



HAVI JELENTÉS 2024 szeptember hónap

EQUILOR ALAPKEZELŐ Zrt.

A Honvéd Közszolgálati Önkéntes Nyugdíjpénztár részére

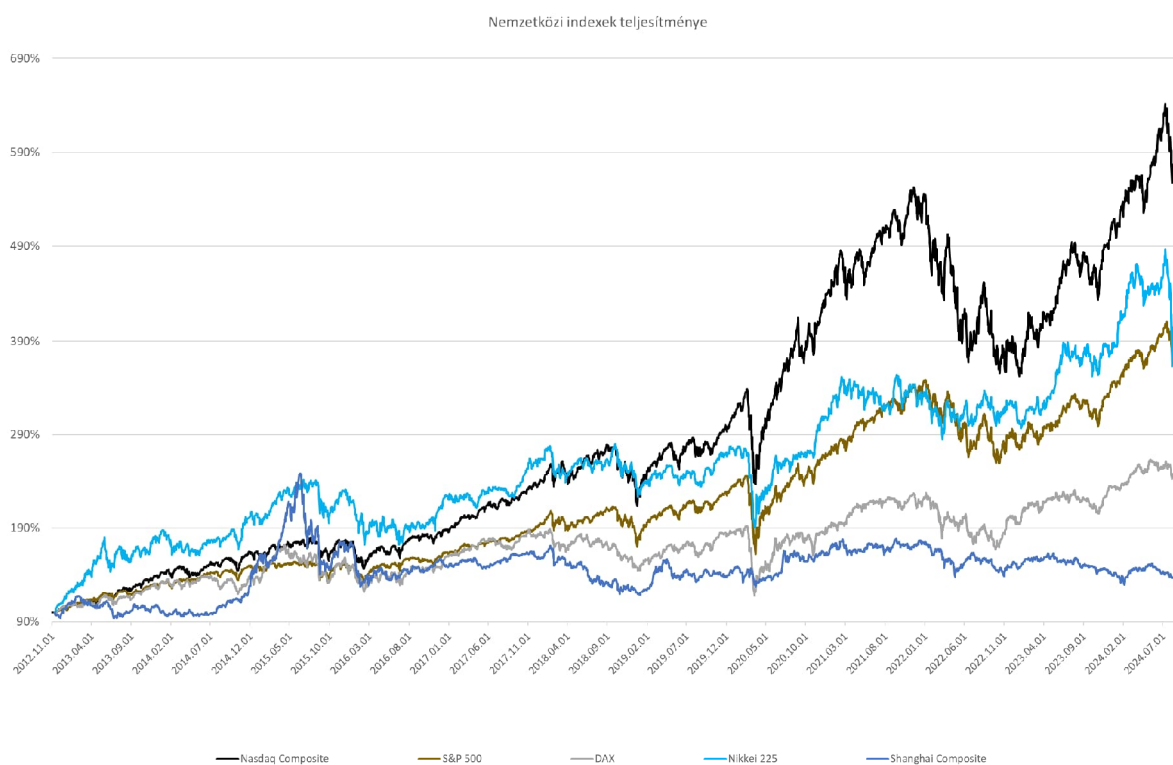
2024. október 4.



Általános piaci trendek

1.1. Nemzetközi Részvénypiacok

Szeptemberben is emelkedni tudtak a főbb részvényindexek. A kínai stimulusok miatt hatalmasat menetelt a Hang Seng index, a havi mélypontjához képest közel 30 százalékkal feljebb zárt. A hosszú amerikai kötvényhozamok folytatták trendszerű csökkenésüket. Véleményünk szerint továbbra is a soft landing forgatókönyv a legvalószínűbb kimenet, azonban van néhány piros lámpa (amerikai feldolgozóipar gyengesége, invertálódott hozamgörbe, Sahm szabály), mely óvatosságra int.



A vártnál jóval több munkahely létesült az USA-ban. Az Egyesült Államokban 254 ezer új nem-mezőgazdasági munkahely létesült, ami jóval magasabb az augusztusi 159 ezernél és a 150 ezres várakozásnál. Ez volt az elmúlt hat hónap legnagyobb növekedése, jócskán az elmúlt egy év 203 ezer fős átlaga fölött. A foglalkoztatás továbbra is növekvő tendenciát mutatott az élelmiszer- és vendéglátóipari szolgáltatások és az egészségügy területén, a feldolgozóiparban viszont 7 ezres csökkenést regisztráltak. A munkanélküliségi ráta 4,2-ről 4,1 százalékra csökkent, ami szintén meglepetést okozott, mert az elemzők nem számítottak változásra. A nem mezőgazdasági alkalmazottak átlagos órabére augusztushoz képest 0,4 százalékkal nőtt, ami lassulást jelent az előző havi 0,5%-os emelkedést követően, de meghaladta a 0,3 százalékos piaci előrejelzéseket. Éves összevetésben az átlagos órabér 4 százalékkal nőtt.

Ezúttal sem lassult a kiskereskedelem az USA-ban. Augusztusban 0,1 százalékkal emelkedett a kiskereskedelmi forgalom az Egyesült Államokban a júliuséhoz képest. Ez lényegesen kellemesebb adat, mint amire az elemzők számítottak, ők ugyanis 0,2 százalékos zsugorodást

vártak. Külön pozitívum, hogy a növekedés a magasabb júliusi bázis mellett történt, amelynek felülvizsgált értéke 1,1 százalékos volt, ami az elmúlt másfél év megmagasabb értéke.

		2024. szeptember	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	2,02%	5,53%	24,23%	-19,44%	26,89%	16,26%	28,88%	-6,24%
	USA kis kapitalizáció	Russell 2000	0,56%	8,90%	15,09%	-21,56%	13,70%	18,36%	23,72%	-12,18%
	Németország	DAX	2,21%	5,97%	20,31%	-12,35%	15,79%	3,55%	25,48%	-18,26%
	Egyesült-Királyság	FTSE 100	-1,67%	0,89%	3,78%	0,91%	14,30%	-14,34%	12,10%	-12,48%
	Franciaország	CAC40	0,06%	2,09%	16,52%	-9,50%	28,85%	-7,14%	26,37%	-10,95%
	Japán	Nikkei 225	-1,88%	-4,20%	28,24%	-9,37%	4,91%	16,01%	18,20%	-12,08%

Továbbra is a szolgáltatóipar húzza az USA gazdaságát. Az Egyesült Államokban az ISM szolgáltatóipari beszerzési menedzser indexe az augusztusi 51,5-ről 54,9-re emelkedett szeptemberben, ami jelentősen magasabb a várt 51,7-nél. Ez 2023 februárja óta a legmagasabb érték. Az üzleti aktivitás és az új megrendelések egyaránt nőttek, a foglalkoztatás azonban csökkent, az árnyomás nőtt. A pozitív folyamatok ellenére a felmérésben résztvevő vállalatok aggodalmukat fejezték ki a közelgő választásokkal kapcsolatos bizonytalanság miatt. A másik BMI felmérést készítő cég, az S&P Global a szolgáltatóipari indexének szeptemberi értékét az előzetes 55,4-ről 55,2-re módosította, ami kissé elmarad az augusztusi 55,7-től, de még mindig erős növekedést jelez.

Gyengén teljesített az amerikai feldolgozóipar. Az ISM feldolgozóipari beszerzési menedzser indexének értéke nem változott szeptemberben az előző havi 47,2 után. Ez kissé elmaradt a 47,5-ös várakozásoktól. A felmérés továbbra is a feldolgozóipari ágazat üzleti aktivitásának lassulását jelzi, amely immár hat hónapja tart. Az új megrendelések, a készletek és a rendelésállomány esetében a múlt hónapban is csökkenés volt tapasztalható. „A kereslet továbbra is visszafogott, mivel a vállalatok a monetáris politika és a választási bizonytalanság miatt nem mutattak hajlandóságot tőke- és készletberuházásokra. Hasonló képet mutat az S&P Global feldolgozóipari beszerzési menedzser indexe, melynek szeptemberi végleges értékét az előzetes 47-ről 47,3-ra javították, de ez még így is 2023 júniusa óta a legalacsonyabb eredmény.

		2024. szeptember	Elmúlt 3 hónap	2023-ban	2022-ben	2021-ben	2020-ban	2019-ben	2018-ban	
főbb fejletlen részvénypiacok	MSCI EM Index	MXEF	6,45%	7,79%	7,04%	-22,37%	-4,59%	15,84%	15,42%	-16,63%
	Kína	SHCOMP	17,39%	12,44%	-3,70%	-15,13%	4,80%	13,87%	22,30%	-24,59%
	India	Nifty	2,28%	7,50%	20,03%	24,12%	24,12%	14,90%	12,02%	3,15%
	Mexikó	MEXBOL	0,95%	0,07%	18,41%	-9,03%	20,89%	1,21%	4,56%	-15,63%
	Brazília	IBOV	-3,08%	6,38%	22,28%	4,69%	-11,93%	2,92%	31,58%	15,03%

Tovább eső európai fogyasztás és ipari termelés. Megjelent a júliusi német kiskereskedelmi forgalmi statisztika. Év/év alapon 3,9 százalékos volt a csökkenés, ami 2023 szeptembere óta a legnagyobb visszaesést jelenti. A szintén pénteken megjelent júliusi eurózónás ipari termelés a vártak megfelelően alakult. Hó/hó alapon 0,3 százalékos volt a csökkenés, év/év alapon pedig 2,2 százalékos a visszaesés mértéke.

		2024. szeptember	Elmúlt 3 hónap	2023-ban	2022-ben	2021-ben	2020-ban	2019-ben	2018-ban	
vezető ázsiai piacok	Japán	Nikkei 225	-1,88%	-4,20%	28,24%	-9,37%	4,91%	16,01%	18,20%	-12,08%
	Kína	SHCOMP	17,39%	12,44%	-3,70%	-15,13%	4,80%	13,87%	22,30%	-24,59%
	India	Nifty	2,28%	7,50%	20,03%	24,12%	24,12%	14,90%	12,02%	3,15%
	Korea	Kospi	-3,03%	-7,31%	18,73%	3,63%	3,63%	30,75%	7,67%	-17,28%

Így teljesített Kína a stimulus előtti utolsó hónapban. Bár ezúttal a vártnál kisebb mértékben, mégis az egymást követő ötödik hónapja zsugorodott a termelés Kínában, és lassult a szolgáltatói szektor is. A feldolgozóipari menedzserindex hó/hó alapú eredménye az augusztusi 49,1 után szeptemberben 49,8 volt, szemben a várt 49,4 ponttal. A szolgáltatóipari beszerzésimenedzser-index is csökkent, a várt 50,4 helyett stagnálást mértek 50,0 ponttal. A Caixin menedzserindex adatok még ennél is negatívabbak voltak, a feldolgozóipari a várt 50,5 helyett nem csupán lassulást, de zsugorodást is jelzett 49,3 ponttal, a szolgáltatói index pedig az előző havi és egyben várt 51,6 helyett csupán 50,3 pont lett.

A részvénypiacokat alaposan felbolygatták a Kínában bejelentett különböző gazdaságélénkítő intézkedések. Ezek a következők:

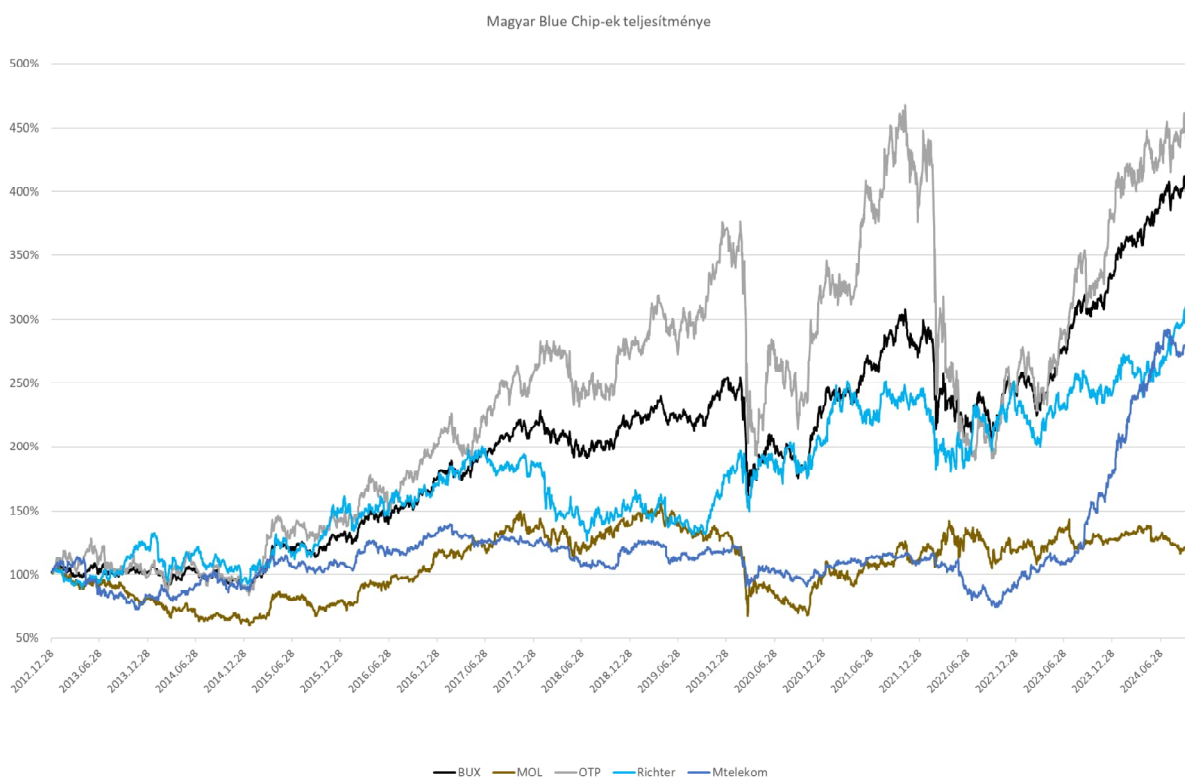
- A hét napos fordított repo kamatát 1,7-ről 1,5 százalékra csökkentették.
- Az egy éves hitelezési rátát 2,3-ról 2 százalékra csökkentették, amely a történetének legnagyobb lépése volt.
- A bankok tartalékrátáját 0,5 százalékponttal 6,6 százalékra csökkentették, ami 1.000 milliárd jüant (142 milliárd dollárt) szabadít fel a bankoknál hitelezésre.
- Az önerőt 25-ről 15 százalékra csökkentették a második lakás vásárlásnál.
- Állami cégek 100 százalékban hitelből vásárolhatnak el nem adott ingatlanokat, a korábbi 60 százalékkal szemben.
- Csereügyletek keretében a jegybank minimum 71 milliárd dollárt, de maximum ennek háromszorosát biztosítja értékpapír cégeknek részvényvásárlásra.
- Minimum 43 milliárd, maximum 130 milliárd dollár hitelt biztosítanak a részvényeseknek hitel formájában részesedés növelésre.
- Részvény stabilizációs alap létrehozását tervezik.
- 5.300 milliárd jüan hitel kamatát csökkentették, amely évi 150 milliárd jüan (cirka 21 milliárd dollár) megtakarítást jelenthet a háztartásoknak.
- A főbb bankokba 142 milliárd dollárnyi friss tőkét kívánnak pumpálni, annak ellenére is, hogy a tőkehelyzetük megfelelő. Ezért a várható hígulás miatt a bankok árfolyama csökkent.
- Ez összeségében 400-500 milliárd dollárnyi valamilyen fajta élénkítést jelent, ami a GDP 0,2-0,3 százalékára rúghat. Persze ha például a tőzsdei élénkítésre adott hitelek megháromszorozzák, akkor még további 0,1 százalékponttal növekszik a stimulus mértéke. A piaci várakozások szerint akár további piacélénkítő lépések is jöhetnek a közeljövőben, ha szükséges. Márpedig az iparvállalatok augusztusi profittömegének 17,8 százalékos év per év alapú csökkenése, amivel az év első nyolc hónapjában csak 0,5 százalékkal bővült az iparvállalatok összprofitja, azt sugallja, hogy szükség lehet még egyéb segítségre is.

Gyorsult a kínai lakásárak esése augusztusban, hó/hó alapon a túlkínálat és a gyenge kereslet miatt a júliusi 0,65 után 0,73 százalékkal csökkentek az árak a vizsgált 70 városban.

1.2. Hazai és regionális részvényt piac

Szeptemberben a magyar és cseh piac kivételével csökkentek a régiós részvényt piacok. A lengyel részvények vezették az esést, mely során több mint 3 százalékkal értékelődött le az index. Az elmúlt hónapokat tekintve a CETOP index jelenleg az egyik leggyengébben teljesítő index a nyugdíjpénztári benchmarkok közül, azonban azt gondoljuk, hogy a fundamentális olcsóság előbb-utóbb relatív teljesítmény javuláshoz fog vezetni. A hazai blue-chipeket szemlélve ezúttal a Magyar Telekom húzta a BUX indexet, mely során a hazai telekommunikációs papír közel több mint 2 százalékkal emelkedett.

		2024. szeptember	Elmúlt 3 hónap	2023-ban	2022-ben	2021-ben	2020-ban	2019-ben	2018-ban
régiós piacok	Lengyelország	WIG 20	-3,65%	-9,26%	30,75%	-20,95%	14,26%	-7,73%	-7,50%
	Csehország	PX Index	1,05%	4,22%	17,67%	-15,73%	38,84%	-7,93%	13,08%
	Románia	BET Index	-2,93%	-3,44%	31,79%	-10,70%	33,20%	-1,72%	35,13%
	Ausztria	ATX Index	-2,01%	1,26%	16,91%	-19,03%	38,87%	-12,76%	16,07%
	Magyarország	BUX	1,41%	2,50%	38,42%	-13,66%	20,63%	-8,76%	17,74%



2025-ben kezdődhet meg a lengyel kamatvágási ciklus. Adam Glapinski jegybankelnök jelezte, hogy a lengyel jegybank 2025 második negyedévétől kamatcsökkentésbe kezdhet, mivel a múlt havi kamatdöntő ülés óta dovishabbá vált. Glapinski elmondta, hogy az elmúlt hetekben gyengültek az európai gazdasági adatok, ami minden bizonnyal csökkenti az árnyomást Lengyelországban. Glapinski szerint az „optimista” forgatókönyv szerint a központi bank márciusi előrejelzése azt mutatja majd, hogy az infláció stabilizálódott, és a 2,5 százalékos inflációs cél felé csökkenhet.

5,75 százalékon tartotta az irányadó kamatlábat a lengyel jegybank. A döntés azután született, hogy a lengyel infláció a jegybank tűréshatárát meghaladó mértékben emelkedett, véleményük szerint a kormány az energiaárakra vonatkozó plafonok részleges feloldására és

a magasabb élelmiszeradó-kulcs visszaállítására irányuló lépései miatt inflációs kockázatokkal kellett számolnia.

Véleményünk szerint a recessziós félelmek jó belépési pontokat teremthetnek a régiós részvényekbe, melyek így még olcsóbbak lehetnek, azonban kicsit várnánk amíg a régió a főbb indexekhez képesti relatív ereje javul, és csak utána növelnénk kitettségenket a régióban.

1.3. Nemzetközi és hazai állampapírpiac és hozamkörnyezet

Dupla kamatcsökkentéssel indított a Fed. A Fed 50 bázisponttal 4,75-5 százalékra csökkentette az alapkamatot, ami 2020 óta az első lépés a monetáris kondíciók lazításának irányába. A jegybankárok egy része a kisebb, 25 bázispontos lépést részesítette volna előnyben, vagyis nem volt teljes az egyetértés. Az idén még hátralévő két ülésen 25-25 bázispontos kamatvágást jelzett előre a jegybank, amit 2025-ben négy, 2026-ban pedig kettő hasonló mértékű csökkentés követhet. A kamatdöntést követő sajtótájékoztatón Jerome Powell jegybankelnök visszautasította azt a felvetést, hogy túl sokáig várt a Fed, szerinte inkább nyertek azzal, hogy türelmesek voltak, mivel így biztosabbra vehetik az infláció csökkenését. A Fed-vezér elismerte, hogy a munkaerőpiac lelassult, emiatt óvatossá kell lenniük, de jelenleg stabil a foglalkoztatás helyzete. Kiemelte azt is, hogy jelenleg nem lát semmit olyat a gazdaságban, ami arra utalna, hogy a visszaesés valószínűsége megnövekedett volna. A kamatdöntés mellett a jegybank frissítette az előrejelzéseit is. A munkanélküliségi ráta 4,4 százalékra kúszhat fel az év végére, a gazdaságra vonatkozó 2,1 százalékos előrejelzést pedig 2 százalékra csökkentették, és a következő két évben is hasonló bővülést várnak. Az infláció az év végére 2,6 százalék lehet, jövőre pedig 2,2 százalékig csökkenhet.

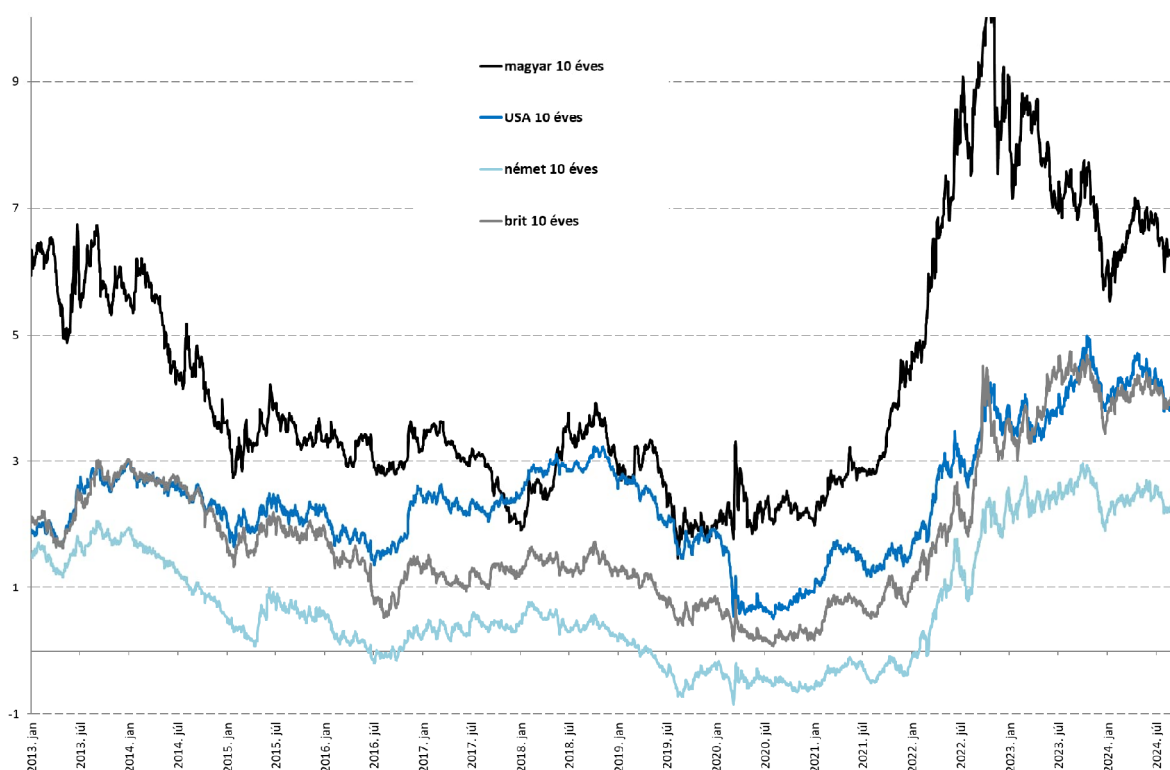
Várnak megfelelő kamatdöntés, enyhén változó előrejelzés. Az EKB a vártnak megfelelően alakította a kamatokat a tegnapi kamatdöntő ülésén. A legfontosabb, betéti kamatot 25 bázisponttal 3,5 százalékra csökkentette. Az EKB nem csak az ideit, de a következő két évre vonatkozó GDP előrejelzését is lefelé módosította, egységesen 10-10 bázisponttal. Idénre 0,8 százalékos, jövőre 1,3 százalékos, 2026-ra pedig 1,5 százalékos növekedést prognosztizálnak. Az EKB is a beruházások hiányát és a gyenge fogyasztást nevezte meg a növekedést hátráltató tényezőként. Christine Lagarde pedig a lefelé mutató kockázatokat hangsúlyozta. Az inflációs előrejelzéseken nem változtatott a jegybank, a maginflációs előrejelzést idénre és jövőre is 10-10 bázisponttal 2,9, illetve 2,8 százalékra emelték.

Tovább lassult az infláció az Egyesült Államokban. Az személyi fogyasztási kiadások (PCE) árindex augusztusban 0,1 százalékkal emelkedett havi szinten, a júliusi 0,2 százalék után, ami megfelelt a várakozásoknak. A szolgáltatások árai 0,2 százalékkal nőttek, míg a fizikai termékek árai 0,2 százalékkal csökkentek. Az éves mutató 2,5-ről 2,2 százalékra lassult, ami 2021 februárja óta a legalacsonyabb. Az élelmiszerek és az energia nélkül számított havi PCE maginfláció 0,1 százalék volt, ami alacsonyabb a várt 0,2 százaléknál. Egyedül az éves maginflációs ráta volt magasabb, mint előző hónapban, 2,6 százalékról 2,7 százalékra nőtt, ami megfelelt az előrejelzéseknek.

Vártak megfelelően csökkenő infláció. A publikált adatok alapján szeptemberben a vártak megfelelően 1,8 százalékra csökkent az infláció az Eurózónában a korábbi 2,2 százalékról. Ezzel 2021 óta először csökkent az EKB 2 százalékos célja alá az infláció. Az esésben jelentős szerepet játszott az energiaárak, különösen az üzemanyagárak csökkenése. A maginfláció 10 bázisponttal 2,7 százalékra mérséklődött. A szolgáltatásárak inflációs komponense továbbra is magas, 4,0 százalék volt az előző hónapban.

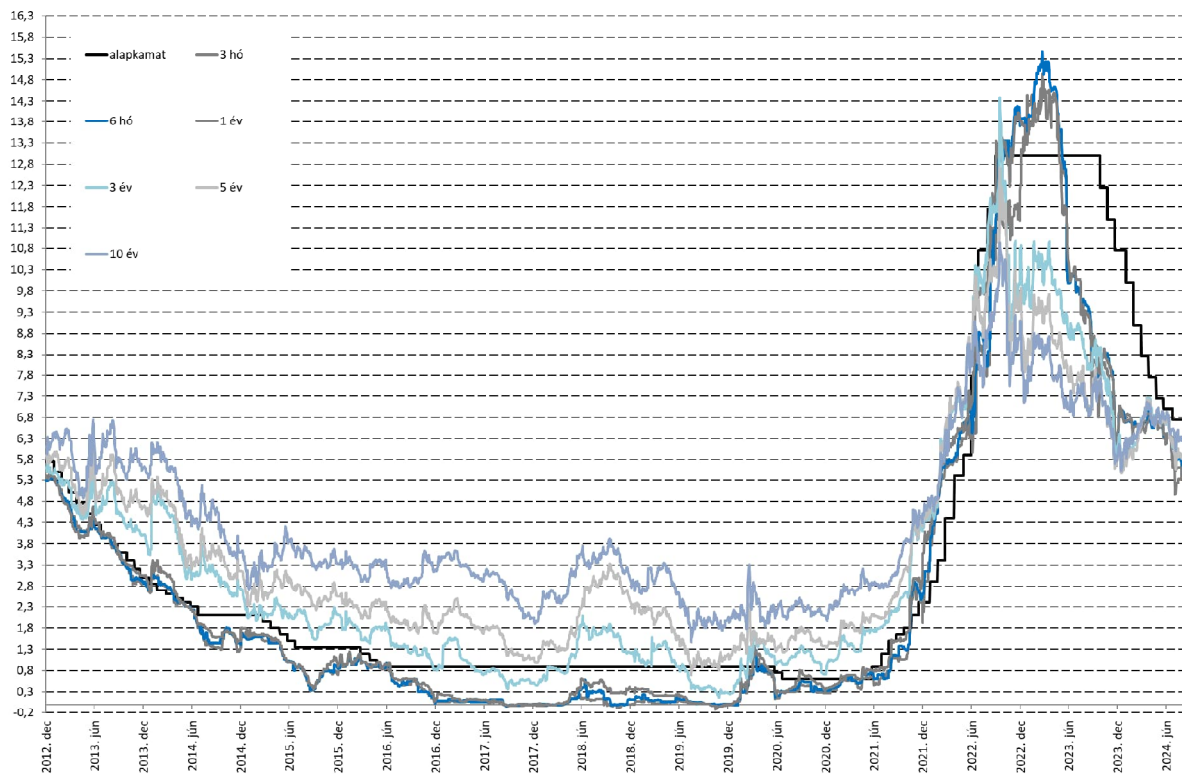
Szeptemberben a hosszú oldalon a 10 éves magyar állampapírhozam 16 bázisponttal csökkent, 6,13 százalékra.

Írányadó fejtett piaci és a hazai tízéves generikus hozamok alakulása



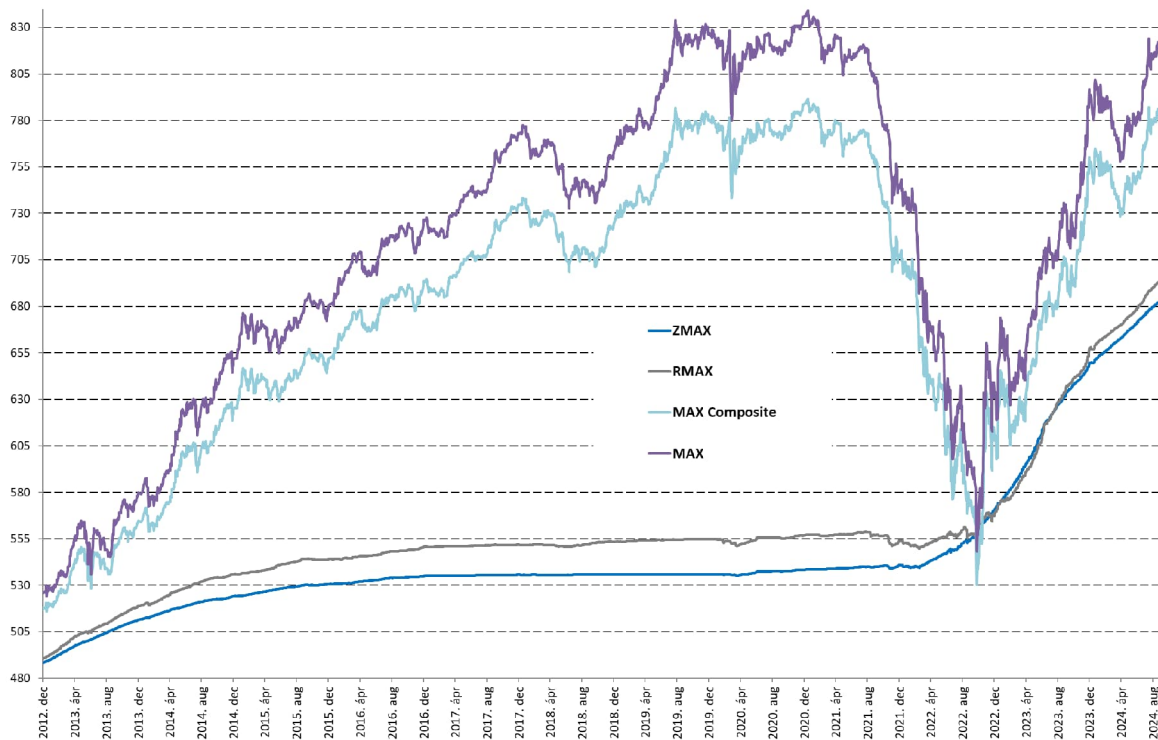
A magyar állampapír-hozamgörbén a 3 hónapos hozam 14 bázisponttal csökkent, a középtávú 5 éves hozam 18 bázisponttal csökkent, a 10 éves hozam is mindössze 16 bázisponttal került lejjebb.

Magyar generikus államkötvény-piaci hozamszintek és a jegybanksi alapkamat alakulása



Szeptember során a MAX index 1,12 százalékot emelkedett, az RMAX index 0,6 százalékkal került feljebb.

Hazai állampapír-piaci összhozamindexek alakulása



A magyar Infláció és jegybanki alapkamat alakulása

