

## 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 28.



## Az új jegybankelnök személye körüli találgatások közepette gyengült a forint

Az elmúlt héten folyamatosan gyengült a forint az euróval szemben, amihez valószínűleg hozzájárult, hogy a hvg.hu arról tudósított, jó eséllyel Matolcsy György lesz a jegybank új elnöke. Mindeközben a beárzott jövőbeli kamatpálya lényegében nem változott, és az állampapírpiazi hozamok is csak kisebb mértékben emelkedtek. Látunk arra esélyt, hogy a 300 közelébe emelkedő EUR/HUF árfolyam óvatosabbá teszi a Monetáris Tanácsot a keddi kamatdöntő ülésen, de úgy gondoljuk, ismét 25 bázispontos kamatcsökkentés következik majd, 5,5%-ra.

### Makrogazdaság: tovább csökkent novemberben a kiskereskedelmi forgalom (3-4. oldal)

November ismét csökkent havi összevetésben a kiskereskedelmi üzletek forgalma, az októberrel egyező, 0,4%-os mértékben. A naptárhatástól tisztított éves visszaesés 4,1%-ra gyorsult, ezzel az évkezdetétől halmozott éves dinamika -2%-ra csökkent. A beérkezett adat alapján azt gondoljuk, hogy erősödtek a lakossági fogyasztás 1%-os 2012-es visszaesését mutató előrejelzésünk körüli negatív kockázatok.

### Devizapiac: múlt héten Matolcsyt nevezte meg a magyar sajtó, mint potenciális jegybankelnök (5-6. oldal)

A múlt hetet relatíve erős szinten, 292,50 körül indította a forint az euróval szembeni jegyzésekben. Azután egész héten forintgyengülést láthattunk, ami a mai napon a 300-as szint elérésében teljesedett ki. A gyengülés üteme hétfőtől-csütörtökig lassabb volt, ami jelentősen felerősödött pénteken és hétfőn. A forint szinte az összes regionális devizával szemben gyengült (kivéve a ZAR-t) ami országspecifikus okokat sejtet. Ezek közül a legfontosabb az volt, hogy a HVG kormányhoz közeli információkra hivatkozva Matolcsy Györgyöt említette meg, mint a legesélyesebb jelöltet a megüresedő jegybankelnöki posztra. Ugyanez a cikk Patai Mihályt (a bankszövetség decemberben lemondott elnökét) nevezte meg a jegybankelnök potenciális első helyettesének.

### Állampapírpiaac: emelkedtek a hosszú hozamok (7-9. oldal)

A hozamgörbe rövid végén nem láthattunk érdemi elmozdulást, a hosszú hozamok azonban emelkedtek, párhuzamosan a forint folyamatos gyengülésével. Várakozásaink szerint februárban emelkedhet a hazai eszközárak volatilitása, egyrészt a közelgő jegybanki vezetőváltás, másrészt az amerikai költségvetési megállapodás élesedő határideje miatt (2012 végén március 1-ig adtak haladékot maguknak a törvényhozók). Emiatt látunk esélyt arra, hogy a hosszú hozamok tovább emelkedjenek.

### Pénzpiac: Újabb kamatvágás a 300-hoz közelítő árfolyam ellenére? (10-11. oldal)

Kedden tartja következő kamat-meghatározó ülését a jegybank Monetáris Tanácsa. A piac 25 bázispontos kamatvágást áraz és mi is 5,50%-ra csökkenő irányadó rátára számítunk. A kéthetes jegybanki betét szerdai lejáratát követően visszatért az O/N BUBOR értéke a megszokott szintekre.

### Részvénypiac: délnek vette az irányt a pesti parkett (12. oldal)

A múlt hét péntektől e hét csütörtökig tartó időszak során többnyire kedvező nemzetközi befektetői hangulat uralkodott a vezető részvénypiacokon. A régiós börzék, így a BUX sem tudott jelentősebben profitálni a kedvezőbb hangulattól. A pesti parkett vezető indexe 1,7%-os csökkenéssel fejezte be a hetet. A blue chippek mindegyike csökkenéssel búcsúzott a héttől.

#### 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  
szabopb@otpbank.hu

**Rácz Dávid**  
+36 1 374 7270  
raczd@otpbank.hu

#### Technikai Elemző

**Salamon András**  
+36 1 374 7225  
salamona@otpbank.hu

**Makrogazdaság: tovább csökkent novemberben a kiskereskedelmi forgalom**

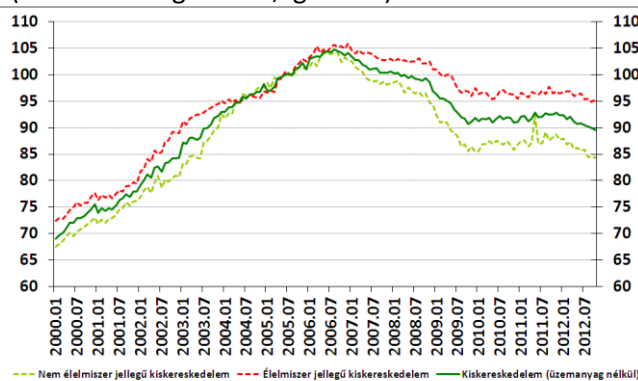
IDŐSZAK	MUTATÓ	TÉNY	OTP	KONSZENZUS	ELŐZŐ	REVIDÉÁLT
jan.25. nov.	Kiskereskedelem (hó/hó, %)	-4.1	-	-	-3.7	
jan.29. dec.	Munkanélküliségi ráta (három hónapos, %)		-	-	10.6	
jan.29.	Kamatdöntés (%)		5.50	-	5.75	
febr.01. jan.	Beszerezési menedzser index (pont)		-	-	48.9	
febr.01. nov.	Külkereskedelmi egyenleg (részletes, havi, millió euró)		-	-	703.8	

Forrás: Reuters

November ismét csökkent havi összevetésben a kiskereskedelmi üzletek forgalma, az októberivel egyező, 0,4%-os mértékben. A naptárhatástól tisztított éves visszaesés 4,1%-ra gyorsult, ezzel az évkezdettől halmozott éves dinamika -2%-ra csökkent, ezen belül az élelmiszerek és élelmiszer jellegű vegyes termékek forgalma 0,3%-kal, az iparcikk jellegű vegyes termékek eladásai 3%-kal estek vissza. A kiskereskedelmi forgalom szintje a 2009-es mélypont alá csökkent, az eladások trendje egyértelműen lefelé mutat.

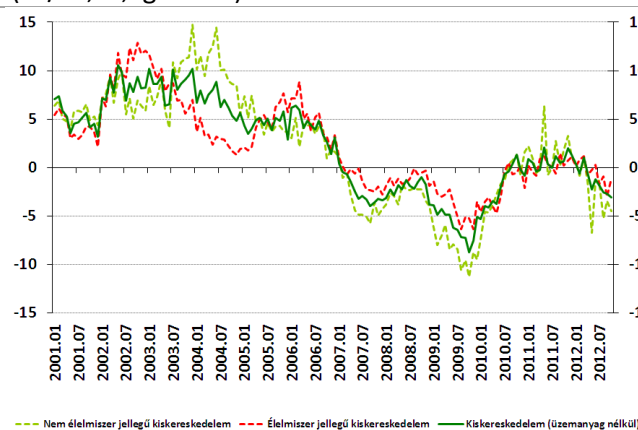
A beérkezett adat alapján azt gondoljuk, hogy erősödtek a lakossági fogyasztás 1%-os 2012-es visszaesését mutató előrejelzésünk körüli negatív kockázatok.

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



Forrás: KSH, OTP Elemzés

**A kiskereskedelmi forgalom alakulása (év/év, %, igazított)**



Forrás: KSH, OTP Elemzés

**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%	<b>1,6%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>0,1%</b>
Lakossági fogyasztás	1,9%	-1,0%	-0,2%	-5,7%	-2,7%	<b>0,2%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-0,5%</b>
Háztartások fogyasztási kiadásai	1,9%	1,0%	-0,6%	-6,4%	-2,1%	<b>0,0%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-0,8%</b>
Közösségi fogyasztás	0,4%	-4,2%	-0,2%	2,6%	1,1%	<b>-2,4%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-1,0%</b>
Állóeszköz felhalmozás	-2,7%	3,8%	2,9%	-11,0%	-9,7%	<b>-5,5%</b>	<b>-4,9%</b>	<b>-7,7%</b>
Export	19,1%	15,0%	5,7%	-10,2%	14,3%	<b>8,4%</b>	<b>3,1%</b>	<b>6,9%</b>
Import	15,1%	12,8%	5,5%	-14,8%	12,8%	<b>6,3%</b>	<b>1,2%</b>	<b>5,0%</b>
Kormányzati egyenleg (GDP%, ESA 95)	-9,4%	-5,1%	-3,7%	-4,5%	-4,5%	<b>4,3%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-3,1%</b>
Folyó fizetési mérleg egyenlege (mrd euró)*	-6,6	-7,2	-7,8	-0,2	1,0	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>
GDP arányában	-7,4%	-7,3%	-7,3%	-0,2%	1,1%	<b>1,4%</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,6%</b>
Bruttó nominális keresetek**	6,5%	7,2%	6,9%	0,5%	1,3%	<b>3,3%</b>	<b>6,3%</b>	<b>3,9%</b>
Bruttó reálkeresetek	2,5%	-0,7%	0,8%	-3,5%	-3,4%	<b>-0,6%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,1%</b>
Rendelkezésre álló jövedelem***	2,3%	5,1%	5,0%	0,8%	2,7%	<b>6,8%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,2%</b>
Reál rendelkezésre álló jövedelem	-1,5%	-2,6%	-1,0%	-3,2%	-2,1%	<b>2,8%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-0,5%</b>
Foglalkoztatottság (éves változás)	0,7%	-0,1%	-1,2%	-2,5%	0,0%	<b>0,8%</b>	<b>1,3%</b>	<b>-0,8%</b>
Munkanélküliségi ráta (éves átlag)	7,5%	7,4%	7,8%	10,0%	11,2%	<b>10,7%</b>	<b>11,2%</b>	<b>11,8%</b>
Infláció (éves átlag)	3,9%	8,0%	6,1%	4,2%	4,9%	<b>3,9%</b>	<b>5,7%</b>	<b>3,7%</b>
Infláció (dec/dec)	6,5%	7,4%	3,5%	5,6%	4,7%	<b>4,1%</b>	<b>5,0%</b>	<b>3,3%</b>
Jegybanki alapkamat (év vége)	8,00%	7,50%	10,00%	6,25%	5,75%	<b>7,00%</b>	<b>5,75%</b>	<b>5,00%</b>
1 éves DKJ-kamatláb (átlag)	7,3%	7,4%	9,0%	8,6%	5,6%	<b>6,16%</b>	<b>7,03%</b>	<b>5,37%</b>
Reálkamat (átlag, ex post)	3,3%	-0,5%	2,8%	4,2%	0,7%	<b>2,2%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,6%</b>
EUR/HUF árfolyam (átlag)	264,3	251,3	251,5	280,6	275,3	<b>279,3</b>	<b>289,3</b>	<b>294,5</b>
EUR/HUF árfolyam (év vége)	252,3	253,4	264,8	270,8	278,8	<b>311,1</b>	<b>291,3</b>	<b>295,0</b>

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

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

## Devizapiac: múlt héten Matolcsyt nevezte meg a magyar sajtó, mint potenciális jegybankelnök

A múlt hetet relatíve erős szinten, 292,50 körül indította a forint az euróval szembeni jegyzésekben. Azután egész héten forintgyengülést láhattunk, ami a mai napon a 300-as szint elérésében teljesedett ki. A gyengülés üteme hétfőtől-csütörtökig lassabb volt, ami jelentősen felerősödött pénteken és hétfőn. A forint szinte az összes regionális devizával szemben gyengült (kivéve a ZAR-t) ami országspecifikus okokat sejtet. Ezek közül a legfontosabb az volt, hogy a HVG kormányhoz közeli információkra hivatkozva Matolcsy Györgyöt említette meg, mint a legesélyesebb jelöltet a megüresedő jegybankelnöki posztra. Ugyanez a cikk Patai Mihályt (a bankszövetség decemberben lemondott elnökét) nevezte meg a jegybankelnök potenciális első helyettesének.

A következő napok egyértelműen legfontosabb híre a jegybankelnök személye körüli találgatások és hírek lesznek. Orbán Viktor miniszterelnök valószínűleg a FIDESZ parlamenti frakciójának február 5-7 között tartandó kihelyezett ülésén fogja bejelenteni végső döntését. Ezen túlmenően fontos események még:

- **az ÁKK pénteken visszafizette az esedékes IMF hitelrészletet pár héttel az esedékesség előtt.** Bár a hivatalos NGM közlemény az előtörlesztés tényét úgy próbálta beállítani, mint a pénzügyi stabilitás egy fontos jelét, több piaci kereskedő ezt úgy értelmezte, mint a kormányzat tovább csökkenő szándékát az IMF-el való együttműködésre. Ez részben hozzájárulhatott a forint gyorsuló gyengüléséhez pénteken.
- **az új devizakötvények kibocsátása valószínűleg pár napon belül megtörténik.** A kötvénypiaci befektetői találkozók pénteken véget érnek, és nagyon valószínűnek tűnik, hogy az ÁKK a rákövetkező napokban megpróbál kb. 2 mrd USD névértékű devizakötvényt kibocsátani. A 2013-as kibocsátási tervben szereplő kb. 4 mrd EUR új devizakötvény kibocsátás várhatóan csökkenni fog a PEMÁK-kal szembeni nagyon magas befektetői kereslet miatt. Főleg magyar intézményi befektetők vásárolták eddig az új lakossági EURO kötvényt, több mozgásteret adva a kabinetnek a szükséges devizaforrások beszerzésének időzítésében.

DEVIZA BID			
	Érték	Heti vált. (%)	YTD vált. (%)
EURHUF	297,1	↑ 1,4	↓ -5,6
CHFHUF	239,3	↑ 1,5	↓ -7,5
USDHUF	221,2	↑ 0,5	↓ -9,1
JPYHUF	243,3	↓ -0,4	↓ -23,0
PLNHUF	70,99	↑ 0,6	↑ 1,0
RONHUF	68,03	↑ 0,9	↓ -6,7
CZKHUF	11,60	↑ 1,5	↓ -5,7
RUBHUF	7,36	↑ 1,3	↓ -2,5
RSDHUF	2,66	↑ 1,7	↓ -9,5
HRKHUF	39,12	↑ 1,0	↓ -6,3

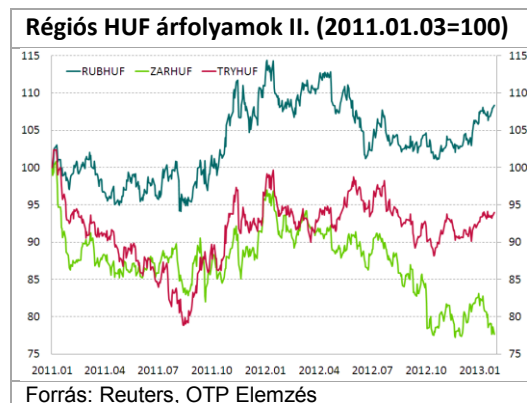
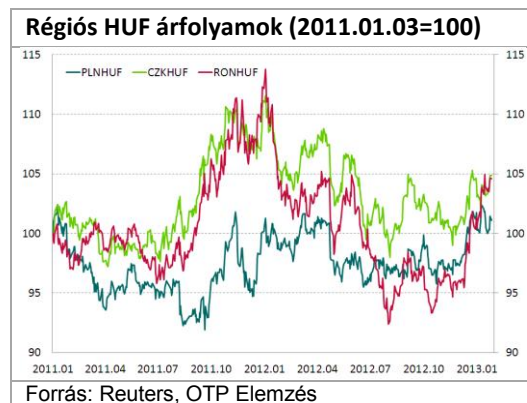
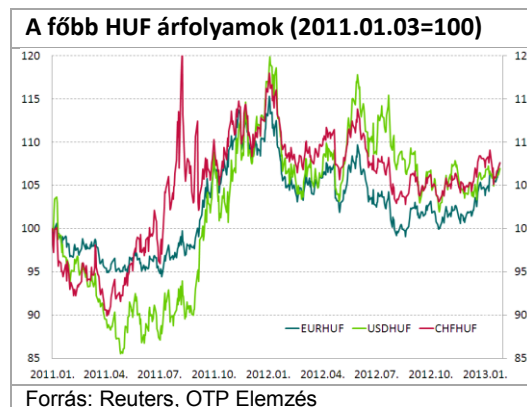
  

MID VOLATILITÁS			
	Érték	Heti vált.	YTD vált.
EURHUF 1W	9,65	↓ -0,6	↓ -4,0
EURHUF 1M	9,58	↓ -0,6	↓ -4,4
EURHUF 3M	9,88	↓ -0,2	↓ -4,6

MID RISK REVERSAL			
	Érték	Heti vált.	YTD vált.
10D 1M	2,91	↓ -0,2	↓ -4,7
10D 3M	4,50	↓ -0,3	↓ -5,9
25D 1M	1,64	↓ -0,1	↓ -2,4
25D 3M	2,54	↓ -0,2	↓ -3,5

Forrás: Reuters



**Az EURHUF technikai képe, napos bontásban:**

A héten a devizapár felpattant a 292-es támaszról, ahol az emelkedő csatorna alsó trendvonalára és a 20-napos mozgóátlag húzódik. Így napos bontásban továbbra is érvényben van az emelkedő trend.

Ha 295.50 (a késő decemberi csúcs) fölött nem lépnek be agresszív eladók, a 298-as, majd a 300-as szint kerülhet visszatesztelésre. Ebben az esetben a 295.50-es, korábbi ellenállás már támaszként fog szolgálni. Az alatt kevéssel 293 környékén, az emelkedő 20 napos mozgóátlagnál található a következő támasz.

A nyitott HUF shortok számára az egyetlen aggodalmat az utolsó lefele hullám (kb. 298-292) erős momentuma okozhatja. Mivel a héten lefutott emelkedés meredeksége ezzel megegyező, amennyiben 298 környékén fordulás gyertyát kapnánk, azzal egy új sáv kerülhetett kijelölésre 292 és 298 között.

Rövid távú trend	↑	vétel
Hosszú távú trend	↑	vétel
Másodlagos ellenállás		300,0
Elsődleges ellenállás		298,5
Elsődleges támasz		293,0
Másodlagos támasz		292,0

**Az EUR/HUF kurzus technikai elemzése napos bontásban**

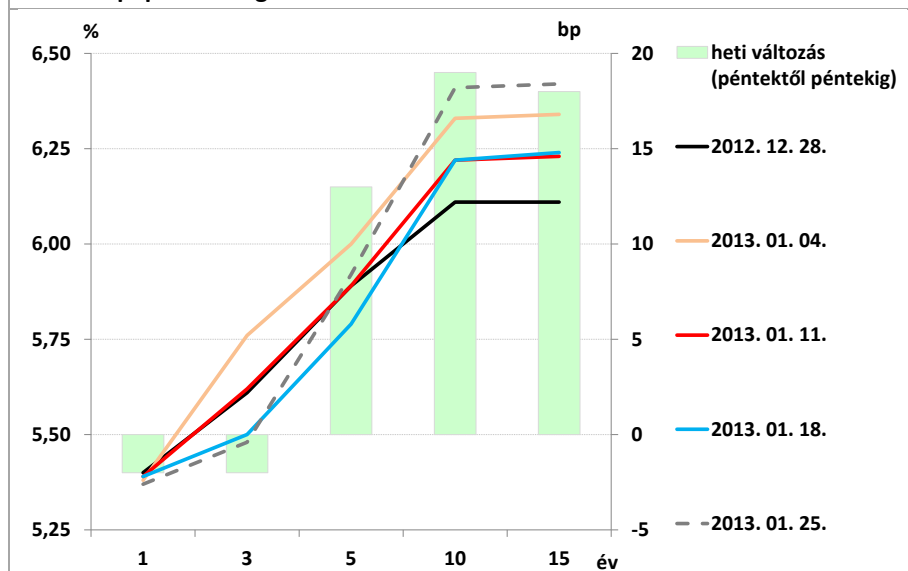


Forrás: Reuters, OTP Elemzés

## Állampapírcsop: emelkedtek a hosszú hozamok

A hozamgörbe rövid végén nem láthattunk érdemi elmozdulást, a hosszú hozamok azonban emelkedtek, párhuzamosan a forint folyamatos gyengülésével. Úgy tűnik, nőtt a bizonytalanság a hazai eszközök jövőbeli kilátásaival kapcsolatban.

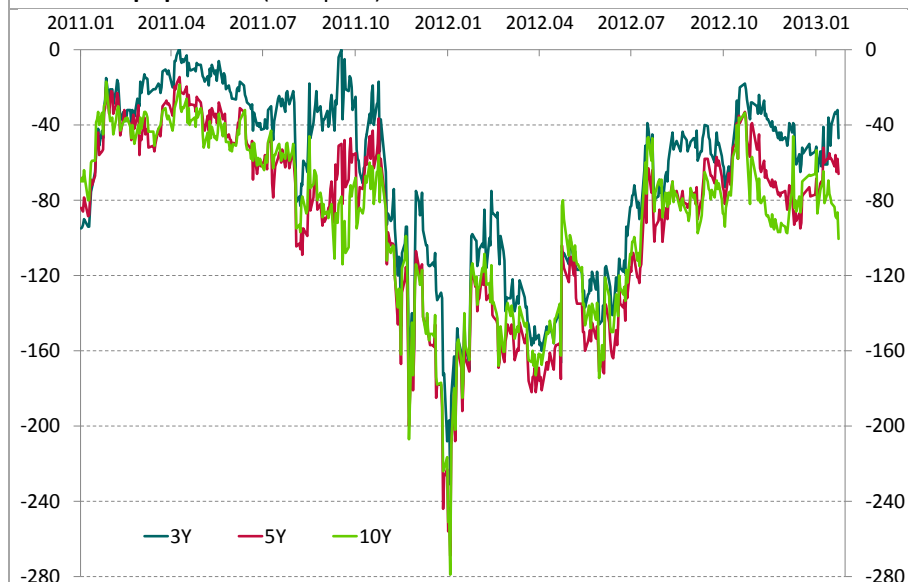
Az állampapír hozamgörbe változása az elmúlt hetekben



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

Az asset swap spreadek emelkedtek, azaz a piac a költségvetés fenntarthatóságával kapcsolatban némi többlet kockázatot árazott be.

Asset swap spreadek (bázispont)



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

Várakozásaink szerint februárban emelkedhet a hazai eszközárak volatilitása, egyrészt a közelgő jegybanki vezetőváltás, másrészt az amerikai költségvetési megállapodás élesedő határideje miatt (2012 végén március 1-ig adtak haladékokat maguknak a törvényhozók). Emiatt látunk esélyt arra, hogy a hosszú hozamok tovább emelkedjenek.

ÁLLAMPAPÍR FIXING				
	Érték (%)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)	
3M	5,38	↑ 2	↓ -218	
6M	5,33	↔ 0	↓ -228	
12M	5,37	↓ -2	↓ -259	
3Y	5,48	↓ -2	↓ -359	
5Y	5,92	↑ 13	↓ -373	
10Y	6,41	↑ 19	↓ -335	
15Y	6,42	↑ 19	↓ -334	

SPREAD				
	Érték (bp)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)	
GERHUN 3Y	516	↓ -7	↓ -362	
GERHUN 5Y	522	↑ 6	↓ -367	
GERHUN 10Y	479	↑ 14	↓ -314	
3Y-5Y	44	↑ 15	↓ -14	
5Y-10Y	49	↑ 6	↑ 38	
3Y-10Y	93	↑ 21	↑ 24	

KÜLFÖLDIEK ÁLLOMÁNYA				
	Érték (Mrd Ft)	Heti vált. (Mrd Ft)	YTD vált. (Mrd Ft)	
Kfi állomány	5010	↑ 15	↑ 1213	

DURATION				
	Érték (év)	Heti vált. (év)	YTD vált. (év)	
Duration	3,83	↓ -0,02	↓ -0,29	

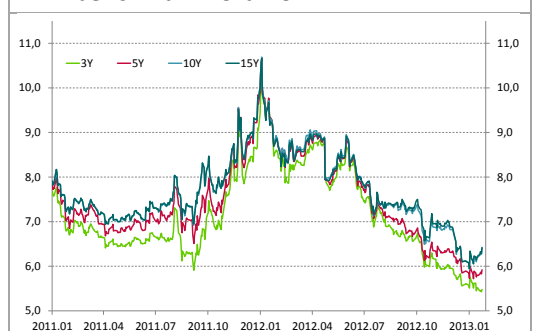
MID REPHUN				
	Érték	Heti vált.	YTD vált.	
2013 4.5%	100,05	↓ -0,10	↑ 1,39	
2014 6.75%	105,88	↔ 0,00	↑ 3,92	
2016 3.5%	98,15	↑ 0,13	↑ 11,39	
2020 3.875%	95,35	↑ 0,30	↑ 14,62	

MID VÁLLALATI KÖTVÉNYEK				
	Érték (%)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)	
MFB '13 4 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> %	4,05	↑ 1	↓ -584	
MOL '15 3 <sup>7</sup> / <sub>8</sub> %	3,05	↑ 6	↓ -531	
OTPJZB '14 4%	5,77	↑ 2	↓ -135	

CDS MID SPREADS				
	Érték (bp)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)	
3Y EURO	197	↓ 0	↓ -343	
5Y EURO	249	↓ 0	↓ -303	

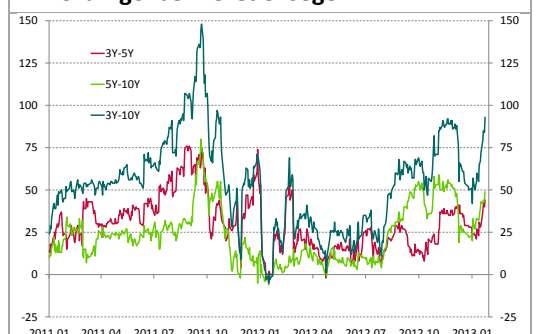
Forrás: Reuters

ÁKK benchmark hozamok



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

A hozamgörbe meredeksége



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

### Aukciós eredmények

Ismét emelni tudta az elfogadott ajánlatok mennyiségét a csütörtöki kötvényaukción az ÁKK, ezúttal összesen 9 milliárd forinttal. Emellett a délutáni nem-versenyző tendereken is szokatlanul sok, 17,8 milliárd forintnyi állampapír talált gazdára.

A Nemzetgazdasági Minisztérium közlése alapján a magyar állam január 25-én előtörlesztett az IMF-hitel február 12-én esedékes, 607 millió euró részletét. A tárca jelezte: a kifizetésre a prémium magyar államkötvények nem várt sikere (január 25-ig 1325 milliárd forintnyit sikerült értékesíteni az eurózóna inflációja felett 200 bázispontos hozamfelárat kínáló konstrukcióból) adott lehetőséget.

### A múlt héten tartott aukciók adatai

	D130424	D140108	2019/B
meghirdetett (mrd HUF)	50,0	50,0	7,0
benyújtott (mrd HUF)	86,6	125,0	18,8
elfogadott (mrd HUF)	50,0	60,0	7,0
maximum hozam (%)	5,47	5,37	
átlag hozam (%)	5,45	5,33	5,47
minimum hozam (%)	5,35	5,29	
nem-versenyző tenderek (mrd HUF)	-	-	1,5

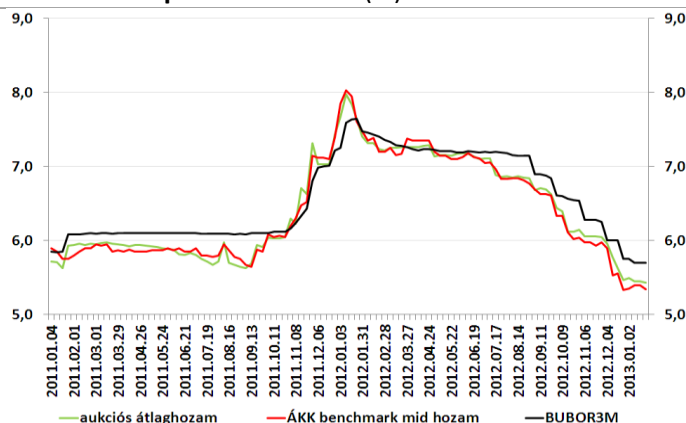
Forrás: ÁKK

### A héten tartott aukciók adatai

	D130502	2016/D	2018/A	2023/A
meghirdetett (mrd HUF)	50,0	20,0	15,0	10,00
benyújtott (mrd HUF)	91,2	49,7	30,3	28,79
elfogadott (mrd HUF)	50,0	25,0	15,0	14,00
maximum hozam (%)	5,47	5,62	5,96	6,27
átlag hozam (%)	5,43	5,61	5,90	6,26
minimum hozam (%)	5,38	5,59	5,85	6,24
nem-versenyző tenderek (mrd HUF)	-	9,1	4,2	4,5

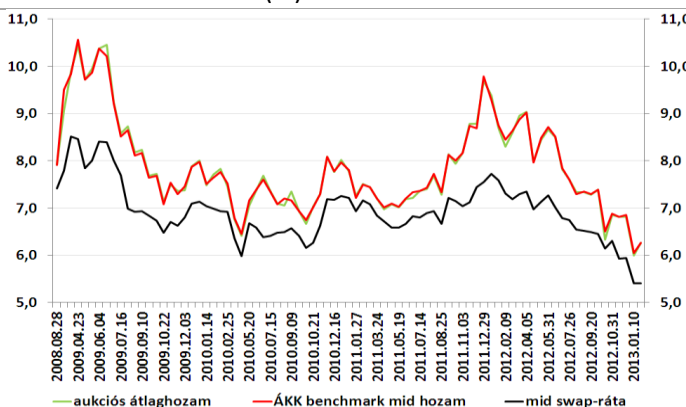
Forrás: ÁKK

### Három hónapos kamatlábak (%)



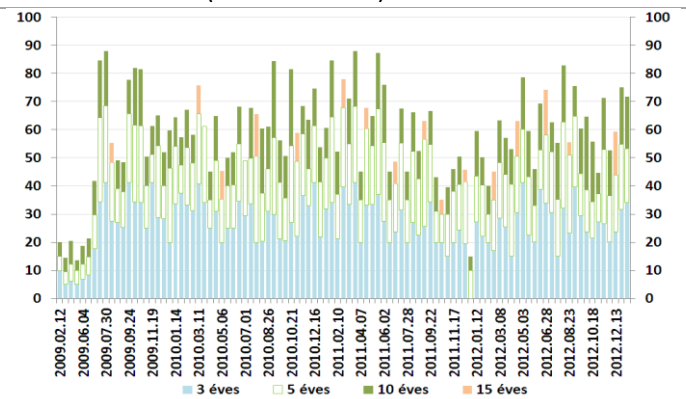
Forrás: Reuters, OTP Elemzés

### Tíz éves kamatlábak (%)



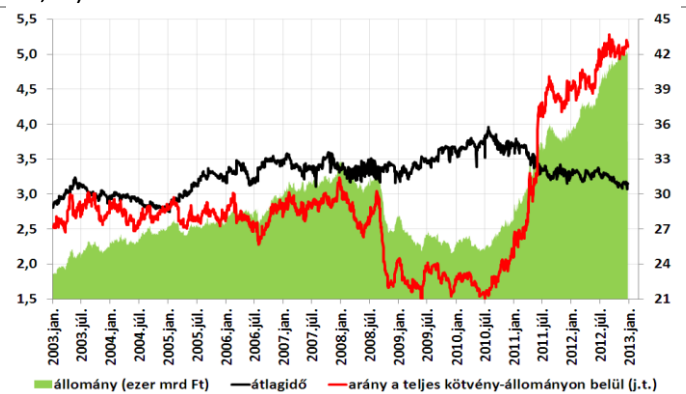
Forrás: Reuters, OTP Elemzés

### Aukciós adatok (milliárd forint)



Forrás: ÁKK, OTP Elemzés

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



Forrás: ÁKK, OTP Elemzés



Dátum	Aukció	lejárát*	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
<b>Összesen</b>	<b>1426,9**</b>	<b>1453,0</b>		<b>261,8</b>	<b>743,2</b>	<b>138,9</b>

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

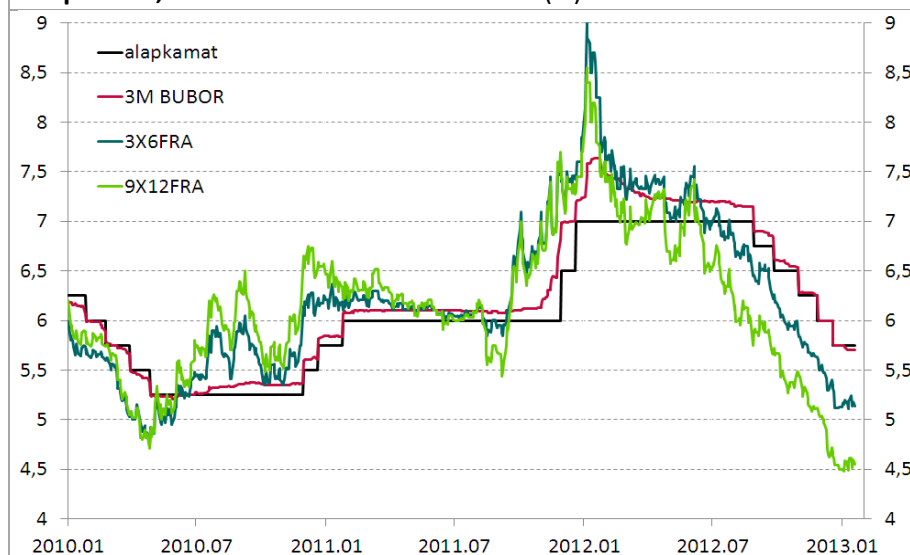
Forrás: ÁKK, OTP Elemzés

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: Újabb kamatvágás a 300-hoz közelítő árfolyam ellenére?

Kedden tartja következő kamat-meghatározó ülését a jegybank Monetáris Tanácsa, a piac 25 bázispontos kamatvágást áraz. Mi is arra számítunk, hogy tovább vágja a kamatot a Tanács, annak ellenére, hogy legutóbbi állásfoglalásuk szerint „További kamatcsökkentésre kizárólag akkor kerülhet sor, ha a kedvező pénzügyi piaci folyamatok folytatódnak...” December 18-a (a legutóbbi kamatdöntő ülés) óta a hazai 5 éves CDS 15 bázisponttal csökkent, a 10 éves államkötvény hozama nagyjából ugyanott található, mint akkor (3 bázisponttal magasabb), azonban a forint jelentős mértékben gyengült az euróval szemben (297 felett van, míg a decemberi döntéskor 288 körül mozgott – egy nappal előtte pedig 283-nál). Emiatt nem gondoljuk, hogy „a kedvező pénzügyi piaci folyamatok folytatódtak” volna, azonban úgy véljük, hogy a Tanács ennek ellenére folytatni fogja a kamatcsökkentési ciklust.

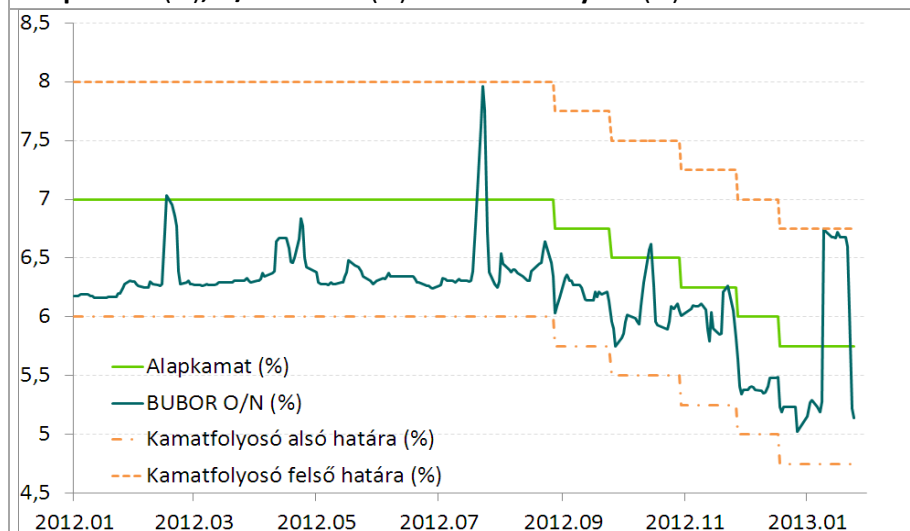
Alapkamat, 3M BUBOR és FRA-k alakulása (%)



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

A kéthetes jegybanki betét szerdai lejáratát követően visszatért az O/N BUBOR értéke a megszokott szintekre (nagyjából 60 bázisponttal az alapkamat alatt)

Alapkamat (%), O/N BUBOR (%) és a kamatfolyosó (%)



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

### MID KAMATDERIVATÍVÁK

	Érték (%)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)
2 hetes MNB	5,75	↔ 0	↓ -125
Állomány Mrd Ft	3 991	↓ -482	↑ 588
BUBOR 3M	5,70	↔ 0	↓ -154
BUBOR 6M	5,66	↔ 0	↓ -168
FRA 3X6	5,09	↓ -7	↓ -276
FRA 6X9	4,80	↑ 7	↓ -300
FRA 9X12	4,65	↑ 10	↓ -305
FRA 6X12	4,81	↑ 8	↓ -301
SWAP 2Y	5,15	↑ 2	↓ -264
SWAP 3Y	5,15	↑ 3	↓ -251
SWAP 5Y	5,26	↑ 5	↓ -241
SWAP 10Y	5,72	↑ 8	↓ -210
HUFONIA	4,99	↓ -161	↓ -105

### MID SPREADS

	Érték (bp)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)
2Y-5Y	11	↑ 3	↑ 23
5Y-10Y	46	↑ 3	↑ 31
FLY 2-5-10	35	↔ 0	↑ 8
ASSET 3Y	-28	↑ 12	↑ 114
ASSET 5Y	-57	↑ 1	↑ 140
v EUR 2Y	452	↓ -3	↓ -171
v EUR 5Y	418	↓ -2	↓ -101
v EUR 10Y	391	↑ 2	↓ -61
v PLN 2Y	175	↑ 15	↓ -118
v PLN 5Y	184	↑ 20	↓ -37
v PLN 10Y	207	↑ 21	↓ -13

### MID SWAP PONTOK

	Érték (bp)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)
USDHUF 1W	20,2	↓ -5,9	↑ 2,1
USDHUF 1M	85,6	↓ -11,4	↑ 25,6
USDHUF 3M	241,5	↓ -3,5	↑ 11,5
EURHUF 1W	28,7	↓ -7,6	↑ 3,7
EURHUF 1M	120,7	↓ -15,1	↑ 12,2
EURHUF 3M	341,0	↓ -8,7	↑ 15,3

### FWD IRS

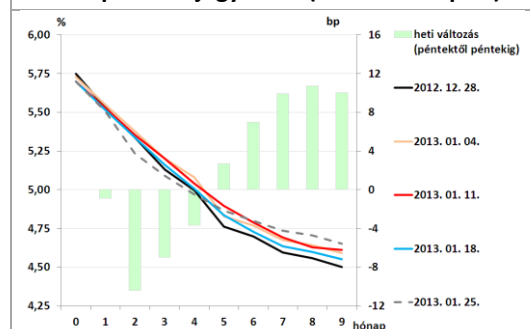
	Érték (%)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)
HUF 1X1	4,80	↑ 14	↓ -312
HUF 5X5	6,37	↑ 13	↓ -179
v EUR 1X1	4,02	↑ 6	↓ -270
v EUR 5X5	3,77	↑ 7	↓ -125
v PLN 1X1	1,57	↑ 31	↓ -177
v PLN 5X5	2,43	↑ 25	↓ -58

### MID EUR BÁZIS SWAP

	Érték (bp)	Heti vált. (bp)	YTD vált. (bp)
EURHUF 1Y	-125	↑ 1	↑ 115
EURHUF 3Y	-195	↓ -5	↑ 96
EURHUF 5Y	-216	↓ -4	↑ 73

Forrás: Reuters

### 3 hónapos FRA jegyzések (induló hónaptól)



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

Mivel az overnight BUBOR értékének megugrását a jegybanknál történő túlzott 2 hetes betételhelyezés, illetve az ennek következtében a piacon fellépő likviditásszűkösség okozta, a betétek lejáratával az anomália automatikusan megszűnt – és a 2 hetes betétállomány közel 500 milliárd forinttal csökkent.

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: délnek vette az irányt a pesti parkett

A múlt hét péntektől e hét csütörtökkel záródó időszak során a vezető tőzsdéken alapvetően jó hangulat uralkodott. A vártnál jobb makroadatok (pl. előzetes beszerzési menedzser indexek) és vállalati gyorsjelentések a befektetők vételi kedvét támogatták. A nemzetközi hírek közül kettőt érdemes kiemelni: a japán jegybank monetáris politikai váltása, illetve az amerikai adósságplafon felfüggesztése. **A japán jegybank az eszközvásárlási programot nyílt végűvé teszi, valamint az inflációs célt 1%-ról 2%-ra emeli.** Az új eszközvásárlási program 2014-ben lép életbe. **Az elemzők arra figyelmeztetnek, hogy a jegybanki akció csak ideiglenesen adhat impulzust a gazdaságnak,** a politikailag nehéz reformok (pl. dereguláció) nélkül nem növekedhet tartósan a japán gazdaság. A fiskális pálya fenntarthatóságát ugyancsak kérdések övezik Japánban, az államadósság meghaladja a GDP 200%-át. **Az amerikai képviselőház a várakozásoknak megfelelően felfüggesztette az amerikai adósságplafont** (május 19-éig, a március 1-én életbe lépő automatikus kiadáscsökkentések ezúttal nem voltak terítéken). Harry Reid szenátusi vezetői szavai szerint a törvényhozás felsőháza is hasonlóan fog cselekedni. A hazai hírek közül a pénteki Fitch vezérigazgatói nyilatkozatot érdemes kiemelni. **Matteo Napolitano jelezte, hogy a közeljövőben nem valószínű, hogy Magyarország adósbesorolása visszakerüljön a befektetésre ajánlott kategóriába.** A hitelminősítő igazgatója ezt a kormány kiszámíthatatlan gazdaságpolitikájával és a gazdaság visszaesésével magyarázta. Matteo Napolitano hangsúlyozta azt is, hogy a tavaszi jegybankelnök-váltás kapcsán nem az a legfőbb félelem, hogy tovább csökkenhet az alapkamat, hanem az, hogy szokatlan monetáris politikai lépések következhetnek be. **Varga Mihály egy a héten adott nyilatkozatában jelezte, hogy a gyenge forint ártana a gazdaságnak, mert az országnak nagy a devizaadóssága.** Az IMF-tárgyalásokért felelős minisztertől ez volt a harmadik verbális intervenció azóta, hogy a forint 7 hónapos csúcsra gyengült az euróval szemben. A miniszter szerint a 285-ös árfolyam kedvező lenne mind az exportőrök, mind a devizaadósok szempontjából.

A múlt hét péntektől e hét csütörtökig tartó héten kevéssé tudott profitálni a kedvező nemzetközi befektetői hangulatból. **A pesti tőzsde vezető indexe 1,7%-os csökkenéssel zárta a hetet,** mely teljesítménnyel a régiós indexek középmezőnyébe tartozott a BUX. **A mögöttük álló héten a forgalom alacsony volt a BÉT-en,** az átlagos napi forgalom alig érte el a 8 milliárd forintot. A blue chippek mindegyike csökkenéssel búcsúzott a héttől. A legtöbbet az **Mtelekom** esett, a részvényeinek árfolyama **2,2%-kal került lejjebb.** **A papírral gyengélkedésével kapcsolatban az e-útdíj rendszerrel kapcsolatos hírek állhatnak.** Nem írnak ki újabb pályázatot, a korábbi tenderen pedig nem hirdettek második helyezettet, így egyre kisebb az esélye, hogy az Mtelekom leányvállalata, a T-Systems, részt vegyen az eddigi legnagyobb magyar informatikai fejlesztésben. **A Mol 1,9, a Richter pedig 0,4%-kal került lejjebb.** Az **OTP 2%-ot csökkent** a múlt héten, de egyelőre a 4500-as támasz szint megfogta az árfolyam esését.

Az **Egis a korábbi 120 forint helyett 240 forintos osztalékot szándékozik fizetni a részvényeseinek a lezárt pénzügyi éve után.** A magasabb osztalékfizetési hányad a cég pénzügyi igazgatója szerint nem jelenti az akvizíciós szándék feladását. A vezető elmondása szerint egy 100 millió eurós nagyságrendű felvásárlás viszont megfelelhet a társaság méretének és növekedési céljainak, azonban célpontot nem nevezett meg a szakember.

RÉSZVÉNYPIAC			
	Érték	Heti vált. (%)	YTD vált. (%)
BUX	19185	↓ -1,7	↑ 13,0
WIG20	2569	↑ 0,1	↑ 19,8
PX50	1022	↓ -2,0	↑ 12,2
BET	5591	↓ -1,3	↑ 28,9
OTP	4562	↓ -2,0	↑ 41,8
MOL	18550	↓ -1,9	↑ 6,9
MTelekom	396	↓ -2,2	↓ -23,7
Richter	36900	↓ -0,4	↑ 7,9

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

## 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](mailto: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.