

## EUR/HUF Short és RON/CZK Long kereskedési ötlet

Az MBH Befektetési Bankban a Befektetéselemzés csapata folyamatosan dolgozik az elemzési paletta szélesítésén, illetve a rövid-, közép- és hosszú távú kereskedési ötletek, befektetési stratégiák megalkotásán. A nyár folyamán a devizapiaci elemzések irányában bővítettük a szolgáltatási palettát egy VAR-alapú modell megalkotásával.

A modell kialakítását követően az aktuális makrogazdasági és tőkepiaci folyamatok elemzésével jutottunk el oda, hogy a modell alapján **EUR/HUF** vonatkozásában short pozíció felvételét javasoljuk, azaz a forint erősödésére számítunk rövid- és középtávon. Emellett **RON/CZK** devizapárban long pozíció felvételét javasoljuk, azaz a román lej erősödésére, vele szemben a cseh korona gyengülésére számítunk.

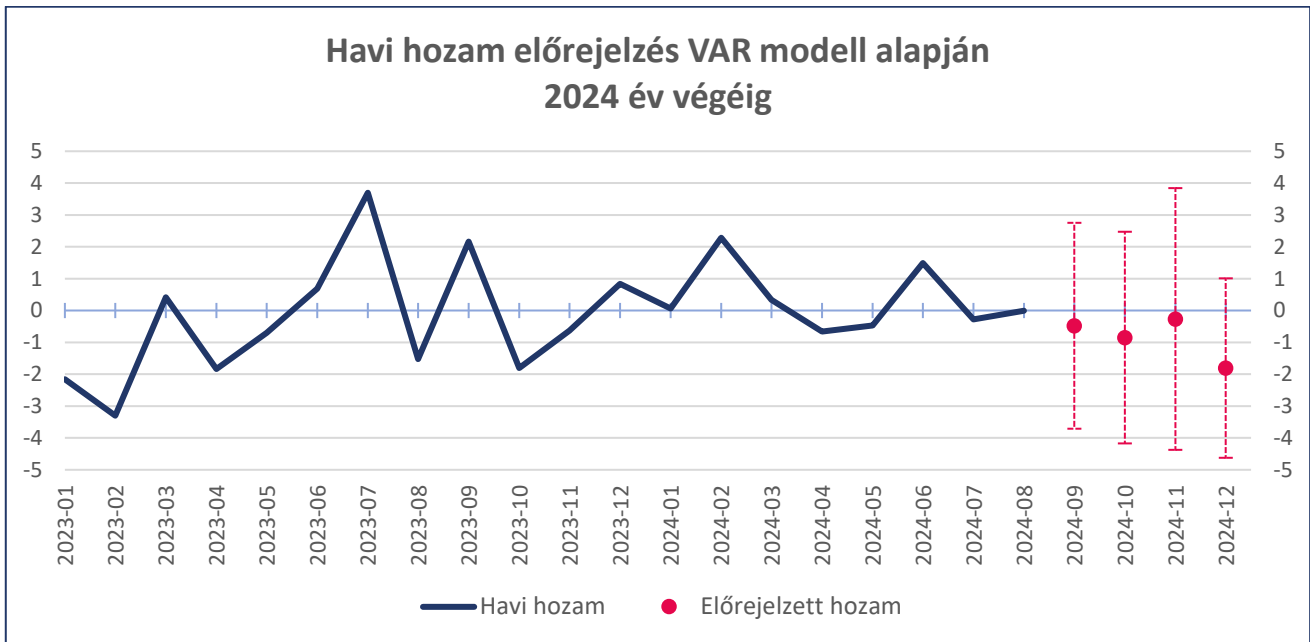
A VAR (Vektor AutoRegressziós) modell egy, az idősoros adatok elemzésére használt statisztikai modell, különösen gazdasági és pénzügyi területeken. A modell lehetővé teszi több változó egyidejű elemzését, figyelembe véve azok közötti összefüggéseket és hatásokat az idő múlásával. A VAR modell alapvetően azt vizsgálja, hogy a különböző változók hogyan befolyásolják egymást a múltbeli adatok alapján, segítve ezzel a jövőbeli trendek és kapcsolatok előrejelzését. Elemzésünk a magyar makrogazdasági adatok következtében bekövetkező forint árfolyamváltozásokat vizsgálta

### EUR/HUF Short pozíció lehetőség

**Belépés 394,30; stop 399,30; profitrealizálás 385,6-382,00**

Az általunk használt VAR modell alapján az év hátralévő részére a forint erősödését várjuk az euróval szemben. A makroadatok szempontjából fontos tényező, hogy az MNB nem csökkentette az alapkamatot a legutóbbi kamatdöntő ülésén, így a vártnál tartósabban hozhat a forint magasabb reálkamatot az euróval szemben. A kamaton felül a pozitív külkereskedelmi mérleg is javít a forint helyzetén az euróval szemben.

A modell által várható százalékos árfolyamváltozások piros ponttal jelölve az alábbi ábrán láthatók:



A forint erősödését az euróval szemben leginkább támogató makroadatokat a modell szerint:

- FRA 3x6 (hat hónap múlva lejáró 3 hónapos határidős kamatláb)
- külkereskedelmi mérleg

Egy **korábbi elemzésünkben** már ejtettünk szót arról, hogy a forint erősödését várjuk technikai alapon is, a fenti modellel együtt újabb megerősítést kaptunk.

A forint technikai képe alapján a következő szinteket tudjuk azonosítani:

1. belépési pont a makromodell jelzése alapján az aktuális árfolyam, támaszként fogható fel a 391,3-as szint, ennek törése esetén dinamikusabb forint erősödés indulhat el
2. konzervatív stop szint 399,3-nál lehetséges, ám egy agresszívabb stratégiában a 396-os szintet is lehet stop szintként használni
3. célzó zóna a 385,6 és 382-es szintek közötti zóna, ahogy azt a korábbi grafikonelemzésben is jeleztük

A **hivatalos MBH Banki célárfolyam** EURHUF-ra 392,50 az év végére, kereskedési stratégiai szempontból azonban azt látjuk, hogy akár ennél alacsonyabb szinteket is elérhet az árfolyam átmenetileg a közeljövőben. Ennek hátterében egy túlzott globális vagy regionális piaci reakció, illetve a piaci várakozások átmeneti és heves kilengése, felfokozódása állhat, ami a forintot is érintené.

H\_Tamas published on TradingView.com, Sep 17, 2024 11:43 UTC+2



TradingView

Az első oldalon látható, VAR modell alapján számított várható százalékos árfolyamváltozást bemutató táblában látható egy nagyobb kiugrás novemberben, ami egy forint gyengülést jelezhet. Mi ezt egy **potenciális kockázatnak** tekintjük, outlier-nek az erősödő trendben, egy jelzésnek, ami nem konzisztens az elemzésünk többi részével, de ettől a kockázattól eltekintve összességében a következő hónapokban inkább a forint átmeneti erősödését tartjuk valószínűnek.

## RON/CZK Long pozíció lehetőség

**Belépés 5,06; stop 4,94; profitrealizálás 5,257-5,353**

A makromodellünk alapján az év végéig a román lej erősödésére lehet számítani.

Ezzel az ügylettel a potenciális árfolyamnyereségen felül pozitív carry érhető el, tehát amíg az ügyletet tőkeáttétes pozícióban tartjuk, addig megkapjuk a két deviza kamatkülönbségét.

A fundamentális adatok alakulása közül a felvázolt kereskedési ötletet leginkább támogató adatok:

Román adatok:

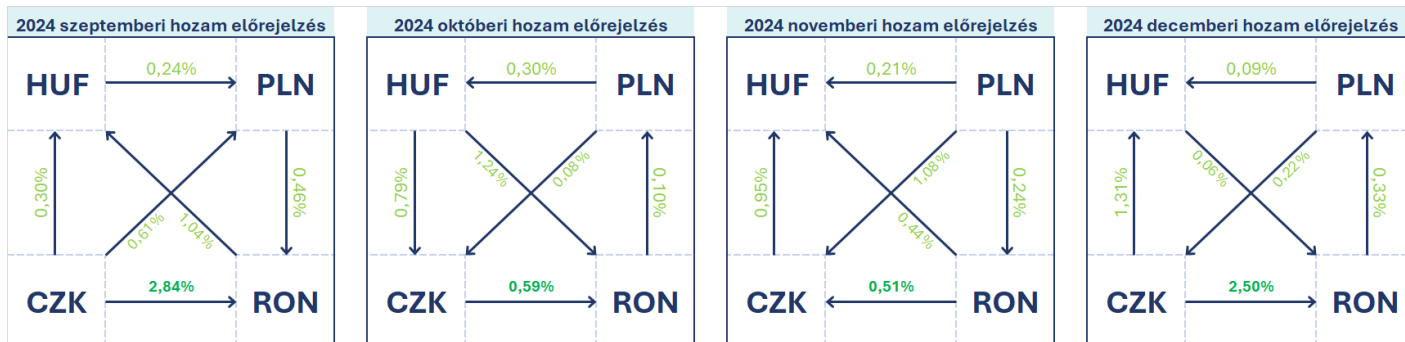
- pénzkínálat

Cseh adatok:

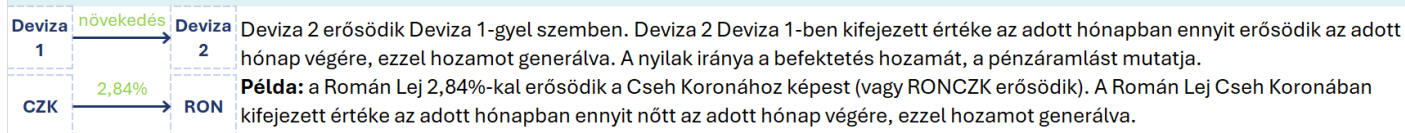
- GDP
- FRA 3x6 (hat hónap múlva lejártó 3 hónapos határidős kamatláb)
- államháztartás alakulása
- külkereskedelmi mérleg

Mindkét ország adatai:

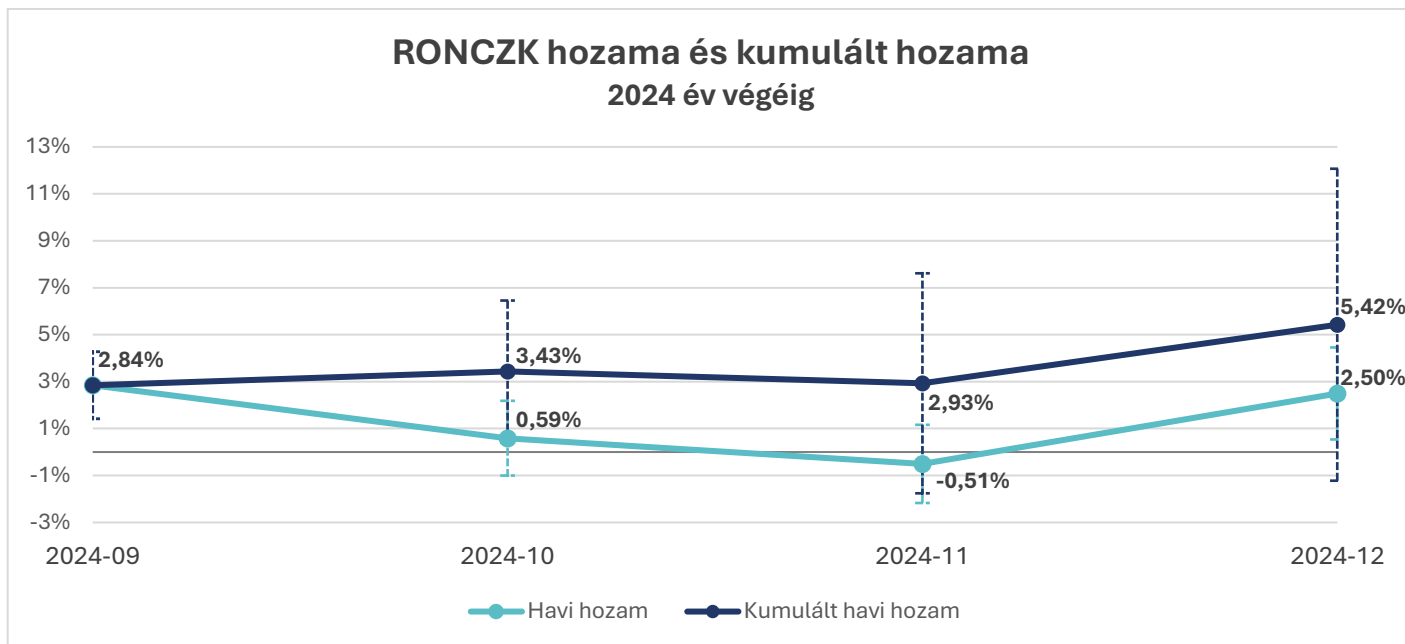
- infláció
- államadósság
- fizetési mérleg



Ábrák értelmezése



A jelzett hozamokat kumulálni kell ahhoz, hogy az év végi hozamelőrejelzést megkapjuk: 5,42%-os hozampotenciál van ebben a kereskedési ötletben a modell szerint.

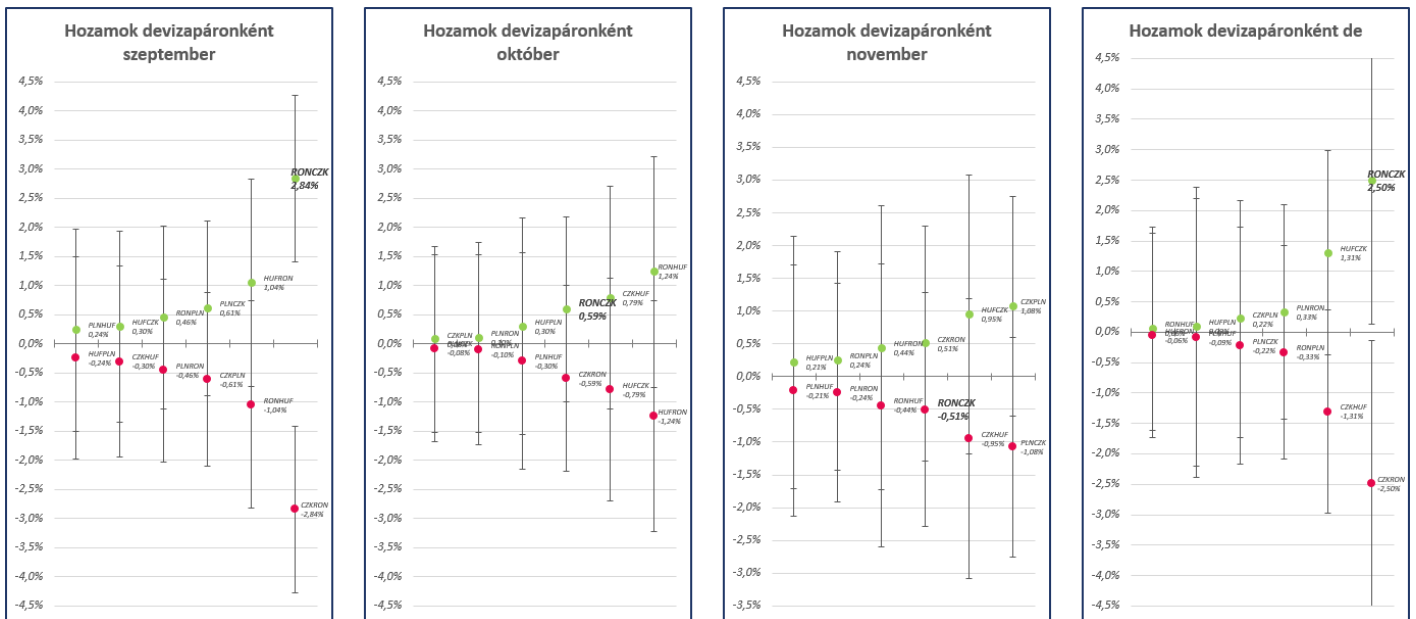


Technikai szemmel éppen egy hosszabb távú emelkedés második szakaszában vagyunk. A felfelé mozgással egy 2020 óta tartó erőteljes cseh korona erősödést és/vagy román lej gyengülést korigál a piac. A 2020 óta tartó árfolyamhullámszámból számítható potenciális célzóna 5,257 és 5,353 között húzódik. Stop szintet érdemes lehet 4,94-re tenni.

H\_Tamas published on TradingView.com, Sep 17, 2024 11:45 UTC+2



A RON/CZK devizapár azért került kiválasztásra a középeurópai devizapárok közül, mert a következő 4 hónap kumulált várható hozama ezen devizapárnál volt a legvonzóbb. Az alábbi ábrán ez jól látható, kiemelve az említett devizapár:



## A cseh és a román gazdaság összehasonlítása

Csehország esetében az OECD 2024-re szerény növekedést prognosztizál, a GDP növekedése várhatóan 1,4% lehet, ami főként a belső fogyasztás és az export lassú felépülésének köszönhető. A

magas infláció és az energiaárak növekedése továbbra is kihívást jelentenek a cseh gazdaság számára, ami lassítja a fellendülést.

A cseh gazdaság stabil, az elmúlt években a GDP növekedési üteme átlagosan 2-3% között mozgott, a gazdaság jól diverzifikált, jelentős hozzájárulással a gépipar, az autógyártás és az elektronikai ipar terén. A cseh kormány régóta stabil költségvetési politikát folytat. A költségvetési hiány az EU iránymutatásainak megfelelően kontrollált, általában a GDP -1% és -3% közötti értékein mozog, az államadósság viszonylag alacsony, 2023-ban a GDP körülbelül 37%-át tette ki, ami az egyik legalacsonyabb az EU-ban.

A cseh gazdaság rendkívül exportorientált, a GDP jelentős részét a kereskedelem adja, az áruk és szolgáltatások exportja 72,73% volt 2023-ban. A kereskedelmi többlet szinte folyamatosan pozitív, főként az autóiipari és ipari termékek exportjának köszönhetően (különösen az EU piacaira, mint például Németország).

Az infláció Csehországban mérsékelt volt, nagyrészt a Cseh Nemzeti Bank stabil monetáris politikájának köszönhetően. Ugyan 2022 és 2023 folyamán a globális és regionális folyamatokkal összhangban 10% felett alakult, azonban, azt megelőző években átlagosan 2-3% között mozgott, összhangban a jegybank inflációs céljaival.

**Románia** növekedési kilátásai jobbak, mint Csehországé, a román gazdaság GDP bővülése 2024-re az előrejelzések szerint 3%-os lehet. Ezt a növekedést az erős belső kereslet, a befektetések bővülése és az európai uniós források felhasználása segítheti. Az infláció visszaszorítása és a költségvetési egyensúly javítása ugyanakkor kihívások elé állíthatja az országot. A román gazdaságot a szolgáltatások, a mezőgazdaság és egyre inkább az ipari termelés hajtja, különös hangsúlyt fektetve az IT szolgáltatásokra.

A költségvetési hiány gyakran meghaladta az EU-s elvárásoknak megfelelő szintet, alkalmanként elérte az 5%-ot is a GDP-hez viszonyítva, amit főként az expanzív fiskális politika hajtott. Az államadósság emelkedőben van, de még mindig az EU átlag alatti, a GDP körülbelül 50%-án áll.

Románia, bár szintén exportorientált gazdaság, gyakran kereskedelmi deficittel szembesül. Ez részben az energia és a tőkejavak jelentős importjának tudható be. Azonban az IT szektor növekedése javította a szolgáltatások kereskedelmi mérlegét, ami pozitívan hatott a folyó fizetési mérlegre. Ennek ellenére Románia általában folyó fizetési mérleg hiánnyal küzd, 2023-ban a GDP-hez viszonyítva -7% volt.

Románia több kihívással néz szembe az infláció terén, amely általában magasabb és ingadozóbb volt, mint Csehországban. Az inflációs ráta 4-5% között mozgott, amit részben az élelmiszer- és energiaárak miatt emelkedett. A Román Nemzeti Bank 2022-ben agresszívabban volt kénytelen emelni a kamatlábakat az infláció fékezése érdekében.

Mindkét ország esetében igaz, hogy a gazdasági fellendülés mértéke nagymértékben függ az energiaáraktól és a globális kereslet alakulásától.

Összegezve a fentieket, elmondható, hogy **Csehország stabilabb** makrogazdasági környezettel rendelkezik, kontrollált költségvetéssel, erős ipari bázissal és alacsony inflációval. **Románia ezzel szemben gyorsabb növekedést mutat**, de nagyobb volatilitással az államháztartási mérleg terén.

Románia IT szektora és növekvő ipara hosszú távú potenciált mutat, bár az államadósság és az infláció kezelése továbbra is kihívás lehet.

## Az elemzéshez használt VAR modell részletesebb bemutatása

A VAR (Vektor AutoRegressziós) modell egy olyan statisztikai módszer, amelyet elsősorban gazdasági és pénzügyi idősoros adatok elemzésére használnak több változó közötti dinamikus kapcsolatok vizsgálatának céljából. A VAR modell segítségével megérthetjük, hogy különböző gazdasági mutatók, például a GDP vagy az infláció, hogyan befolyásolják egymást az idő során.

A VAR modell alapvetően egy olyan rendszer, amelyben minden változót a saját múltbeli értékei és a többi változó múltbeli értékei együttesen magyaráznak. Ez azt jelenti, hogy minden egyes változó egyenlete tartalmazza a többi változó korábbi értékeit is, így modellezve azok közötti összefüggéseket. Értelemszerűen, minél több a változók és a késleltetések száma, annál nagyobb és összetettebb egy VAR modell.

Például egy egyszerű kétváltozós VAR modellben, ahol az egyik változó a magyar éves infláció, a másik pedig az MNB által meghatározott alapkamat, az infláció jelenlegi értékét modellezhetjük az infláció és az alapkamat korábbi értékei alapján, és ugyanez igaz az alapkamat jelenlegi értékére is. A modell eredményeinek értelmezése során fontos, hogy ne csak a számszerű adatokat értelmezzük, hanem a mögötte meghúzódó gazdasági folyamatokat is. Jelen példában az infláció reagál az alapkamat nagyságára és változtatására, a kérdés az, hogy hogyan, milyen irányban és mértékben, illetve mennyi idő elteltével. Ugyanakkor az állítás fordítva is igaz, hiszen a Monetáris Tanács az infláció nagyságának figyelembevételével határozza meg az alapkamatot.

Az elemzésben nem a jövőbeli inflációt szeretnénk meghatározni, hanem bizonyos devizapárok havi hozamait. A VAR modell közép- és hosszútávú gazdasági mutatók meghatározására alkalmas, legfőképpen azért, mert ezek a változók többnyire havi vagy esetleg negyedéves rendszerességgel kerülnek publikálásra. Az általunk vizsgált devizák, illetve hozamaik a következők. A magyar gazdaság számára legfontosabb deviza, az **euró**, hiszen az ország külkereskedelme túlnyomó többségben ebben a devizában történik. Regionális szempontból fontos devizákat is vizsgálunk, úgy, mint a **cseh korona**, **lengyel zloty** és a **román lej**. A modellben különböző kamatok és makrogazdasági mutatók szerepelnek. A legfontosabb kamatok az országnak/devizának megfelelő **bankközi hitelkamatlábak** (pl. BUBOR 3M vagy EURIBOR 3M), **Forward Rate Agreement (FRA 1x4, 2x5, 3x6)**, **jegybanki alapkamatok** (pl. MNB vagy EKB által meghatározott). Makró mutatók közül tartalmazza a vizsgált deviza országának megfelelő **inflációt**, **pénzkínálatot**, **M2 pénzmennyiséget**, **fizetési mérleget**, **külkereskedelmi mérleget**, **reál GDP-t**, **államháztartási mérleget** és **államadósságot**.

A modellezés az adatgyűjtéssel kezdődik. A változók historikus adatait a Bloomberg Terminálról töltjük le. A VAR modell alkalmazása előtt ellenőrizni kell, hogy az adatok stacionáriusok-e, azaz állandó-e az idő során azok statisztikai tulajdonsága. Ha nem, akkor differenciálással vagy más módszerekkel stacionáriussá kell tenni őket. (pl. a pénzkínálat esetén nem azok havi nagyságát vesszük, hanem havi változását) Ezután meg kell határozni, hogy hány késleltetett értéket érdemes figyelembe venni a modellben. Ezt a modelltől becsült hibák nagyságával határozzuk meg. Azt a késleltetett modellt választjuk, amelynek legkisebb a hibája, azaz a legkisebb az eltérés a becsült és a valós adatok között.

A modellt időszakosan ellenőrizni, finomhangolni és frissíteni kell, hogy a legpontosabb eredményeket kapjuk.

A VAR modell előnye, hogy képes kezelni több változó közötti összetett interakciókat és azok időbeli dinamikáját. Nem csak a havi hozamok előrejelzésére használhatjuk, hanem az azokat befolyásoló tényezők vizsgálatára is. Különböző devizapárok esetében más és más változók hathatnak a hozamok alakulására, különböző erősséggel és irányban.

## JOGI NYILATKOZAT

### 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, veszteségekért.

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, helyállóságáról 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.

A jelen dokumentumban megjelölt, valamint a grafikonok készítése során az érintett pénzügyi eszközök teljesítményeire vonatkozó adatok forrása(i): TradingView.com, Bloomberg.com, tradingeconomics.com, ecb.europa.eu

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.

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 összeférhetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabályzattal.

11. A jelen kiadványban feltüntetett pénzügyi eszközökre vonatkozó példák nem mutatják be a teljes befektetési kínálatot. További tájékoztatás, üzletszabályzatok, hirdetésmények érhetőek el az aktuális

szolgáltatásokról, az MBH Befektetési Bank Zrt. [www.befektetesibank.hu](http://www.befektetesibank.hu) honlapján, az MBH Bank Nyrt. bankfiókjaiban és a [www.mhbhbank.hu](http://www.mhbhbank.hu) honlapján, vagy a [www.mhbhbank.hu/privatebanking](http://www.mhbhbank.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.

A véleményekhez használt adatok 2024. szeptember 17. napjáig kerültek figyelembevételre és értékelésre.

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2024. szeptember 17. (14:00)

Péter Milán  
Habarics Tamás  
Elemzők