

## ESEMÉNYTELEN KAMATDÖNTŐ ÜLÉS VÁRható ITHON

Várakozásunk szerint **kedden nem változtat a monetáris kondíciókon az MNB Monetáris Tanácsa**. Decemberben ismerteti új gazdasági prognózisait a jegybank, emellett a 3 hónapos betétben elhelyezhető összeg 2017. első negyedéves maximumát is ekkor jelenti be. Ha a folyamatok indokolják, decemberben léphet újra az MNB a lazítás irányába.

Ami a **bankrendszer likviditását** illeti, a hét folyamán 637 Mrd Ft szabadul fel a 3 hónapos betétállományban (előző lejárat 221 Mrd Ft volt). A november 14-i, sorozatban harmadik deviza swap tenderen is 200 Mrd Ft-tal támogatta a forintlikviditást a jegybank. A jegybanki swapok által jelenleg 400 milliárd forint többlet likviditás van a rendszerben, ami az eheti lejáraton 200 milliárd forintra mérséklődik. A bankrendszerben lévő likviditást a három hónapos betétből való kiáramlással helyettesítheti a jegybank.

### A hazai swap hozamgörbe meredekebbé vált

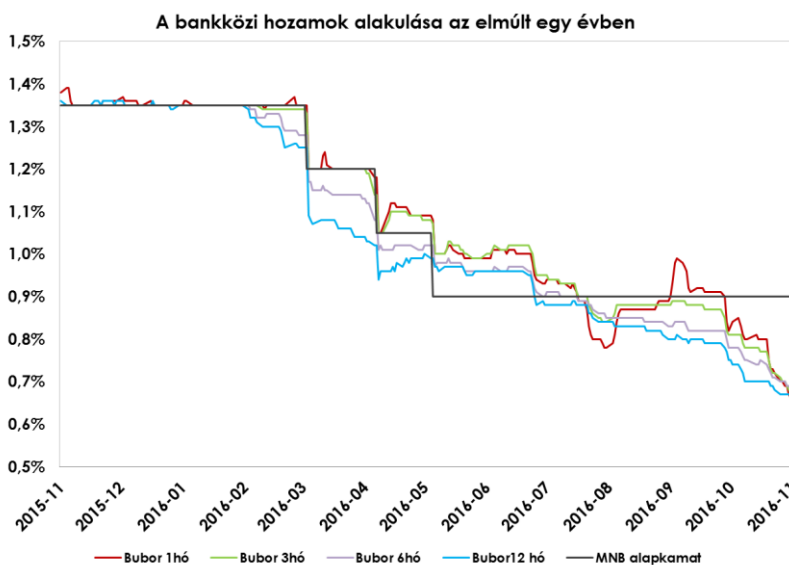
november eleje óta, a 3 hónapos BUBOR már az októberi első korlátozott 3 hónapos betét-tender óta folyamatosan csökkent, jelenleg 0,66%-on áll. (Megjegyzendő, hogy már volt egy lejtmenet a BUBOR-kamatoknál júliusban, amikor bejelentették a 3 hónapos betétre vonatkozó korlátozást). Vagyis **rövid oldalon az MNB**

**valószínűleg elérte a célját a hozamok csökkenésével.** Másrészt a magyar hosszú hozamok az amerikai elnökválasztás óta elindultak felfelé a globális hozamemelkedéssel párhuzamosan (ami az MNB céljaival ellentétes). Habár a hozamgörbe hosszú oldalát inkább a globális folyamatok irányítják, mégis itt tudunk elképzelni az MNB részéről valami nem-konvencionális intézkedést, ami a hozamok süllyedését eredményezné.

Kedden a KSH a **keresetek** alakulásáról tesz közzé friss adatot, csütörtökön pedig a szeptemberi éves alapon 4,9%-os **kiskereskedelmi** forgalombővülés **részleteit** tudjuk meg.

## MEGTÖRT A DOLLÁR LENDÜLETE

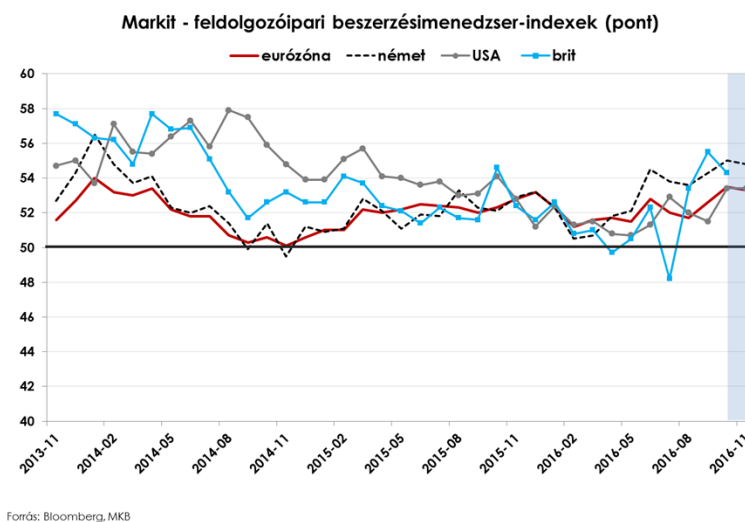
Az euró dollárral szembeni, 10 napja látott gyengülő trendje (amire az euró 1999-es bevezetése óta nem volt példa) tört meg a hét elején, amiben szerepet játszhatott az is, hogy **Angela Merkel** német kancellár bejelentette, hogy **ismét megméretteti magát** a 2017 őszi tartandó szövetségi parlamenti választáson. A friss közvélemény-kutatási adatok szerint **nőtt** a lakosság körében Merkel **támogatottsága**, az augusztusi 42%-ról 55%-ra.



Szintén mérsékelheti a politikai kockázatokat, hogy a **francia jobboldal elnökjelölt-állító választás** második fordulójában két korábbi miniszterelnök, Francois **Fillon** és Alain **Juppé** mérettetheti meg magát jövő vasárnap, akik erősebb támogatottsággal rendelkeznek, mint a szélsőséges nézeteket hangoztató Marine Le Pen, a szélsőjobboldali Nemzeti Front vezetője. A baloldal gyengélkedése mellett a jobboldali elnök aspiránsnak jól kell lavíroznia, ugyanis a túlzott gazdasági reformok (fiskális szigorítás, szociális háló csökkentése) hangoztatása is a szélsőségeknek kedvezhet.

Ugyanakkor egyre **közelebb** az **olasz** alkotmányról szóló **népszavazás**, ami árnyalja a képet. Mario **Renzi** olasz miniszterelnök hétfőn utalt arra, hogy a népszavazás sikertelensége esetén **bukhat** a **kormány**, így fokozódhat a bizonytalanság.

Makroadatok terén kedden a **feldolgozóipari** és **szolgáltatóipari BMI adatok**, valamint pénteken a **német** részletes harmadik negyedéves **GDP** és az **IFO üzleti bizalmi index** emelhető ki, utóbbi esetében további javulást várunk, a Zew gazdasági bizalmi index-szel párhuzamosan.



Az amerikai **Hálaadás** napja miatt rövidebb hét elé nézünk, pénteken is rövidített kereskedés lesz a tengerentúlon, a makroadatok többsége a hét közepére koncentrálódik.

Szerda este ismerteti a Fed a **novemberi** kamatdöntő **ülésről szóló részletes jegyzőkönyvet**, amiből a kamatpálya 2017-es alakulásával kapcsolatos várakozásokra kíváncsiak a befektetők, miután a piac már beárázta a decemberi kamatemelést.

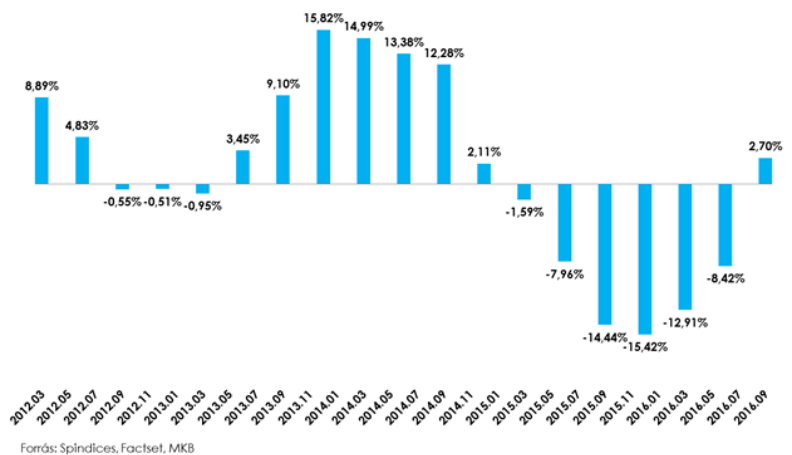
A **tartós cikkek**re vonatkozó megrendelések a szeptemberi megtorpanást követően októberben emelkedést mutathattak, az üzleti beruházások alakulására vonatkozó részadat esetében is kedvező fordulatot várunk. A **Markit feldolgozóipari** és **szolgáltatóipari** teljesítménymutatói (BMI adatok) az októberben elért éves csúcscsúszint közelében maradhatnak.

A következő hetekben fennmaradhat a **devizapiaci volatilitás**, az új amerikai elnök **kereskedelempolitikájának részleteit** várják leginkább a befektetők.

## VÉGET ÉRT AZ AMERIKAI GYORSJELENTÉSI SZEZON

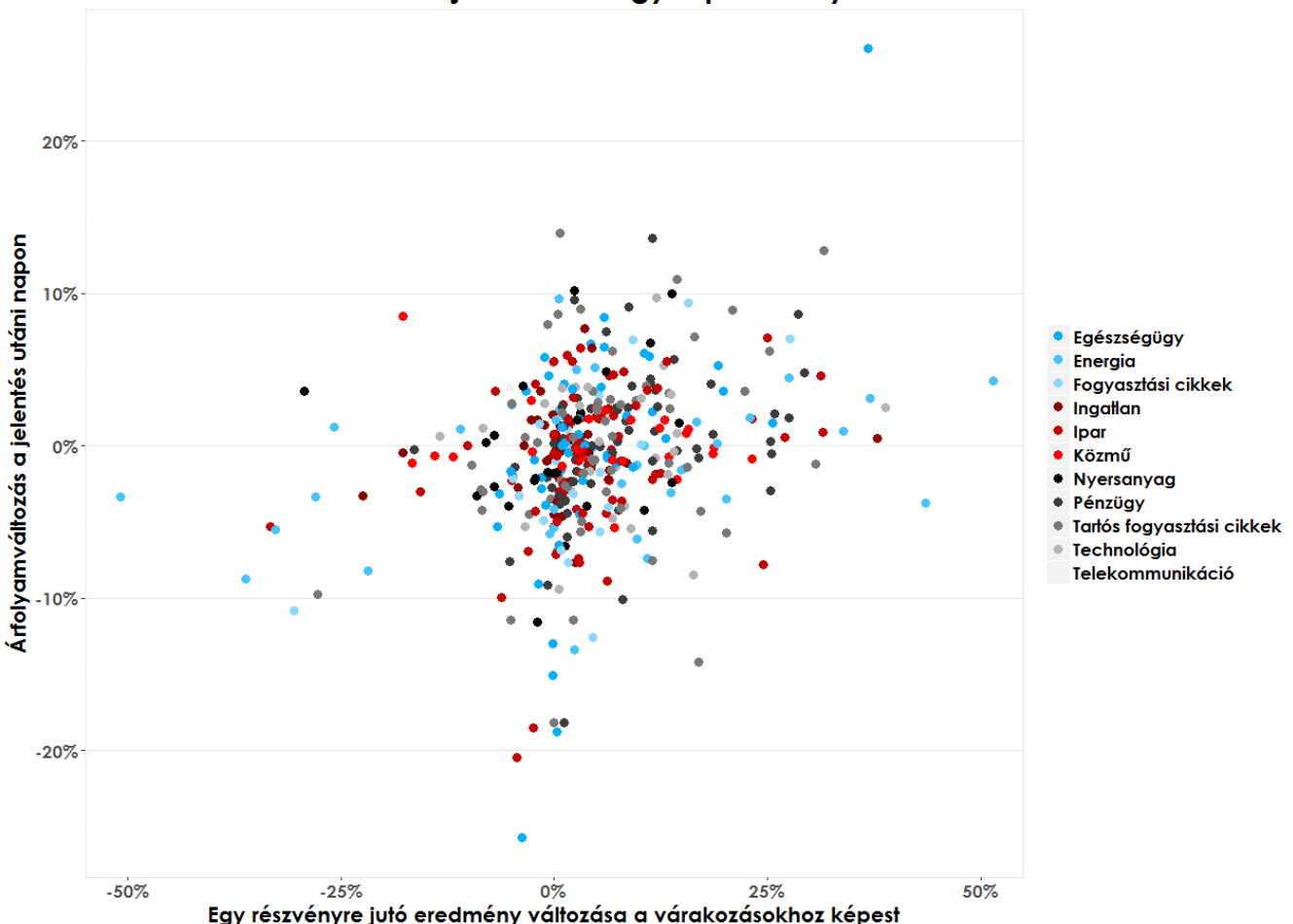
Az S&P500 vállalatának több mint 95%-a közzétette a 2016 harmadik negyedévre vonatkozó eredményeit. Az első és legfontosabb adat, amit az elemzők előszeretettel idézni fognak az elkövetkezendő időszakban az az, hogy a **hat negyedéve tartó profitrecesszió, vagyis az, hogy a vállalatok nettó eredménye ennyi ideje nem növekszik, véget ért.**

Egy részvényre jutó nettó eredmény éves változása



A Factset elemzése szerint a harmadik **negyedéves eredmények 2,7%-kal magasabbak, mint egy évvel ezelőtt** és ez az első pozitív növekedés 2015 első negyedéve óta. A **nettó eredmény az elmúlt évhez képest leginkább az ingatlan és a közmű szektorban növekedett**, míg a legnagyobb csökkenést az energetika szenvedte el, igaz ez utóbbi az olajár alakulását figyelve nem meglepő.

## Az EPS várakozás felülteljesítése és egynapos árfolyamreakció

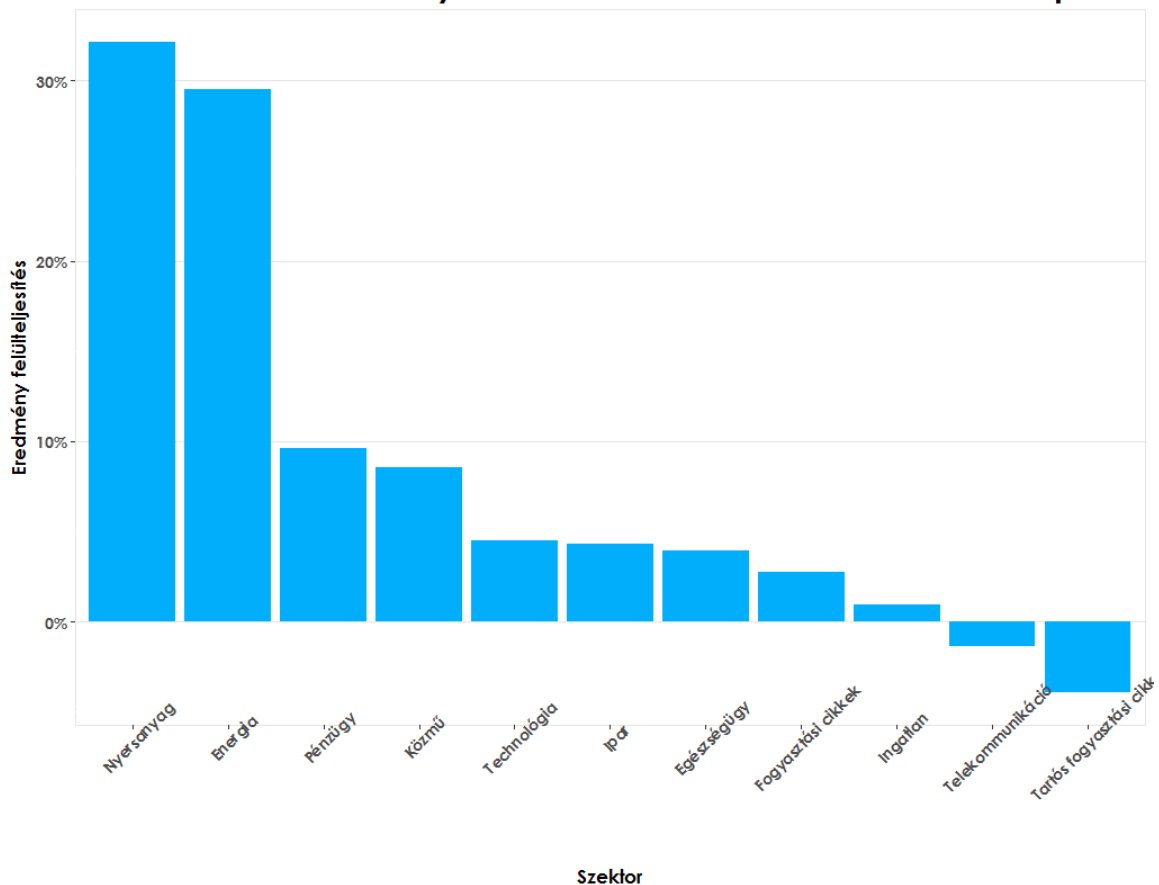


A negyedév során megfigyelhető volt, hogy a cégek, **amelyek nem tudták teljesíteni az elemzői várakozásokat vagy a jövőre vonatkozóan negatív előrejelzést tettek közzé, nagyon gyorsan az eladók céltáblájává váltak.**

A fenti ábrán is látszik, hogy azok a vállalatok, amelyek a várakozásokat alulteljesítették (az x tengely kisebb, mint 0%), komolyabb, akár 10-20%-os árfolyamesést is elszenvedhettek a jelentést követő napon. Ilyen vállalatok leginkább az egészségügy, a napi fogyasztási cikkek és a tartós fogyasztási cikkek vállalatai közül kerültek ki. Mindez a jövőre vonatkozóan pozitív kereskedési ötlet is lehet, hiszen **amennyiben a karácsonyi szezon, a fekete péntek és az azt követő Cyber Monday jó eladási számokat eredményez, a fogyasztási cikkek vállalatainak részvényei az alacsony bázisról könnyen emelkedésnek indulhatnak.**

Az **elemzői várakozásokat leginkább a nyersanyag és az energia szektor tudta meghaladni**; előbbi az elemzői várakozásokat több, mint 30%-kal teljesítette felül; ami nem meglepő, mivel ebben a szektorban a vállalatok visszafogták a költségeiket és közben az egy évvel ezelőtti állapothoz képest az olaj árfolyama sem sokat változott. Legrosszabbul a feljebb már taglalt tartós fogyasztási cikkek és a telekommunikáció, valamint az ingatlanpiac szerepeltek, ha az elemzői előrejelzések meghaladása szempontjából vizsgáljuk az adatokat.

**A szektorok eredményeinek alakulása a várakozásokhoz képest**



Forrás: Bloomberg, MKB

## Fontos makroadatok és események az előttünk álló hét folyamán

dátum	ország	adat/esemény	időszak
11.21. hétfő	Magyarország	GKI bizalmi index	november
	Magyarország	Keresetek	szeptember
11.22. kedd	Magyarország	Kamatdöntő-ülés	-
	USA	Használatkás-eladások	október
11.23. szerda	Németország	Markit feldolgozóipari és szolgáltatóipari BMI	november
	Euróóóna	Markit feldolgozóipari és szolgáltatóipari BMI	november
	USA	Markit feldolgozóipari BMI	november
	USA	Fed ülés jegyzőkönyv	november
	USA	Michigani Egyetem fogyasztói hangulatiindex	november
	USA	Újlakás-eladások	október
11.24. csütörtök	USA	Hálaadás napja, nincs kereskedés	-
	Németország	GDP-növekedés, részletes	harmadik negyedév
	Németország	IFO üzleti bizalmi index	november
	Magyarország	Kiskereskedelem, második becslés	szeptember
11.25. péntek	Japán	Fogyasztói árak	október
	Nagy-Britannia	GDP-növekedés, előzetes	harmadik negyedév

Forrás: Bloomberg, MKB

## JOGI NYILATKOZAT

1. Jelen kiadványt az MKB Bank Zrt. (tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001., a Budapesti Értéktőzsde tagja) készítette.
2. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azok valódiságáért, pontosságáért és teljességéért az MKB Bank Zrt. felelősséget nem vállal. A megjelenő vélemények a kiadványt készítő szakemberek saját megítélését tükrözik, amelyek újabb információk megjelenése esetén külön értesítés nélkül megváltozhatnak.
3. Az árfolyamok múltbeli alakulásából nem lehetséges azok jövőbeni alakulására vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybe vételével) kell felmérniük 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, hirdetőanyagokat, 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!
4. A kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. Az MKB Bank Zrt. kizárja a felelősségét a kiadványban foglalt esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért.
5. Az MKB Bank Zrt. jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.
6. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag az MKB Bank Zrt. előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. Az MKB Bank Zrt. valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.