

## Lesz-e nagyfeszültség (380v) idén a forint árfolyamában?

Több fronton is vad hullámlovaglás lehet a 2021-es év, erőteljes fel és lefele mozgásokkal. A gazdasági teljesítmény, az euró árfolyama, az infláció, várhatóan mind-mind nagyobb kilengéseket mutathatnak 2021 folyamán. A történéseket alapvetően a vírushelyzet csillapodása vagy éppen annak a vártnál lassabb javulása határozhatja meg, hisz olyan események zárultak le 2020-ban, melyek jelentős kockázatot rejtettek magukban (pl. Brexit, USA elnökválasztás, oltóanyag elkészülte, stb.).

2020-ban a vírus terjedése és az arra adott válaszok, ill. a bevezetett intézkedések miatt kevésbé tekinthető egy természetes viszonyítási alapnak. Éppen ezért a 2021-es év várható teljesítményeinek adatai a 2020-as évhez viszonyítva nagy kilengéseket mutathatnak majd. Ezt hívjuk a szakzsargonban bázishatásnak. Ez a hatás a 2021-es természetes folyamatokat erősítve vagy épp ellene hatva torzíthatja a valós gazdasági teljesítményt, az inflációt. Ezt fontos lesz év közben a mindenkori adatokra tekintve fejben tartani!

Fentiek fényében Magyarországon az idén várakozásaink szerint látunk majd az inflációs célt (3% +/- 1%) jelentősebben meghaladó pénzromlást, gyengülő forintot (dráguló eurót), belendülő majd lassuló feldolgozó ipart, életre kelő turizmust (leghamarabb a második felében), akár tovább dráguló olajat, felfutó lakhatási beruházásokat, meg nem valósuló és esetleg bedőlő irodaházprojekteket. Egy szóval: egy igen változatos év elé nézünk 2021-ben, remélhetőleg erőteljes külső sokkok nélkül. Fentiekén túl a gazdasági aktivitás helyreállása és egyéb okoknál fogva a nyersanyagok általános drágulását várjuk és nem csak az energiahordozóké, hanem az elektronikai ipari alapanyagokét is.

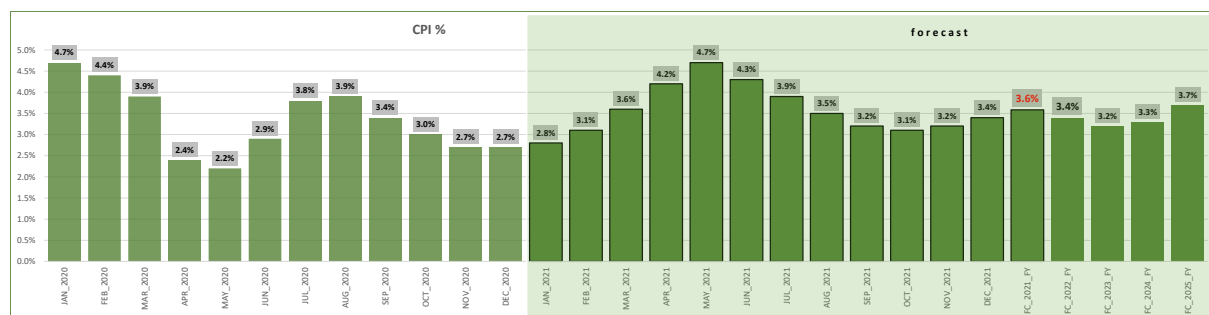
Azt gondoljuk, hogy a politika oldaláról kevesebb kiszámíthatatlan impulzus éri majd a gazdaság szereplőit 2021-ben, mint történt az a tavalyi évben.

SBHU Fcast	2020	2021	2022	2023	2024
GDP	-6.7%	4.0%	3.5%	3.1%	3.0%
CPI	3.3%	3.6%	3.4%	3.2%	3.3%
EURHUF AVG	365.13	362.85	372.76	382.70	392.80
EURHUF EoY	351.16	371.00	382.67	392.65	402.89
3M BUBOR	0.70%	0.73%	0.93%	1.22%	1.45%

## Részletek:

### Infláció:

Alapvetően a 2020-as átlagos 3.3% feletti inflációt várunk 2021-re. Átlagosan 3.6%-os pénzromlással számolunk, felfele mutató kockázatok mellett. Az év során április – június időszakra várjuk – ha és amennyiben a jelenlegi korlátozások lazulnak akkor mindenképpen – a 4%-ot jelentősen meghaladó inflációs csúcst (4.7%), amely aztán az év második felében kisebb hullámmellett csillapodhat le.



### **Forint, devizák:**

Véleményünk szerint – amennyiben erős külhoni sokkok nem lesznek - a forint 2021-ben mérsékelten gyengül majd. Jelen elképzeléseink és információink alapján mintegy 1.5% - 2.5%-os éves gyengülést várunk. Ez azonban nem jelenti azt, hogy a forint árfolyamában az év folyamán ne láthatnánk feszültségeket (akár „nagyfeszültséget” értsd: 380+) az árfolyamban. Ugyanakkor a jegybank – szerintünk megnyilatkozásai ellenére - bizony vigyázó szemét folyamatosan veti a hazai deviza árfolyamának alakulására. Kritikusnak várjuk a nyár eleji ill. nyár végi időszakokat a forint Euróhoz mért árfolyamának alakulásában. A dollárral szemben inkább stagnálást, esetleg erősödést várunk. Ez utóbbi leginkább az EUR/USD keresztárfolyam alakulásának függvénye lehet. Összességében azt gondoljuk, hogy 2021 talán nem a dollár éve lesz. Ez nagyban függ az amerikai gazdaság talpraállásától, az USA kockázatának piaci megítélésétől (pl az amerikai adósság szintje a GDP 130%-a körül van, szemben az európai 100% körüli szinttel).

Orosz bankként különös figyelmet kap nálunk a rubel árfolyamának alakulása. Véleményünk szerint az orosz deviza árfolyamát alapvetően továbbra is két fő tényező határozza majd meg:

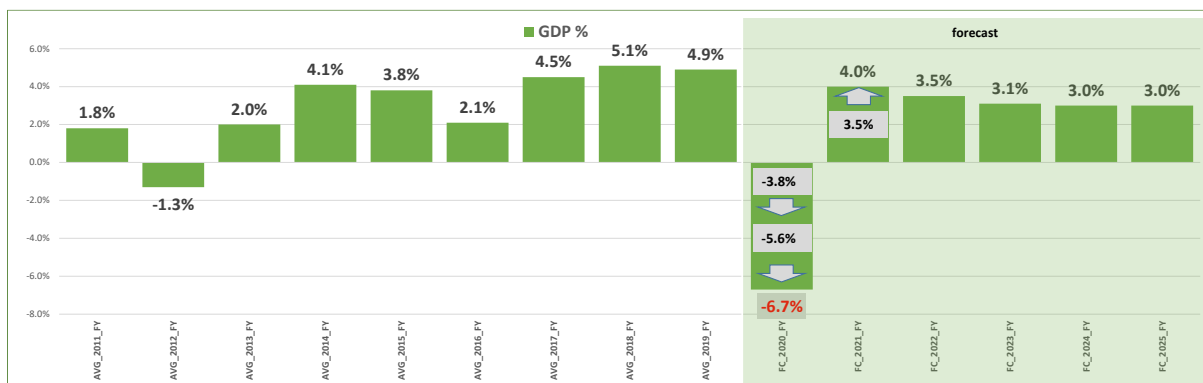
- 1) Az orosz – amerikai kapcsolatok alakulása;
- 2) Az olaj árának (értsd globális keresletének) alakulása.

Az első esetben a „normalizálódás” a szankciók enyhítésének irányába hathatnak, amely jelentős rubel erősödést hozhat. Jelen helyzetben azonban ennek kisebb a valószínűsége, mint a szankciók szinten tartásának, sőt esetleges szigorításának.

A másik fő („hagyományos”) faktor az olajár, véleményünk szerint a gazdasági helyreállással inkább a 50USD felett marad 2021-ben, ami jó 10%-15%-os áremelkedést jelentene 2020-hoz képest.

### **Gazdasági növekedés, részvények:**

2021-ben - már csak a fent említett bázishatás miatt is - növekedést várunk. Természetesen itt is a vírustól való védettség alakulása következtében enyhülő korlátozások, azok mértéke, időpontja lehet a domináns faktor. Nem ismerve még a tavalyi részletes gazdasági teljesítményt egyelőre csak óvatos becsléseket tudunk adni. Véleményünk szerint a magyar gazdaság visszaesése 6.5%-7% -között lehetett 2020-ban. Innen (részben a már hivatkozott bázishatás miatt) illetve az általános helyreállítás következtében a hazai termelés felfutása várható az idei évben. Ugyanakkor jelenlegi – óvatos - megközelítésünk alapján, inkább csak 4%-5% körüli bővülést várunk 2021-ben. Óvatosságunkat főleg a védőoltkozás elhúzódása és az új vírusmutációk miatt ismételt bevezetett vagy meghosszabbított korlátozások indokolják.



Forrás:KSH,

Néhány iparágat kiemelve 2021-ben vegyes képet várunk. A turizmus csak az év második felében pöröghet fel. A vendéglátás is csak fokozatosan térhet magához, először a belföldi turizmus éledésével.

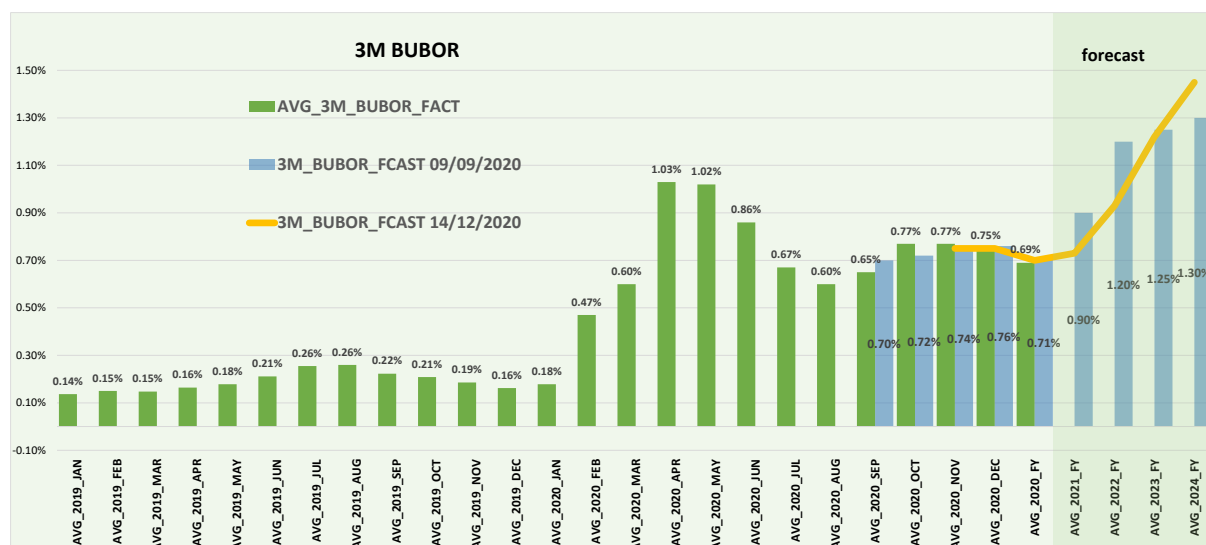
Az építőipar összességében jó évet zárhat majd, de egyes alágazatai vegyes képet mutathatnak. Az állami infrastruktúrális és egyéb beruházások vélhetően felpörögnek (főleg a vasút és hídépítések), a lakhatási ingatlanberuházások is felgyorsulhatnak. Hasonló, de talán nem olyan gyors lehet a logisztikai célú építkezések teljesítménye. Ugyanakkor az irodaházak piacán telítődést várunk, sőt el tudjuk képzelni, hogy itt bizonyos projektek félbeszakadnak, vagy meg sem valósulnak.

A feldolgozóipar már 2020 negyedik negyedében elkezdhetett lendületbe jönni. Ezen a területen egyfelől az ellátási láncok elakadása jelenthet problémát. A másik kérdés, hogy a kereslet hogyan alakul majd a háztartások jövedelmi helyzetének függvényében. Ezen a területen inkább lefele mutató kockázatokat azonosítunk.

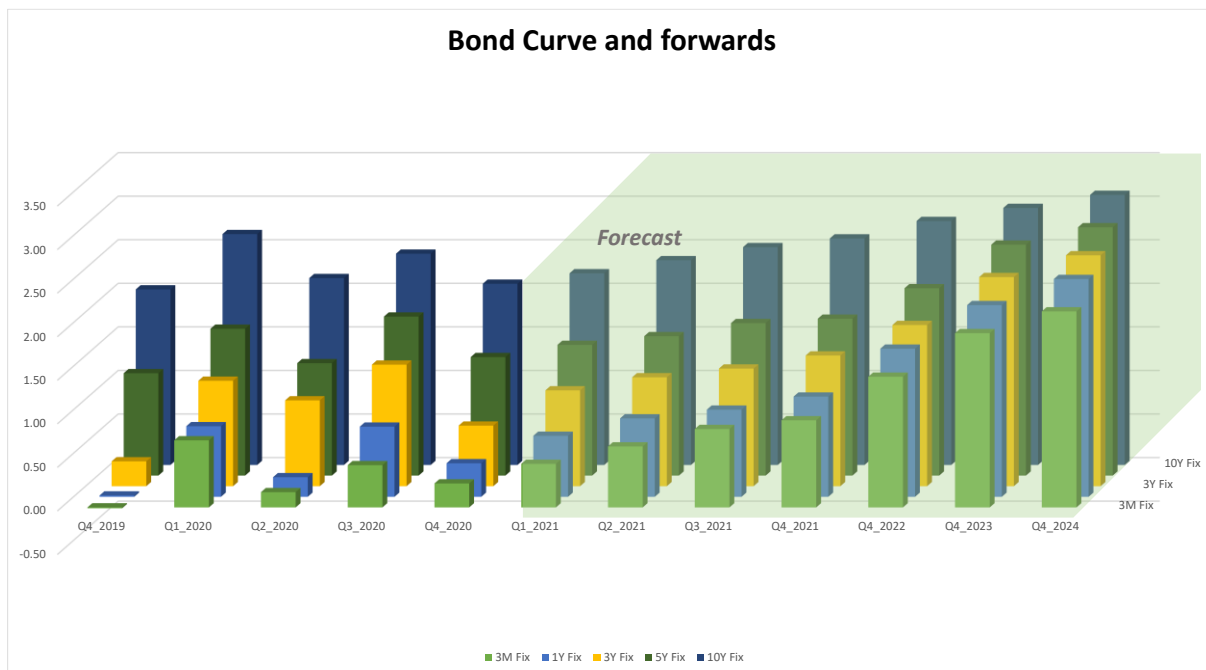
Óvatos megközelítést javasolunk a részvénypiacokkal szemben. A jelenlegi – történelmi visszatekintésben – igen magas árazási szintek, bizony beárazhatták a várt gazdasági visszarendeződést. Ezen várakozásokon alapuló árazások esetenként lehetnek megalapozottak, de általánosságban azt gondoljuk, hogy a jelenlegi árazás kissé optimista. A magyar főbb részvények kiugró emelkedéseken vannak túl. A magyar bankpapírok tekintetében a nagy kérdés, hogy a 2021 második félévétől megszűnő moratórium a bankok által várt portfólióromlásnál erősebb vagy gyengébb lesz-e. Az energia cégek tekintetében inkább semleges kilátásokat látunk. A telekom cégek árazása lehetséges, hogy kicsit túllőtt már azok majdani teljesítményén. A gyógyszeripari, vagy gyógyszeripari beszállítók részvényei az év első felében még igen jól teljesíthetnek. A fordulat a második félévben következhet be, ha idén bekövetkezik.

### **Kamatok, hozamok:**

Kamatvárakozásaink éves kitekintésben visszafogott emelkedést tükröznek 2021-re. Alapvetően arra számítunk, hogy a rövid oldali forint hozamok jobban fognak emelkedni, mint a hosszú (5 éven túli) hozamok, vagyis idén laposabb hozamgörbét várunk. Ez főleg a magyar jegybank állampapírpiaci vásárlásainak köszönhető. Kérdés, hogy a nemzetközi folyamatok ezt mennyiben fogják támogatni.



Forrás: MNB, saját előrejelzés



Azt gondoljuk, hogy 2021-ben a nagy jegybankok még fenntartják a mennyiségi lazítást, bár a jelenlegi programok növelését nem tartjuk valószínűnek. Azt gondoljuk, hogy a támogató monetáris politika célirányosabb eszközöket fog kialakítani, hasonlóan az MNB-hez, annak érdekében, hogy a beruházásokat ösztönözze. Valószínűleg sem a nagy központi bankok, sem a hazai jegybank nem fog kamatot emelni még 2021-ben, toleránsak maradnak a megugró inflációval az idei évben, a szigorítások inkább jövőre kezdődhetnek el, fokozatosan, bár ezt a tőkepiacok elkezdhetik hamarabb beárzni.

#### Tájékoztatás:

*A jelen dokumentumban szereplő információk, írások tájékoztató céllal készültek, és nem valósítanak meg a 2007. évi CXXXVIII törvény (Bsz.) 4. § (2). bek 8. pontja szerinti befektetési elemzést és a 9. pont szerinti befektetési tanácsadást, illetve a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete (2016. április 25.) a 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a befektetési vállalkozások szervezeti követelményei és működési feltételei, valamint az irányelv alkalmazásában meghatározott kifejezések tekintetében történő kiegészítéséről 36 cikke alapján befektetéssel kapcsolatos kutatást.*

*A fentieknek megfelelően jelen dokumentum nem a befektetéssel kapcsolatos kutatás függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, és nem érinti a befektetéssel kapcsolatos kutatás terjesztését megelőző kereskedésre vonatkozó tiltás.*

*A Sberbank Magyarország Zrt. a dokumentum készítése során, az elvárható szakmai gondosság mellett törekedett arra, hogy abban kizárólag pontos és hiteles információk kerüljenek feltüntetésre. Ennek ellenére, a forrásként használt adatok és információk pontosságáért és hitelességéért, valamint az ebből levont következtetésekért a Sberbank Magyarország Zrt. felelősséget nem vállal. A dokumentum vagy tartalmának felhasználásából, illetve azzal összefüggésben bármely más módon keletkező esetleges veszteségekért a Sberbank Magyarország Zrt. felelősséget nem vállal.*