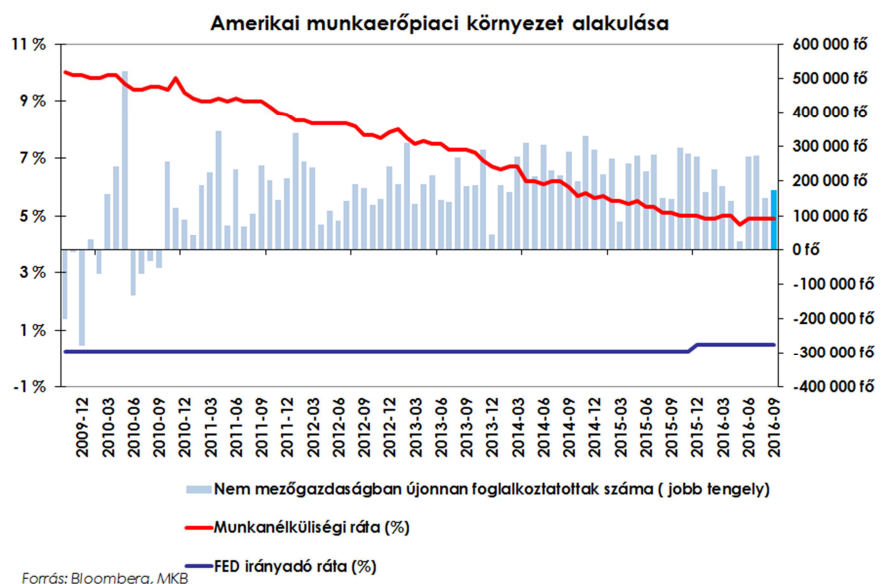


FÓKUSZBAN A GLOBÁLIS KILÁTÁSOK, PÉNTEKEN FONTOS AMERIKAI ADATOK ÉRKEZNEK

Az **IMF és a Világbank is a héten tartja éves közgyűlését**, és friss gazdasági előrejelzést is közölnek. Várakozásunk szerint az IMF tovább mérsékli a növekedési kilátásokat az áprilisi prognózishoz képest. Ahogyan az IMF vezetője, Christine Lagarde egy múlt heti beszédében utalt rá, továbbra is az jelenti a legnagyobb problémát, hogy **a világgazdaság túl sokáig mutat túl alacsony növekedést**, aminek túl kicsi a haszna. Lagarde is utalt arra, hogy a fejlett piaci jegybankok eltérő irányú monetáris politikája sok bizonytalanságot hordoz, ami növelheti a volatilitást is.

Múlt héten az első amerikai elnöki vita elvitte a showt, és kevesebb figyelem irányult az amerikai adatokra, miután azonban **Clinton fölénye erősödött**, a keddi alelnöki vita és a hétvégi második körös elnöki vita mellett a héten **ismét nagyobb figyelmet kapnak a makroadatok**.

A Fed kamatemelési várakozások miatt különösen figyelik a befektetők a **pénteki átfogó munkaerőpiaci adatokat**. Augusztusban ugyan megtorpant a foglalkoztatottság növekedése, szeptemberben ismét magasabb ütemben, 175 ezer fővel bővíthetett a foglalkoztatottság, míg a munkanélküliség továbbra is 4,9%-on maradhatott. Ahogyan arra több Fed tisztviselő is utalt, van még tér a további javulásra.



Ha a **várt 175 ezre fős értéknél jelentősen magasabb** szám látna napvilágot, az a **dollár erősödését** okozná, a hét végére az EUR/USD kurzus az **1,1160-es szint felé venné az irányt**, amely erősebb támaszt is jelent (200 napos mozgóátlag).

2000 ÓTA NEM LÁTOTT MÉRTÉKŰ NÉMET RÉSZVÉNYKIBOCSÁTÁS JÖN

A német energiapiac óriási átalakuláson megy keresztül az új német energia stratégia nyomán, melynek **nagy vesztesei** a hagyományos, fosszilis energiatermelők, így az **E.ON** és az **RWE** is. Ezek a vállalatok az elmúlt években jelentős költségcsökkentést hajtottak végre, és újabban a megújuló, valamint a hagyományos termelés külön cégekbe történő kiszervezését menedzselik, ezzel is felkészülve a jövő kihívásaira.

Az RWE az **Innogy AG** nevű leányába vonja össze a **megújuló energiával**, hálózati elosztással és kiskereskedelemmel foglalkozó tevékenységeit, amit **október 7-én tőzsdére is visz**. Az RWE 83,3 millió darab Innogy részvényét dobja piacra, emellett az Innogy IPO-ja

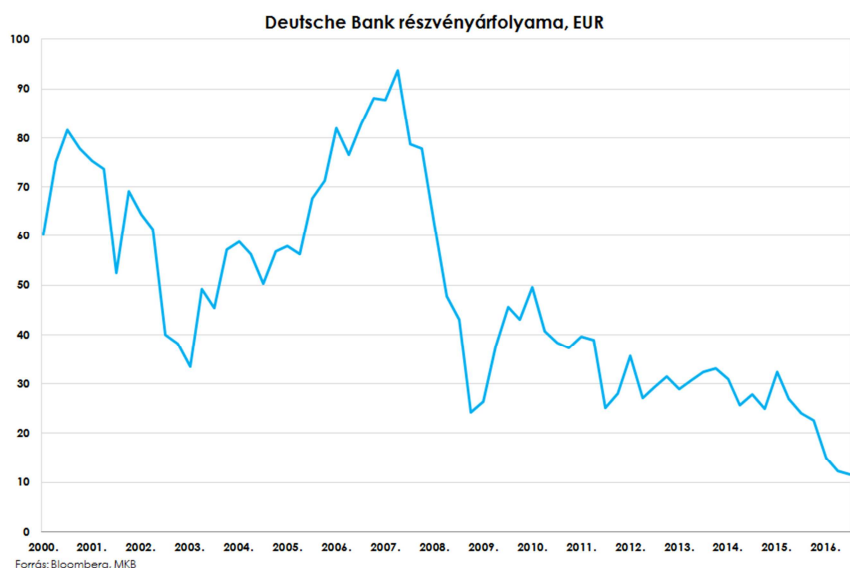
még 55,6 millió darab új részvényt is magában foglal, részvényenként 32-36 eurós jegyzési áron. Az **új cég piaci értéke 20 milliárd euró körül lehet**, ami több mint kétszerese az RWE jelenlegi piaci kapitalizációjának.

Előzetes tervek szerint az Innogy a korrigált nettó eredménye 70-80%-át tervezi osztalékként kiosztani. A világ legnagyobb alapkezelője, a BlackRock Inc. már vételi ajánlatot tett a második körben kibocsátott részvényekre 940 millió euró értékben.

AZ EURÓPAI BANKSZEKTORT IS FIGYELJÜK

A **Deutsche Bank amerikai tárgyalásai** mellett az európai bankszektor helyzete is a befektetői figyelem középpontjában van. A jelenlegi alacsony kamatkörnyezet és az eurózóna országainak visszafogott növekedése nem segíti a banki eredményeket. A **EuroStoxx bank indexe** a harmadik negyedévet magasabban zárta, de szeptemberben 1,8%-kal süllyedt és **az egész évet tekintve 30%-kal jött lejjebb**. A héten a német bank vezetői Washingtonban az IMF és a Világbank éves közgyűlésén vesznek részt, így a bírság mértékéről szóló esetleges megállapodás továbbra is előtérben lehet. A hétfői napon Németországban ünnepnap miatt nincs kereskedés.

A német **Focus** magazin múlt héten készített, pénteken publikált **közvélemény-kutatási** adatai szerint a megkérdezettek **69%-a ellenzár bármiféle állami segítségnyújtást a bankok számára**, mindössze 24%-uk támogatná azt. A jövő évi német választások előtt is nehéz lenne átvinni az állami bankmentést Angela Merkelnek úgy, hogy az ellenzéki párt nagyobb támogatottságot élvez. Korábban a periféria országai esetében a németek voltak a bankmentés legnagyobb ellenzői.



2016-ban változott a szabályozási környezet: korlátozták az állami bankmentést az eurózónában, bail-in szabályokat kell alkalmazni: először a **részvényesek** viselik a veszteségeket, majd a **hitelezők**, feltéve, hogy a hitelezők egyike sem viselhet nagyobb veszteséget, mint amelyet rendes fizetésektelenség eljárásban viselt volna.

Korábban, a 2008-as válságot követően a bankokat nagyrészt a bail-out módszerével mentették ki: 2008 és 2012 között az EU 568 milliárd eurót fordított bankmentésre. A mentőcsomagok alapvető célja volt, hogy gazdaságilag fontos vállalat ne menjen csődbe, mert az jelentősen visszavetné a növekedést vagy veszélyeztetné az adott ország világgazdaságban betöltött helyét. A művelet azért fogadható el nehezen társadalmi szemszögből, mert valójában adófizetői pénzből történt kiegészítés.

Az idei évben politikai fronton fontos lesz a **december 4-i alkotmányos népszavazás Olaszországban**. A szavazás időpontját múlt héten tűzték ki, s ez már a jövő évi költségvetés elfogadása utánra esik. Az alkotmánymódosítással stabilabbá válhatna az olasz kormányzás, csökkenne a parlamenti tagok száma, megszűnne a szenátus törvényhozói hatásköre. Eddig minden törvényt meg kellett szavazni a felső- és az alsóházban is, ebben a rendszerben az elmúlt 70 évben több mint 60 kormánya volt Olaszországnak. Változás a korábbiakhoz képest, hogy **a miniszterelnök már nem kötné össze politikai jövőjét a népszavazás eredményével**. A friss felmérések szerint ugyanis nem erős a referendum támogatottsága és félő, hogy az EU-ellenes pártok térnyerése erősödne egy esetleges új választás kiírásával.

MÁRCIUSBAN KEZDŐDHET A NAGY-BRITANNIA-EU MÉRKŐZÉS? HOSSZABBÍTÁS VÁRHATÓ!

Theresa May brit miniszterelnök a hétvégén adott először hozzávetőleges tájékoztatást a Lisszaboni Szerződés 50. cikkely aktiválásának várható menetrendjéről: **a brit kormány 2017 márciusáig indítja el** az EU-tagság megszüntetéséhez vezető folyamatot, amit majd kétéves tárgyalássorozat követ (a **tárgyalás vége** így **2019 áprilisára** várható).

A kilépési kérelem benyújtását követő tárgyalások során szerintünk az **EU-vezetők** jelenlegi **markáns véleménye lazulhat** a német és francia parlamenti választások miatt, brit oldalról pedig a belpolitikai megosztottság és a lobbierők módosíthatják a felek eredeti álláspontját.

Hétfőn a brit feldolgozóipari index szeptemberi alakulását publikálták, ami pozitív üzleti várakozásokat mutat. Úgy tűnik, **mérséklődött a brit népszavazás utáni bizalomvesztés**, szerintünk ez csak átmeneti. A hétvégén megjelent részletek újabb, **jelentős fontgyengülést** indítottak, várakozásaink szerint a tárgyalások kezdetének közeledtével újabb piaci turbulenciák várhatók, a reálgazdaságban pedig a beruházások fokozatos leállása okozhat majd lassabb növekedést jövőre.

A **GBP/USD kurzus még tovább csökkenhet**, miután a piac inkább a „hard Brexit” kimenetet várja (amire Theresa May is utalást tett a hétvégén). A következő hetekben a félelmek további erősödése gyengítheti a fontot a főbb devizákkal szemben: GBP/USD 1,28, míg a EUR/GBP 0,90 felé veheti az irányt.

FOLYAMATBAN AZ ALTEO-RÁBOCSÁTÁS JEGYZÉSE

Szeptember 26-án, hétfőn startolt az ALTEO részvénykibocsátással megvalósuló tőkeemelés. Az energiatermeléssel és kereskedelemmel foglalkozó cég már 2010 óta jelen van a BÉT-en, azonban a **közeljövőben megvalósítandó fejlesztések és beruházások** miatt további részvényeket bocsát ki a társaság. A jegyzés ársávja **minimum 4600 és maximum 4900 forint**, amiben **főként kisbefektetők** vehetnek részt. A jegyzés **2016. október 17-ig** zajlik.

A társaság a **villamos energia kereskedelem** során a szabad piacon értékesít áramot, célpiaca pedig a hazai kis-és közepes vállalatok. Az energetikai szolgáltatások terén pedig elsősorban okos energetikai megoldásokat (**Smart Energy**) nyújtanak: az Alteo testre szabott energiastratégiát dolgoz ki vállalatoknak, emellett létesítményeket telepít, üzemeltet, és karbantart.

Az elkövetkező években **jelentős lökést adhat a megújuló szektor növekedésének** (és így a szakértelemmel rendelkező ALTEO-nak is), hogy 2016 júniusában az Országgyűlés elfogadta a megújuló energiaforrásokból előállított villamos energia átvételi támogatási rendszer kialakítását (röviden **METÁR**), ami várhatóan jövő év elején lép életbe. Az új **támogatási rendszer** hatására körülbelül 5-600 milliárd forintnyi új fejlesztés indulhat el, aminek következtében 1500-2000 megawattnyi előregedő kapacitás eshet ki a magyar villamosenergia-rendszerből.

NÓHET A KORMÁNY MOZGÁSTERE

A KSH friss adatai szerint **a kormányzati szektor idei első féléves hiánya** az előzetes adatok szerint a **GDP 0,7%-a volt**, amely a tavalyi hiányszintnél 1,1 százalékponttal alacsonyabb. A hiány mérséklődésében az uniós bevételekből finanszírozott beruházási kiadások és a kamatköltségek csökkenése, valamint a tb-hozzájárulások és a jövedelemadó-bevételek növekedése játszott a fő szerepet. **A KSH kedvező irányba módosította a 2015-ös hiánymutatókat is, a kormányzati szektor hiánya a GDP 1,6%-ára módosult (2%-ról)**, míg a kormányzati szektor adóssága a GDP 74,7%-át tette ki, az előzetesen ismertetett 75,3% helyett. Szerdán a kiskereskedelmi forgalom, míg pénteken az ipar és külkereskedelem augusztusi előzetes számait publikálja a statisztikai hivatal, amelyek már a harmadik negyedéves GDP alakulását vetítik előre.

A jelenlegi környezetben a kormánynak **nagyobb a mozgástere van a prociklikus gazdaságpolitika terén**. Várakozásaink szerint a kormány a **munkáltatói járulék** rendszeréhez hozzányúlhat őszele, amit Varga Mihály nemzetgazdasági miniszter már hetek óta emleget (de kiemelte többször is, hogy a járulékokat úgy lehet változtatni, hogy továbbra is garantálják az egészségügyi ellátásokat és a nyugdíjkifizetéseket).

Emellett kormányzati kommunikáció szerint a **kis- és középvállalkozások támogatására** is készülnek javaslatok (termelékenység, versenyképesség növelése a cél), amelyek ennek a szektornak a bővülését segítené elő.

A múlt héten is 306-310 közötti sávban mozgott az **EUR/HUF** kurzus, a hét elején a 308-as szint körül mozog a hazai fizetőeszköz az euróval, míg 274 körül a dollárral szemben. **A nemzetközi befektetői hangulat** alakulása **mellett** a forint a **308-310-es sáv felső szélé felé mozdulhat**, amennyiben pénteken várt feletti foglalkoztatási adatot közölnek, a dollárral szemben pedig ismét 276 feletti kötések láthatunk majd.

Fontos makroadatok és események az előttünk álló hét folyamán			
dátum	ország	adat/esemény	időszak
10.03. hétfő	Németország	Markit feldolgozóipari BMI	szeptember
	USA	Építőipari kiadások	augusztus
	USA	ISM Feldolgozóipari BMI	szeptember
10.04. kedd	Eurózóna	Termelői árak	augusztus
10.05. szerda	Kína	Caixan szolgáltatóipari BMI	szeptember
	Magyarország	Kiskereskedelmi forgalom	augusztus
	Eurózóna	Kiskereskedelmi forgalom	augusztus
	Eurózóna	Markit szolgáltatóipari BMI	szeptember
	Németország	Markit feldolgozóipari és szolgáltatóipari BMI	szeptember
	Lengyelország	Lengyel kamatdöntő ülés	-
	USA	Külkereskedelmi mérleg egyenlege	augusztus
10.06. csütörtök	USA	ADP magánszektorban foglalkoztatottak	szeptember
10.06. csütörtök	Eurózóna	ECB szeptemberi ülés jegyzőkönyve	-
10.07. péntek	Németország	Ipari termelés	augusztus
	Magyarország	Ipari termelés	augusztus
	Magyarország	Külkereskedelmi termékgazdaság	augusztus
	USA	Mezőgazdaságon kívül foglalkoztatottak száma	szeptember
	USA	Munkanélküliségi ráta	szeptember
	Globális	IMF-Világbank féléves találkozó	-

Forrás: Bloomberg, MKB

JOGI NYILATKOZAT

- Jelen kiadványt az MKB Bank Zrt. (tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001.) készítette. Felhívjuk a figyelmet, hogy a kiadvány nem a befektetési elemzés függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült és nem vonatkozik rá a befektetési elemzés terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom. Jelen kiadványban közölt megállapítások nem tekinthetők objektív és független magyarázatnak tekintettel arra, hogy az ajánlást készítő alkalmazottak szervezetileg nem különülnek el a befektetési szolgáltatási tevékenységet végző szervezeti egységektől.
- A befektetési elemzésben szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azok valódiságáért, pontosságáért és teljességéért az MKB Bank Zrt. felelősséget nem vállal. A kiadványban szereplő adatok, számítások a befektetési elemzés készítésének idején elérhető információkon alapulnak. A megjelenő vélemények az elemzést készítő szakemberek saját megítélését tükrözik, amelyek újabb információk megjelenése esetén külön értesítés nélkül megváltozhatnak.
- A befektetési elemzésben foglalt befektetési ajánlások nem személyre szabottak, nem feltétlenül felelnek meg az egyes befektetők befektetési céljainak, pénzügyi lehetőségeinek, kockázatviselő képességének és befektetési időtávjának. A pénzügyi eszközök és a befektetési ajánlások múltbeli teljesítményéből nem lehetséges azok jövőbeni teljesítményére vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetésekkel kapcsolatos kockázatok leírása nem teljes körű, ezért a befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybe vételével) kell felmériük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetésményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével! Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról!
- A kiadványban szereplő befektetési elemzés nem minősül vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, szerződéskötésre, vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek az elemzésben szereplő pénzügyi eszközök vonatkozásában. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. Az MKB Bank Zrt. kizárja a felelősségét a befektetési ajánlás esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, így nem vállal felelősséget a befektető befektetési elemzésben foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt az elemzésekkel bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért.
- Az MKB Bank Zrt. jogosult a kiadványban szereplő 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 elemzést készítő szakemberek javadalmazása, egyéb juttatása független az MKB Bank Zrt, illetve kapcsolt vállalkozásai által végzett saját számlás ügyletek eredményétől.
- A befektetési elemzés a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag az MKB Bank Zrt. előzetes írásbeli engedélyével lehet azokat többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. Az MKB Bank Zrt. valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.