

## Kuti Zsolt – Ligeti Imre:

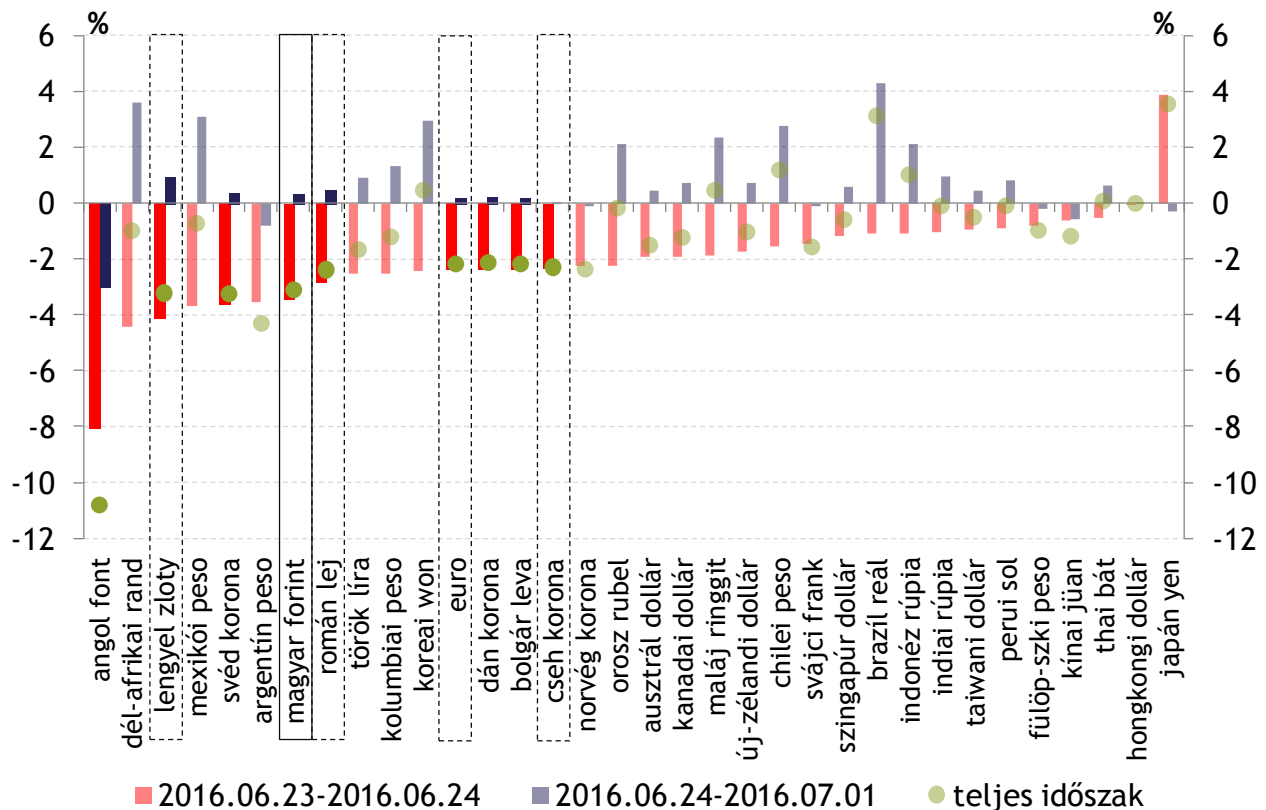
### A Brexit okozta turbulenciában is stabil maradt a hazai pénzpiac

*Az Egyesült Királyság EU-ból történő kilépését támogató tábor győzelmével záródó brit referendum összességében meglepte a piaci szereplőket és a szavazás másnapján heves turbulenciát idézett elő a pénzügyi piacokon. A magyar eszközök árfolyamai a közép-kelet európai régióban megfigyelttel összhangban, stabilan alakultak. A forint dollárral szembeni leértékelődését nagyrészt a referenciadevizának számító euro gyengülése magyarázza, az euróval szemben minimálisan gyengült a hazai deviza, és a hét egészét tekintve a zlotynál alacsonyabb volatilitást mutatott. A referendum óta megtartott állampapír aukciók továbbra is stabil finanszírozási környezetről tanúskodnak, ami a csökkenő hozamok mellett abban érhető tetten, hogy az elsődleges kibocsátások lefedettsége megfelelő, sőt a július 7-i aukció bizonyos lejáratain a korábbinál jóval magasabb volt. A befektetési bankok eszközajánlásai alapján újabb negatív sokkra a Brexit kapcsán nem számítanak a piacon. A hazai pénzpiac turbulenciában mutatott ellenálló-képességét az ország külső sérülékenységének elmúlt években végbement csökkenése nagyban támogatta.*

#### **1.1. A Brexit rövidtávon mérsékelt leértékelődést eredményezett a forint árfolyamában**

Az Egyesült Királyság EU tagságáról döntő referendum egyes eszközosztályokban a 2008-as válság óta nem látott, heves turbulenciát idézett elő a pénzügyi piacokon a szavazás másnapján. Bár az előzetes felmérések alapján szoros eredményre lehetett számítani, a kilépést támogató tábor győzelme összességében meglepte a piaci szereplőket, és ennek megfelelően az eszközök átárzódása is azonnal megindult. A tartós reálgazdasági hatásokat egyelőre nehéz pontosan megbecsülni, miután a szigetország és az EU leendő kapcsolata a kilépési folyamat megkezdését követő tárgyalássorozat függvénye lesz. Ami jelenleg biztos tehát, az a bizonytalanság, ami pedig a pénzügyi eszközárak továbbra is magas szintű volatilitásában érhető tetten. Az eszközárak iránykeresését jól tükrözte a szavazás másnapján bekövetkezett széleskörű, hirtelen leértékelődés, majd a még aznap megindult és a következő hetet is jellemző korrekció.

1. ábra: A legfontosabb devizák dollárral szemben vett változása a Brexit-ről döntő referendum másnapján, illetve az azt követő héten



Forrás: Bloomberg

Megjegyzés: A sötét tónus az Európai Unió, míg a keretek az eurót és a közép-kelet európai devizákat jelölik, a sorrend az első napi árfolyamváltozást tükrözi.

Ami a devizapiacot illeti, a kockázatvállalási kedv érdemi visszaesése a menedékdevizák felértékelődését eredményezte. A referendum másnapján az amerikai dollár a japán yent leszámítva az összes devizával szemben általános erősödést mutatott. A legnagyobb, mintegy 8 százalékos gyengülést nem meglepő módon az angol font szenvedte el, az euro, illetve az Európai Unió devizák június 24-én, a nap végére 2-4 százalék közötti mértékben értékelték le. A forint dollárral szembeni 3,4 százalékos gyengülése egyrészt nem tekinthető kirívónak, másrészt a gyengülés nagy részét az euro leértékelődése magyarázza. A kelet-közép európai devizák stabilitásának értékelésekor sokkal inkább az számít, hogy a referenciadevizának számító euróval szemben hogyan változtak. Ilyen szempontból a forint euróhoz képest mért 1 százalékos gyengülése a zloty 1,8, illetve a román lej 0,5 százalékos értékvesztéséhez képest visszafogottnak mondható. A globális kockázati prémium sokk az Unión kívüli feltörekvő piaci devizákat is érintette, és esetenként az Unió devizákhöz hasonló mértékű leértékelődést mutattak fel. Ami ugyanakkor érdemi különbség az az, hogy a Brexit utáni héten néhány kivételtől eltekintve a pozitív hangulatban ez

utóbbi csoport devizái mind visszaerősödtek a referendum előtti szintjeik környékére. Az euro és az egyéb Unió devizák azonban egy héttel később is egy enyhe korrekciótól eltekintve a szavazás másnapján megfigyelt záró szintjeik körül mozogtak.

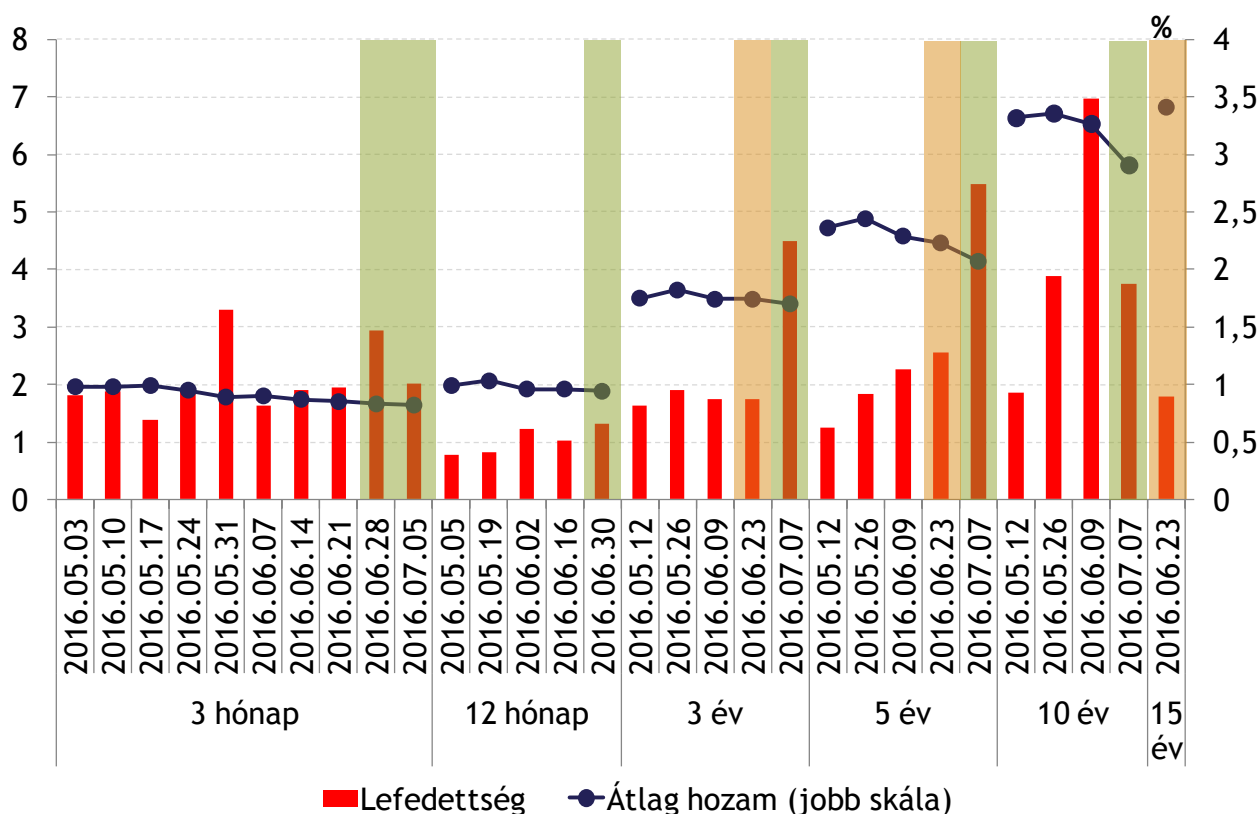
A feltörekvő piaci helyi devizás állampapír hozamok a devizákhoz képest koncentráltabb és kevésbé heves reakciót mutattak. Az Európai Unió államok (Lengyelország, Magyarország, Románia) mellett Dél-Afrika, Indonézia, Oroszország és Törökország hosszú hozamai emelkedtek meg 10-25 bázispontos mértékben a referendum másnapján, amit a következő héten egy összességében erőteljesebb, mintegy 25-40 bázispontos korrekció követt. Az 5 és 10 éves hozamgörbe-szakaszokat együttvéve a legnagyobb kilengést a dél-afrikai, valamint a török állampapír-piacon figyelhettük meg, és ha ehhez hozzávesszük a rand és a líra volatilis mozgását, akkor azt mondhatjuk, hogy a Brexittel kapcsolat kockázati prémium sokkokra a legérzékenyebb reakciókat eddig ez a két ország mutatta fel.

## **1.2. Továbbra is stabil az államadósság finanszírozása**

Az állampapír aukciók eredményei arról tanúskodnak, hogy sem a referendumat megelőző héten, sem pedig a Brexit győzelmét hozó szavazást követő héten nem ingott meg az államadósság finanszírozása. A DKJ aukciók lefedettsége az elmúlt két hónapban tapasztalt átlagos szintjeik körül alakultak, és a három hónapos futamidőn a szavazást követő mindkét alkalommal meg tudta emelni a kibocsátást az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK). Az átlagos aukciós hozamok pedig mind a három hónapos, mind pedig a 12 hónapos futamidőn csökkentek.

Az éven túli kötvényaukciók ugyancsak stabil finanszírozási környezetre utaltak a kritikus időszakban. A referendum napján a kedvező ajánlatokat látva a 3 és 5 éves futamidőn megemelte a kibocsátást az ÁKK. Két héttel később, július 7-én pedig kifejezetten erős kereslet mutatkozott, ami további hozamcsökkenést és terv feletti kibocsátást tett lehetővé.

2. ábra: Állampapír aukció eredményei az elmúlt két hónapban



Forrás: ÁKK

Megjegyzés: A narancssárga sávok a referendum napján, míg a zöld sávok az azt követően tartott aukciókat jelölik

Az államadósság finanszírozása tehát továbbra is stabilan alakul, az első hat hónapban az idei évre tervezett piaci értékesítés fele már meg is valósult, sőt a lakossági papírok várakozásokon felüli értékesítésével időarányosan a terv felett zajlik a forrásbevonás.

### 1.3. A szavazás előtt Brexit-függő forint elleni pozíciók felvételét, míg a szavazást követően ezzel ellentétes, a hazai eszközök vételét javasolták a befektetési bankok

A Brexit-tel járó kockázati prémium sokkra előzetesen a befektetési bankok, pozíció felvételre vonatkozó ajánlásaiból is lehetett következtetni. Az általunk elérhető, a referendumot megelőző két hétben készült befektetési banki elemzésekben a 9 forinttal kapcsolatban kiadott ajánlás mindegyike a hazai deviza eladását javasolta, amit három esetben a Brexit esetleges győzelmét hozó végeredmény negatív hatásával indokoltak a befektetési bankok. Továbbá egy olyan ajánlás is megjelent a szavazás előtt, ami a Brexit esetén a forinteszközök várható leértékelődése kapcsán a kedvező belépési szintek kihasználását javasolta.

A referendum után összesen négy új ajánlás látott napvilágot, amelyek mind a forinteszközök vételét javasolják. Ezek közül kettő hosszú forintpozíció felvételét látja indokoltnak, míg két ajánlás a forint állampapírok felülsúlyozását javasolja. A szavazás után megjelent néhány ajánlás alapján tehát az a kép látszik kirajzolódni, hogy a forinteszközöket érintő újabb negatív sokkra nem számítanak a befektetési bankok elemzőháza és a későbbi hatásokat tekintve sem a magyar eszközök vannak a piaci közbeszéd fókuszában.

*„Szerkesztett formában megjelent a Portfolio.hu oldalon – 2016. július 8-án.”*