

# Piaci Igazgatóság Kamatpiaci Körkép

1095 Budapest, Lechner Ödön Fásor 9., Tel.: 00 36 1 328 9900, e-mail: treasurysales@kh.hu



## Javulást mutat a fő inflációs mutató

Forrás: Bloomberg				Forrás: Bloomberg				Forrás: Bloomberg			
Rövid HUF kamatok(%)	2023.12.19	2023.10.20	különbőség	Különbőség az IRS -ek között		2023.12.19	2023.10.20	különbőség	Alapkamat (%)	2023.12.19	
BUBORON	11.50	13.00	- 1.50	1Y IRS	vs IRS 3Y	2.10	1.90	0.20	Euró-zóna	4.50	
BUBOR1M	10.67	12.61	- 1.94		vs IRS 5Y	2.42	2.45	- 0.03	USA	5.50	
BUBOR3M	10.12	11.91	- 1.79	2Y IRS	vs IRS 5Y	0.83	1.20	- 0.37	Nagy-Britannia	5.25	
BUBOR6M	9.82	11.74	- 1.92		vs IRS 7Y	0.79	1.38	- 0.59	Kanada	5.00	
IRS 3 havi BUBOR-ra (%) , forrás: Bloomberg				CAP 6 havi BUBOR-ra (%) , forrás Bloomberg						Új-Zéland	5.50
IRS 2év	6.61	9.16	- 2.56	3Y 7.00%			2.60		Japán	0.10	
IRS 3év	6.10	8.51	- 2.41	3Y 8.00%			1.90		Lengyelország	5.75	
IRS 5év	5.78	8.14	- 2.36	5Y 7.00%			3.79		Cseh Köztársaság	7.00	
IRS 10év	5.99	7.96	- 1.97	5Y 8.00%			2.87		Ausztrália	4.35	
Költségmentes (ZC) collar 6 havi BUBOR-ra (%), K&H kalkuláció Bloomberg adatok alapján				KO cap collar 6 havi BUBOR-ra (%), K&H kalkuláció Bloomberg adatok alapján				KO (%)		Magyarország	11.50
2023.12.19				2023.12.19						Törökország	40.00
collar 2év	5.20-7.00			3év	3.00-5.00			6.50	Románia	7.00	
collar 3év	4.90-6.40										
collar 5év	4.40-6.25			5év	3.00-5.00			7.00			
collar 10év	4.40-6.50										

## Piaci kommentár, főbb árfolyammozgások

A fogyasztói árindex a várakozásoknak megfelelően novemberben tovább csökkent, az októberi 9,9 százalékról éves szinten 7,9 százalékra, ami októberben újabb pozitív meglepetés volt, a szeptemberi 12,2 százalékról éves szinten 9,9 százalékra csökkent. A maginfláció havi szinten 0,3 százalékkal emelkedett, ami pontosan megegyezik az októberben megfigyelt havi értékkel. Ez rávilágít arra, hogy az erőteljes dezinfláció mozgatórugói egyre inkább az előző évi ársokk 12 havi bázisból való kikerülése. Az összetevők szintjén két fő hajtóerőt emelhetünk ki: az élelmiszer- és az üzemanyagárakat, amelyek együttesen az október és november közötti lassulás mintegy 75 százalékát magyarázzák. A dezinflációs folyamat március-áprilisig meglehetősen erősnek tűnik, elsősorban a magas bázisnak és a nyomott belföldi keresletnek köszönhetően. Fenntartjuk azt a véleményünket, hogy az infláció áprilisban 4,5-5 százalék között érheti el a mélypontját, és az év hátralévő részében 5% körül oldalazhat, némi felfelé irányuló kockázattal az utolsó negyedévben. Ez azt jelenti, hogy az átlagos infláció 2024-ben 5,2 százalék körül lehet éves átlagban.

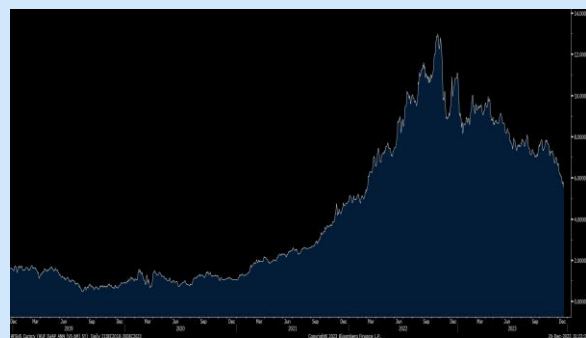
A Magyar Nemzeti Bank várhatóan 75 bázisponttal csökkenti az alapkamatot 11,5 százalékról 10,75 százalékra, és figyelembe véve, hogy decemberre 6,2 százalékos éves szintű inflációt látunk, úgy gondoljuk, hogy a 75-75 bázispontos csökkentés januárban és februárban is folytatódhat, ami 9,25 százalékos alapkamatot jelent február végén. Március ismét érdekes kamatlétségi döntés lehet, ami nagyban függhet a vezető központi bankok monetáris politikai irányultságától (mikor és milyen gyorsan indul a kamatcsökkentési ciklus), de úgy gondoljuk, hogy az MNB márciusban 8,5 százalékos kamatlábbal fejezheti be a 75 bázispontos csökkentési ciklust. Áprilistól 50 bázisponttal folytatódhat a monetáris lazítás. Inflációs előrejelzésünk alapján és figyelembe véve, hogy az MNB szeretné fenntartani a pozitív reálkamatláb-környezetet, arra számítunk, hogy az enyhítési ciklus júniustól mérsékelt, 25 bázispontos lépésekkel folytatódhat, és jövő év végére 6,25% körüli alapkamatot látunk. A Monetáris Tanács nyilatkozatának az eddigi szigorú hangvétele óvatos és semleges maradhat, kiemelve a szimmetrikusabb kockázatokat az előrejelzési horizonton.

Az elmúlt hetekben hatalmas esés volt az államkötvény- és az IRS-piacon. Ennek fő oka az volt, hogy a piac gyors és agresszív kamatcsökkentési ciklust kezdett beárazni a főbb piacokon, különösen az amerikai piacon, ami világszerte növelte a kockázatvállalási hajlandóságot. A magyar hozamok a görbe mentén párhuzamosan nagyjából 100 bázisponttal csökkentek, és mind a 10 éves kötvényhozam, mind a 10 éves IRS 6 százalék alá került az elmúlt napokban. Az EU-val történt megállapodás a horizontális feltétel ügyében (amellyel 10 milliárd eurót szabadítottak fel a 2021-2027-es költségvetési keretből) és az infláció erőteljes csökkenése is támogatta a kamatok gyors esését. Úgy gondoljuk, hogy a piac egy nagyon pozitív gazdasági forgatókönyvet árazott be, így a kockázatok rövid most inkább némi korrekció felé mutatnak.

Ez az elemzés nem tekinthető teljes körű tájékoztatásnak és a pénzügyi piaci eseményekre vonatkozó rövid távú előrejelzésen alapul. A K&H Bank Zrt. nem garantálja, hogy az előrejelzésben megfogalmazottak bekövetkeznek, és nem tartozik felelősséggel a jelen dokumentum alapján meghozott döntésekből eredő közvetett, vagy közvetlen károkért. Az elemzés nem tekinthető személyre szabott pénzügyi, illetve befektetési tanácsadásnak és semmilyen körülmények között nem jelent pénzügyi termék vonatkozó befektetési ajánlást. Az itt szereplő információk forrását a K&H Bank Zrt. megbízhatónak tartja, ugyanakkor a K&H Bank Zrt. nem vállal felelősséget az információk megfelelőségéért, azok kiegészítésre szorulhatnak, illetve nem teljes körű tájékoztatást jelentenek. Az elemzésben szereplő vélemények a K&H Bank Zrt.-nek az itt rendelkezésre álló adatok alapján történő értékelését jelentik, amely értékelések erre vonatkozó értesítés nélkül is megváltozhatnak.



A magyar GDP -0.40%-kal csökkent (sárga), 9,07%-os maginfláció mellett (zöld) és 7,9%-os infláció mellett (narancs)



Az 5 éves HUF IRS alakulása