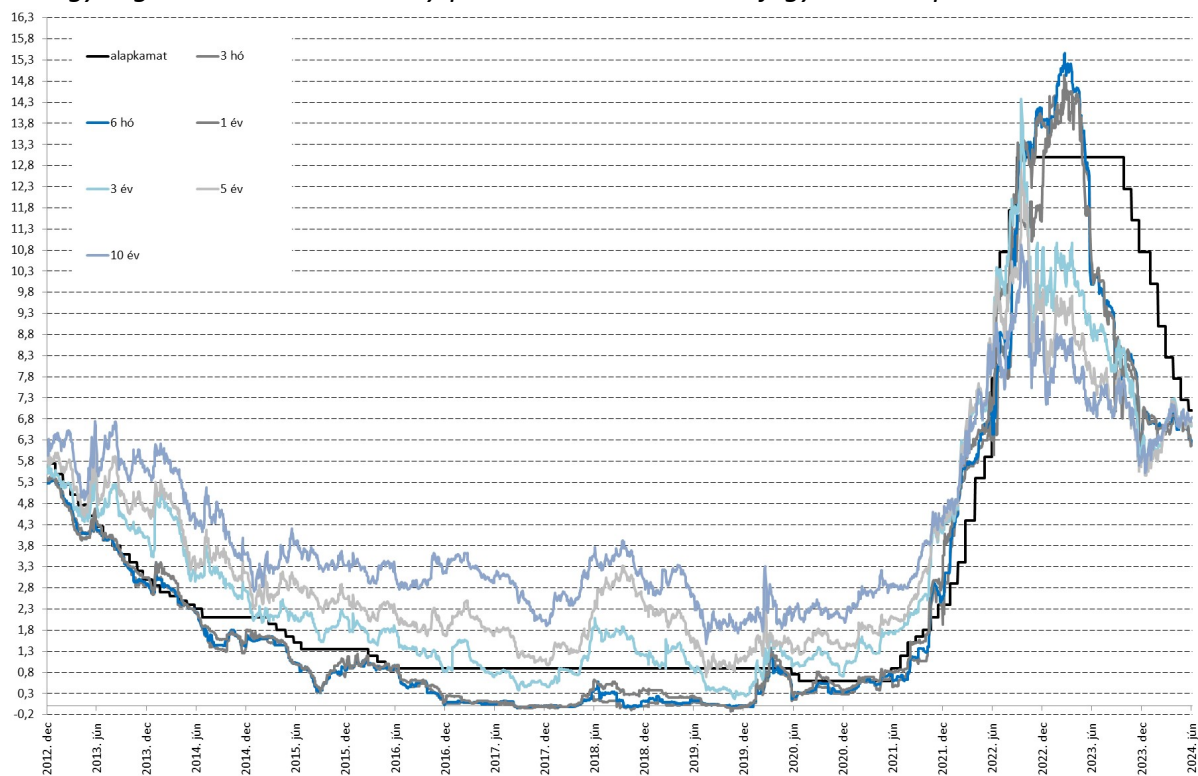
*Irányadó fejlett piaci és a hazai tízéves generikus hozamok alakulása*



A magyar állampapír-hozamgörbén a 3 hónapos hozam 32 bázispontot csökkent, a középtávú 5 éves hozam 11 bázisponttal csökkent, a 10 éves hozam 3 bázisponttal került feljebb.

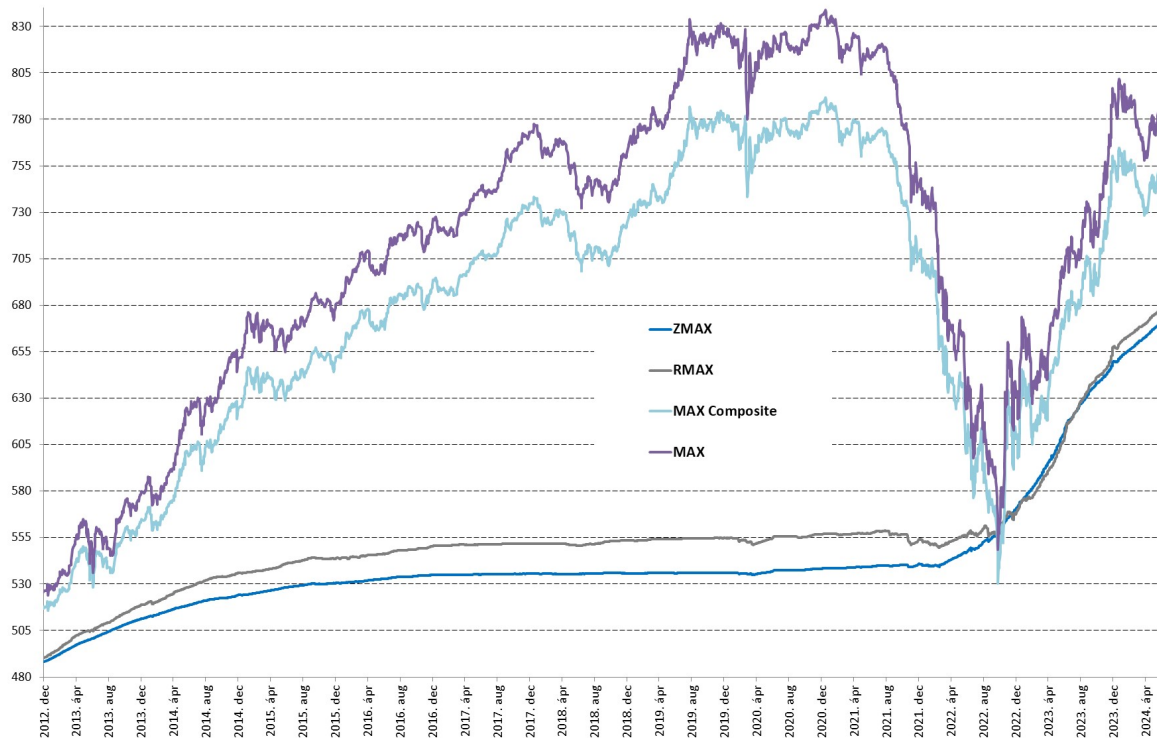


Magyar generikus államkötvény-piaci hozamszintek és a jegybanksi alapkamat alakulása



Június során a MAX index 0,84 százalékkal emelkedett, az RMAX index 0,7 százalékkal került feljebb.

Hazai állampapír-piaci összhozamindexek alakulása



A magyar Infláció és jegybanki alapkamat alakulása

