

USA: Fogyasztáscsökkenés és a monetáris politika új dilemmái

2025 júniusában a tengerentúli inflációs adatok ismét megerősítették a dezinflációs trend folytatódását. A fogyasztói árindex (CPI) havi változása további lassulást mutatott, ami első ránézésre megnyugtató fejlemény lehetne a piaci szereplők számára. Ugyanakkor az inflációs lassulás forrásainak mélyebb vizsgálata már jóval árnyaltabb képet fest: a trend háttérében egyre inkább a kereslet visszaesését sejthetjük, ami hosszabb távon kedvezőtlenebb kilátásokat hordozhat, különösen egy fogyasztás vezérelt gazdaság esetében, mint az Egyesült Államok.

Mi húzza le az inflációt – kínálat, kereslet vagy mindkettő?

A CPI komponenseinek vizsgálata egyértelmű jelzéseket ad: a nem létfontosságú árucikkek, tehát a keresletérzékeny termékkörök, mint például az új és használt járművek és a ruházat inflációja jelentősen, 0,3-4%-kal lassult. Ezt az összefüggést alátámasztják a közelmúlt kiskereskedelmi adatai is, melyek szerint a háztartások csökkentették a diszkrrecionális (nem létfontosságú) kiadásait. Ez a tendencia azt sugallja, hogy nem pusztán technikai vagy bázishatásról van szó, hanem valós keresletcsökkenés zajlik a gazdaságban.

Ezzel párhuzamosan a CPI főszámának mérséklődéséhez az energiaárak visszaesése is jelentősen hozzájárult, például a benzin 2,6% csökkenéssel. Fontos azonban hangsúlyozni, hogy ez a tényező erősen időszakos lehet, hiszen az olajár az év eleje óta tartó 20%-os csökkenését napok alatt visszaadta. A közelkeleti feszültségek, különösen az Izrael és Irán közötti konfliktus jelentős olajpiaci volatilitást okozhat a következő hónapokban, így a most látott energiaár mérséklés könnyen kifuthat.

Ugyanakkor több inflációs kategória továbbra is tartós áremelkedést mutat, különösen az élelmiszerárak és a gyógyászati termékek, melyek inkább kínálati sokkokhoz kötődnek, és kevésbé hajlamosak rövid távon korrigálni.

Munkaerőpiac: Figyelmeztető jelek a háttérben

A keresletcsökkenés gazdasági következményeit a munkaerőpiaci adatok is alátámasztják. A folytatólagos álláskeresősek száma olyan szintre emelkedett, amit legutóbb a COVID-járvány idején tapasztalhattunk. Ez arra utal, hogy egyre többen képtelenek hosszabb időn keresztül visszatérni a munkaerőpiacra, ami már nemcsak ciklikus, hanem strukturális problémák lehetőségét is felveti.

Ez a tendencia a csökkenő fogyasztással együtt komoly kihívást jelent a FED számára. A jegybank kettős mandátuma, miszerint egyszerre kell biztosítani az árstabilitást és a teljes foglalkoztatottságot, most egyre nehezebben teljesíthető kompromisszumok elé állítja az intézményt.

Monetáris politika: közeledik a fordulópont?

A jelenlegi helyzet különösen érzékeny ponton érinti a jegybanki döntéshozatalt. Miközben az infláció egyes részei lassulnak, ez a lassulás nem a stabil árkörnyezet jele, hanem egyre inkább a gazdasági aktivitás visszaesésének következménye. Ezt erősíti a munkaerőpiaci gyengülés is, amely együtt egy olyan kombinációt eredményez, amelyre a FED-nek a következő hónapokban reagálnia kell.

Piaci oldalról fennmaradtak a kamatvágási várakozások, azonban az infláció újraéledésének kockázata, például a vámintézkedések vagy a geopolitikai feszültségek révén továbbra is jelen van. Így a monetáris lazítás időzítése és sebessége kulcskérdés lesz.

Kilátások és kockázatok a döntés küszöbén

A következő kamatdöntő ülésre, június 18-án kerül sor, és a piac jelenleg 99%-ban arra számít, hogy a Fed változatlanul hagyja az irányadó kamatlábat, miközben a dot plot frissítése és a jegybankárok kommunikációja árulkodó lehet a jövőbeli lépéseket illetően. Az év végére vonatkozó várakozások is egyre óvatosabbá váltak: míg korábban két-három kamatcsökkentést árazott a piac, mára ez inkább egy, legfeljebb két lépésre csökkent.

Ez a környezet több szempontból is irányt adhat a befektetőknek. A magasabb kamatszint és a relatíve erősebb hozamkörnyezet támogathatja a dollárt, vagy legalábbis stabilizálhatja a devizaárfolyamát, ami az utóbbi időben lejtőre került.

A kötvénypiacokon a flat (lapos) hozamgörbe azt jelzi, hogy a hosszú lejáratú állampapírok kockázat/hozam aránya nem feltétlenül vonzó, így a befektetőknek érdemes lehet inkább rövidebb futamidejű eszközökre koncentrálni. Jelenleg körülbelül 65 bázispontnyi a különbség a legrövidebb és a leghosszabb lejáraton, ami miatt nem biztos, hogy megéri a plusz kockázatvállalást.

A részvénypiacok számára pedig a tartósan magasabb diszkontráta és a vállalati hitelfinanszírozás növekvő költsége középtávon nyomást jelenthet, ami különösen a magas növekedésű, de érzékeny szektorokat, mint például a technológia érintheti kedvezőtlenül. A vállalatok többsége lefixálta a hiteleit még a 0% körüli kamatkörnyezetben, azonban egyre több társaságnál jön el az ideje a refinanszírozásnak, amivel a jelenlegi szinteken nehézkesé is válhat a visszafizetés. Mindez megerősíti, hogy a jelenlegi makrokörnyezet a kockázatok újbóli átárazását hozhatja a pénzügyi piacokon.

Ebben a bizonytalan és lassuló gazdasági környezetben különösen felértékelődik a likviditás szerepe. A befektetők számára érdemes lehet olyan eszközöket preferálni, amelyek gyorsan és kis költséggel értékesíthetők, illetve amelyek rugalmas alkalmazkodást tesznek lehetővé a gyorsan változó piaci feltételekhez. A likvid pozíciók tartása segíthet nemcsak a kockázatok kezelésében, hanem abban is, hogy a váratlan lehetőségeket hatékonyan ki tudják használni.

Jogi figyelemfelhívó tájékoztatás

Publikációs információk

A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.

A kiadványhoz felhasznált adatforrások: Bloomberg

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2025. év 06. hónap 16. napja 16:57 (óra:perc)

A véleményekhez használt adatok 2025. év 06. hónap 15. napjáig kerültek figyelembevételre és értékelésre.

A dokumentumot készítő elemző/k neve és beosztása:

Radák Máté

Bankpénzügyi elemző

MBH Befektetési Bank Zrt.

Jogi nyilatkozat

1. Jelen kiadványt az MBH Befektetési Bank Zrt. (székhely: 1117 Budapest, Magyar Tudósok Körútja 9. G.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-041206; tev. eng. sz.

III/41.086/2002., EN-III/M-608/2009.; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina krt. 55.sz.; továbbiakban: a Bank) készítette.

2. Jelen kiadvány a 2014/65/EU irányelv, és a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete alkalmazásában marketingközleménynek minősül. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen kiadvány nem minősül a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete szerint a befektetéssel kapcsolatos kutatás követelményeinek megfelelő befektetési elemzésnek. A jelen dokumentumban közölt megállapítások nem objektív és nem független magyarázatot tartalmaznak. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen marketingközleménynek minősülő dokumentum nem a befektetéssel kapcsolatos kutatás függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült és nem érinti a befektetéssel kapcsolatos kutatás terjesztését, közzétételét megelőző kereskedelemre vonatkozó tilalom. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek, és a jelen tájékoztatás nem teljes körű.

3. A jelen kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, jegyzésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek, felhívásnak, ajánlattételnek, továbbá nem minősül adótanácsadásnak. A tájékoztatás nem teljes körű, a kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. A kiadvány nem minősül befektetési tanácsadásnak, abban az esetben sem, ha a dokumentum bármely része egyes pénzügyi eszköz vonatkozásában annak lehetséges árfolyam-, hozam-alakulásával kapcsolatos ismertetést tartalmaz. Jelen dokumentum nem veszi figyelembe az egyes befektetők egyedi igényeit, körülményeit és céljait, így személyre szóló ajánlás hiányában nem minősül befektetési tanácsadásnak.

Jelen dokumentumnak, a benne foglalt információknak nem célja, hogy az ügyfelek konkrét befektetési döntéseinek az alapját képezze. A Bank kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, a konkrét egyedi befektetési döntésekért, az ebből eredő következményekért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak

alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért, veszteségeikért.

4. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybevételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők a befektetésre vonatkozó döntés meghozatala előtt az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével és befektetési céljaival, továbbá körültekintően mérlegelje befektetése tárgyát, kockázatait, a díjakat, költségeket és a befektetésekből származó esetleges veszteségeket, károkat. Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról, valamint a befektetésre vonatkozó döntésének meghozatalát megelőzően forduljon munkatársainkhoz, vagy keresse fel banki tanácsadóját. Jelen tájékoztatás nem minősül adótanácsadásnak, a konkrét adó- és illetékjogi információk pontosan csak az érintett ügyfél egyedi körülményei alapján ítéltethők meg, valamint az adó- és illetékjogi jogszabályok a jövőben változhatnak.

5. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valódiságáról, pontosságáról, helytállóságáról és teljességéről a Bank biztosítékot nem kapott, ezért a dokumentumban leírtak teljességével és pontosságával kapcsolatban sem a dokumentum készítői, sem a Bank felelősséget nem vállalnak. A kiadványban megjelölt tartalmak és vélemények a kiadványt készítő szakembereknek, a kiadvány elkészítésének időpontjában fennálló piaci körülmények alapján kialakított, megítélését tükrözik, amelyek újabb információk, a piaci viszonyok, gazdasági körülmények változása esetén külön értesítés és figyelmeztetés nélkül megváltozhatnak. A Bank fenntartja a jogot, hogy a jövőben előzetes értesítés nélkül módosítsa a jelen dokumentumban foglalt megállapításokat.

6. Az árfolyamok, hozamok, egyéb adatok múltbeli alakulásából nem lehetséges a jövőbeni árfolyamokra, hozamra, illetőleg teljesítményre vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a múltbeli teljesítmény nem megbízható mutatója a jövőbeli eredményeknek, és sem a múltbeli hozamok, sem a jelenlegi vélemények nem jelentenek garanciát az érintett pénzügyi eszköz, befektetési alap jövőbeli teljesítményére, azokból a jövőbeli hozamok megbízhatóan nem jelezhetők előre. Az árfolyamok a piaci folyamatok alapján pozitív és negatív irányba is változhatnak.

7. A befektetési alapokkal kapcsolatos előzetes tájékoztató információk, így különösen a tájékoztató, a kezelési szabályzat, a Kiemelt Befektetői Információk, a portfólió jelentések, valamint a befektetési alapok és a kínált szolgáltatások szerződési feltételei, dokumentumai megtalálhatók az érintett alapkezelők közzétételi helyein, honlapjain, továbbá a forgalmazók honlapjain. A teljesítmény információk a megelőző 5 évre, amennyien a termék ennél rövidebb ideje létezik, erre a teljes időszakra, az érintett befektetési alap vonatkozásában az érintett alapkezelő honlapján érhető el.

8. Az adatok a teljesítményeket bruttó módon mutatják be, melyek esetében az aktuális jutalékok, díjak, és egyéb költségek felszámításra és érvényesítésre kerülnek. Felhívjuk a figyelmet arra is, hogy a magyar forint devizanemtől (HUF) eltérő pénznemben kibocsátott eszközök esetében a megtérülés, a

teljesítmény hozama növekedhet, illetve csökkenhet is az árfolyamingadozások következtében, mely árfolyamingadozás kockázatot hordoz az eszköz teljesítménye vonatkozásában.

9. A Bank jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.

A Bank továbbra is jogosult jóhiszeműen és a piacképzés szokásos módja szerint a jelen dokumentumban szereplő pénzügyi eszközök vonatkozásában kereskedésre, ügyletkötésekre vagy kereskedésre árjegyzőként az árjegyzés szokásos menete szerint, valamint egyéb befektetési tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást, illetve egyéb pénzügyi vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatást nyújtani a kibocsátónak és egyéb személyeknek.

10. A Bank rendelkezik a befektetési szolgáltatási tevékenységekkel kapcsolatosan potenciálisan felmerülő összeférhetetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabályzattal.

11. A jelen kiadványban feltüntetett befektetési alapokra és egyéb pénzügyi eszközökre vonatkozó példák nem mutatják be a teljes befektetési kínálatot. További tájékoztatás, üzletszabályzatok, hirdetések érhetőek el az aktuális szolgáltatásokról, az MBH Befektetési Bank Zrt.

www.mhbefektetesibank.hu honlapján, az MBH Bank Nyrt. bankfiókjaiban és a www.mbhbank.hu honlapján, vagy a www.mbhbank.hu/privatebanking oldalon, továbbá az MBH Bank privát banki kiszolgálást nyújtó egységeinél.

Az MBH Bank Nyrt. az MBH Befektetési Bank Zrt. közvetítőjeként jár el. MBH Bank Nyrt. (székhely: 1056 Budapest, Váci u.38.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-040952; tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001.; a Budapesti Értéktőzsde tagja; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina krt. 55.sz.)

12. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag a Bank előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. A Bank valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.