

# Áttekintés

## Vámmegállapodás a láthatáron?

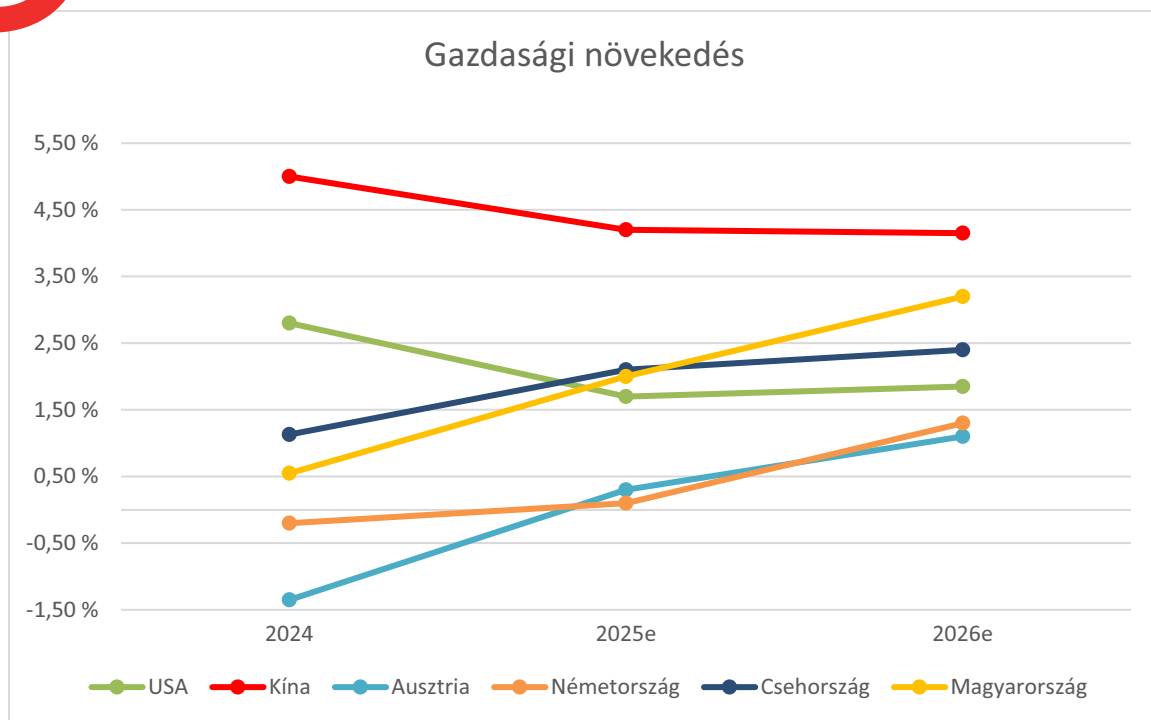
Trump vámvitái, vita Powell Fed-elnökkel, borongós gazdasági kilátások és tartós infláció – 2025 nem lesz könnyű év az USA számára.

Míg Európa továbbra is a tárgyalásos megoldásokra hagyatkozik, Kína határozottan megtorló intézkedésekkel reagál az amerikai importvámokra válaszul. Újra és újra vámokkal „büntetik” az amerikai kereskedelmi partnereket; nem sokkal később ezeket ismét elhalasztják az állam- és kormányfőkkel kötött megállapodás után, vagy bizonyos áruk esetében kivételt tesznek. Nagyfokú bizonytalanság terjed a deviza- és részvénypiacokon. A közel-keleti konfliktusok, az orosz-ukrán háború, valamint Donald Trump béketárgyalásokon betöltött szerepe továbbra is bizonytalanságot okoznak következő hónapokban.

Eközben Magyarországon és Csehországban továbbra sem érte el a kielégítő szintet az infláció. Tovább rontja a helyzetet, hogy a gyengülő ipari termelés, amelyet tovább nehezítenek a vámok, nem tűnik fenntarthatónak. A jegybankoktól azt várjuk, hogy óvatosan nekiálljanak a kamatcsökkentéshez.

Gazdasági növekedés	2024	2025e	2026e
Világszint	3,12 %	2,80 %	2,95 %
Eurózána	0,90 %	0,80 %	1,20 %
USA	2,80 %	1,70 %	1,85 %
Kína	5,00 %	4,20 %	4,15 %
Ausztria	-1,35 %	0,30 %	1,10 %
Németország	-0,20 %	0,10 %	1,30 %
Csehország	1,13 %	2,10 %	2,40 %
Magyarország	0,55 %	2,00 %	3,20 %
Szlovákia	2,08 %	1,95 %	2,30 %

Forrás: Bloomberg Weighted Average 2025 április 25.; e = estimated/becsült érték



Forrás: Bloomberg Weighted Average 2025 április 25.; e = estimated/becsült érték

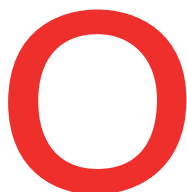
Inflationsentwicklung	2024	2025e	2026e
Euroraum	2,37 %	2,20 %	1,90 %
USA	2,96 %	3,00 %	2,70 %
Österreich	2,94 %	2,40 %	2,10 %
Deutschland	2,48 %	2,30 %	2,10 %
Tschechien	2,45 %	2,45 %	2,10 %
Ungarn	3,71 %	4,70 %	3,50 %
Slowakei	3,14 %	3,90 %	3,05 %

Forrás: Bloomberg Weighted Average 2025 április 25.; e = estimated/becsült érték

Arbeitslosenrate	2024	2025e	2026e
Euroraum	6,20 %	6,35 %	6,35 %
USA	4,03 %	4,30 %	4,35 %
Österreich	5,19 %	5,30 %	5,10 %
Deutschland	5,98 %	6,35 %	6,20 %
Tschechien	3,84 %	4,20 %	4,05 %
Ungarn	4,40 %	4,40 %	4,20 %
Slowakei	5,36 %	5,40 %	5,20 %

Forrás: Bloomberg Weighted Average 2025 április 25.; e = estimated/becsült érték

Ez az előrejelzés nem megbízható mutatója a jövőbeli árfejlődésnek.



# Eurózóna

## Európa fellendülhet?

Donald Trump kereskedelmi vámjai Németországban is nyugtalanságot keltettek, és nem sokáig váratott magára a visszhang. Az európai összetartás növekedhet.

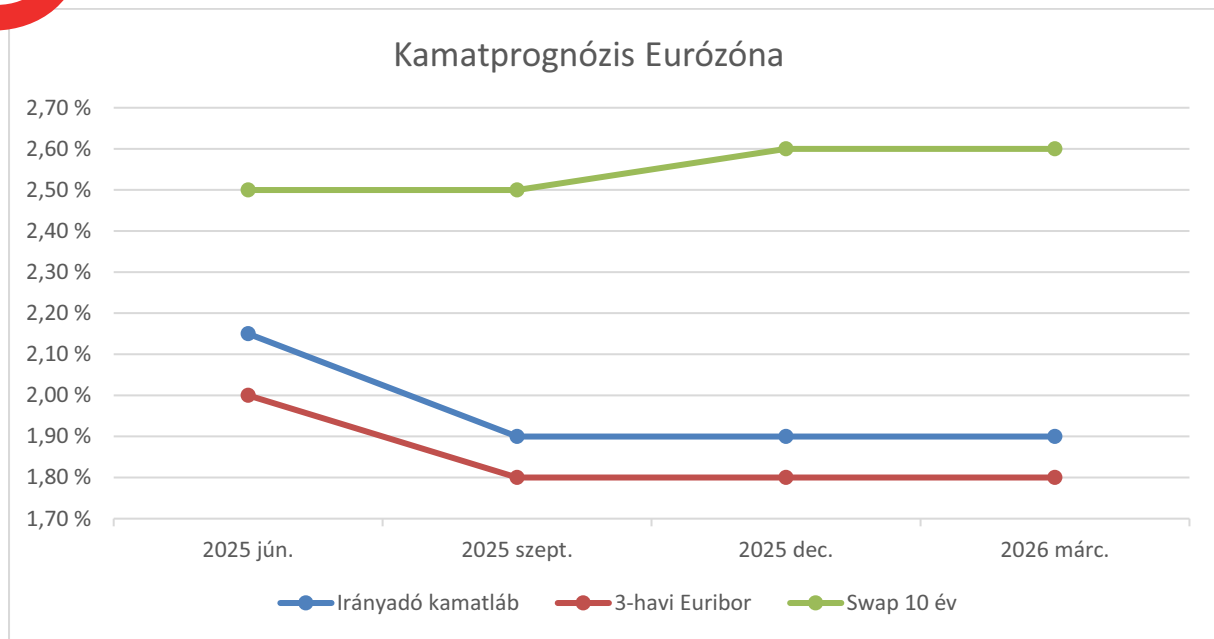
A gyengülő építőipari és ipari szektor korlátozza a gazdasági növekedést Közép-Európában. A német autóiparban tapasztalható hatalmas létszámleépítések komoly aggodalmat keltenek az osztrák és cseh beszállítóknál is. A német kormány pénzügyi csomagja reményt ad a nehézségekkel küzdő német gazdaság élénkítésére. Legfeljebb 1700 milliárd eurós beruházást terveznek a védelembe és az infrastruktúrába, ami lendületet ad a gyengélkedő gazdasági növekedésnek. Az infláció ugyanakkor némileg javult az előző hónaphoz képest, és márciusban 2,2%-on áll.

Eurózóna	2025 június	2025 szeptember	2025 december	2026 március
Irányadó kamatláb*	2,15 %	1,90 %	1,90 %	1,90 %
3-havi Euribor	2,00 %	1,80 %	1,80 %	1,80 %
Swap 10 év	2,50 %	2,50 %	2,60 %	2,60 %

\*Az irányadó kamatláb az EKB fő refinanszírozási kamatára vonatkozik, nem a betéti kamatra. **2024 szeptembere óta a szpred 0,50% helyett 0,15% volt.**

Forrás: Oberbank Prognose

**Az irányadó kamat idén már háromszor, egyenként 0,25%-kal csökkent.** Lagarde EKB-elnök nyilatkozatai nem hagynak kétséget afelől, hogy a jövőben a kamatcsökkentéssel kapcsolatos döntéseket továbbra is a gazdasági adatok alapján hozzák meg. Az EKB-nak soron következő ülésén számolnia kell a további amerikai vámtarifák és esetenként drasztikus inflációs különbségek kockázatával az euróövezet országaiban. Idén **legfeljebb** két további, egyenként 0,25%-os kamatcsökkentésre számítunk.



Forrás: Oberbank Prognose

Az európai állam- és kormányfők határozottnak tűnnek abban, hogy habozás nélkül ellenvámokat vetnének ki további amerikai importvámok esetén, bár az EU ennek ellenére tárgyalásos megoldást keres. Bár a fenntartható gazdasági fellendülés valószínűleg eltart egy ideig, úgy tűnik, hogy az eurózána GDP-je már elérte a mélypontot. A német kormány pénzügyi csomagja és az orosz-ukrán konfliktus megoldásának reményei legalább hosszú távon némi támpontot adhatnak az eurónak.



## Recesszió vár az Egyesült Államokra?

Trump Kína, Kanada, Mexikó és Európa elleni szankciói jelenleg uralják a piacokat, és **a recessziótól való félelem sem csillapodik.**

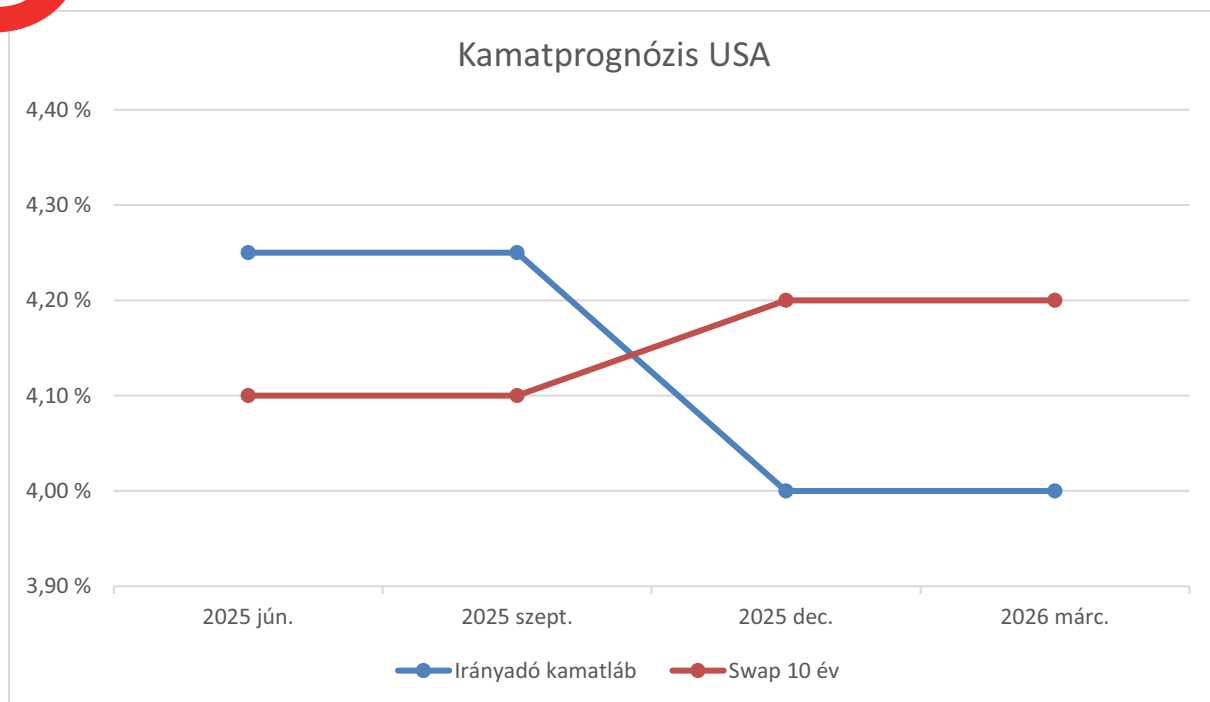
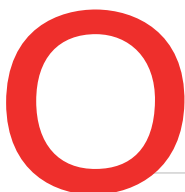
Az Egyesült Államok gazdasága, különösen a munkaerőpiac a múltban általában a robusztus oldaláról mutatkozott be. A Trump által bejelentett, majd nem sokkal később elhalasztott vámok, az Egyesült Államok és Kína között ismétlődő feszültségek, például a közelmúltban bevezetett amerikai importvámok jelentik a bizonytalanság fő forrását. Mivel az olajárak új lendületet adhatnak a globális inflációnak, a közel-keleti konfliktust és Trump ezzel kapcsolatos álláspontját szorosan figyelemmel kell kísérni a következő hónapokban.

**A Fed függetlensége hamarosan veszélybe kerülhet. Egyre szaporodnak a Powell Fed-elnök elleni verbális támadások, csakúgy, mint a kamatcsökkentési felszólítások. Az importvámok lassíthatják a gazdaságot, és egyben az inflációt is az egekbe szöktethetik. Az irányadó kamatok csökkentése ekkor valószínűleg már nem jöhet szóba. A jegybankok döntéseire gyakorolt politikai befolyás a piacokba vetett bizalom masszív elvesztéséhez vezetne. Ez a vámprobléma mellett további nyomást gyakorolna az amerikai dollárra, és lendületet adna az inflációnak. Mindezek a fejlemények és turbulenciák a fogyasztói bizalom összeomlásához vezettek februárban.**

USA	2025 június	2025 szeptember	2025 december	2026 március
Irányadó kamaláb	4,25 %	4,25 %	4,00 %	4,00 %
Swap 10 év	4,10 %	4,10 %	4,20 %	4,20 %

Forrás: Oberbank Prognose

Eközben az infláció **márciusban ismét 2,40%-ra** csökkent az előző hónaphoz képest. Mivel azonban még mindig jóval a 2%-os cél alatt van, a Fed valószínűleg továbbra is óvatosan hozzááll a kamatcsökkentéshez ebben az évben. **A Fed kamatdöntései során kiemelt figyelmet fordít a vámok inflációra gyakorolt hatására, mivel azok az áremelkedést gerjeszthetik.** Ez azonban valószínűleg szálka lesz Donald Trump szemében, aki a hazai gazdaság élénkítése érdekében alacsonyabb kamatokat szeretne látni. Várakozásaink szerint az idej első csökkentés legkorábban júniusban fog bekövetkezni.



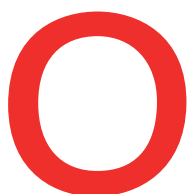
Forrás: Oberbank Prognose

Többek között Trump vitatott politikai programja, a migrációs politika gyengítheti az egyébként robusztus munkaerőpiacot. Ennek révén az **alacsony keresettel rendelkező munkaerő** megszűnhet, a megüresedett állásokat pedig magasabb bérigényű (hazai) dolgozókkal kellene betölteni. Ez fokozná az inflációt, és válaszul a kamatoknak magasnak kellene maradniuk. Emellett a cégek átfogó adócsökkentései tovább növelhetik az államadósságot.

	2025 június	2025 szeptember	2025 december	2026 március
Árfolyam EUR/USD	1,19	1,20	1,17	1,17

Forrás: Oberbank Prognose

Az EUR/USD árfolyam jelenlegi alakulását jelentősen befolyásolják az Egyesült Államok politikai eseményei. Technikai szempontból 1,2000-es szintig nincs jelentős ellenállás. Trump politikájának kiszámíthatatlansága rövid távon továbbra is nehezíti az amerikai dollárt. A volatilitás magas, és ellenmozgások vagy korrekciók lehetségesek. Hosszú távon azonban a vámkérdésben létrejött megállapodások segíthetnek megtörni az eszkaláció spirálját, és némi lökést adhatnak a dollárnak az év vége felé.



# Csehország

## A cseh iparnak is túrnie kell Trump vámpolitikája miatt

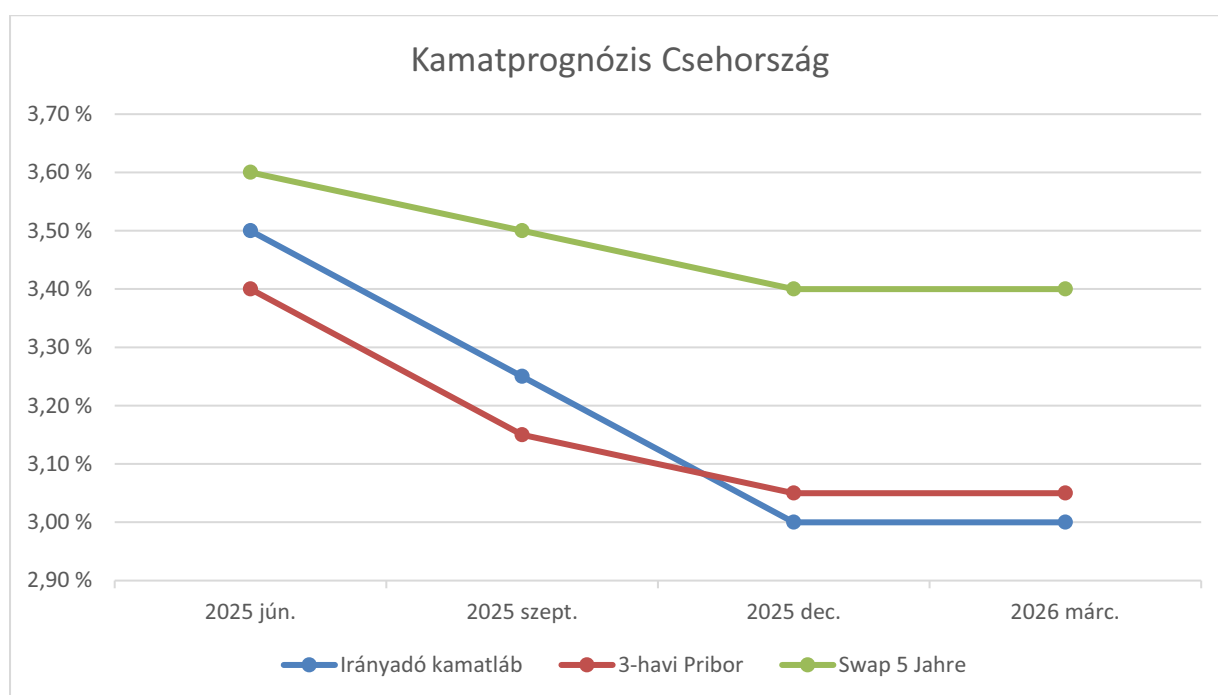
A gyenge külföldi kereslet továbbra is komoly problémát jelent a cseh ipar számára. Tovább rontja a helyzetet, hogy az inflációs dinamika továbbra sem mutat tartós pozitív tendenciákat.

Az USA-val fennálló vámkonfliktusok a cseh gazdaságot is súlyosan érintik. Csehország kiemelkedően exportáló országnak számít, és az előállított termékek többsége (85%) Európába kerül. A cseh gazdaság egyik mozgatórugója, az ipari GDP több mint egyharmadát adó autóipar jelenleg komoly aggodalomra ad okot. A külföldi kereslet tovább gyengül, és mivel Csehország a német autógyártó cégek beszállító- és gyártóországa, az ottani ipar is megsínyli. A cseh gazdaság 2025-ben várhatóan körülbelül 2%-kal fog növekedni, elsősorban a lakossági háztartások fogyasztása miatt. Az elmúlt hónapok fejleményei továbbra is tartós inflációra utalnak. Várakozásaink szerint az infláció a jelenlegi szinten marad (márciusban 2,70%), mindkét irányban marginális elmozdulás mellett.

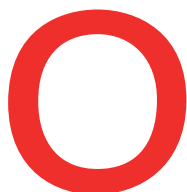
Csehország	2025 június	2025 szeptember	2025 december	2026 március
Irányadó kamatláb	3,50 %	3,25 %	3,00 %	3,00 %
3-havi Pribor	3,40 %	3,15 %	3,05 %	3,05 %
Swap 5 év	3,60 %	3,50 %	3,40 %	3,40 %

Forrás: Oberbank Prognose

Az EKB-hoz hasonlóan a cseh jegybank is óvatos és adatalapú megközelítést fog alkalmazni a kamatcsökkentéseknél, szemmel tartva a valutát. A jövőbeni csökkentések üteme és mértéke (februári irányadó kamat 3,75%) egyaránt visszafogott lesz.



Quelle: Oberbank Prognose

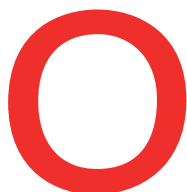


	2025 június	2025 szeptember	2025 december	2026 március
Árfolyam EUR/CZK	25,00	25,00	25,10	25,10

Forrás: Oberbank Prognose

A gyenge korona megrágítaná az importot a cseh cégek számára, és ismét növelné az inflációt. Az óvatos megszorítások általában a deviza javát szolgálják, és az év végére stabil koronára és 25,000 és 25,100 közötti EUR/CZK árfolyamra számítunk.





# Magyarország

## Az MNB függetlensége a tét?

Miközben az infláció a februári 5,6%-ról márciusban 4,7%-ra csökkent, a magyar gazdaság továbbra is szenved.

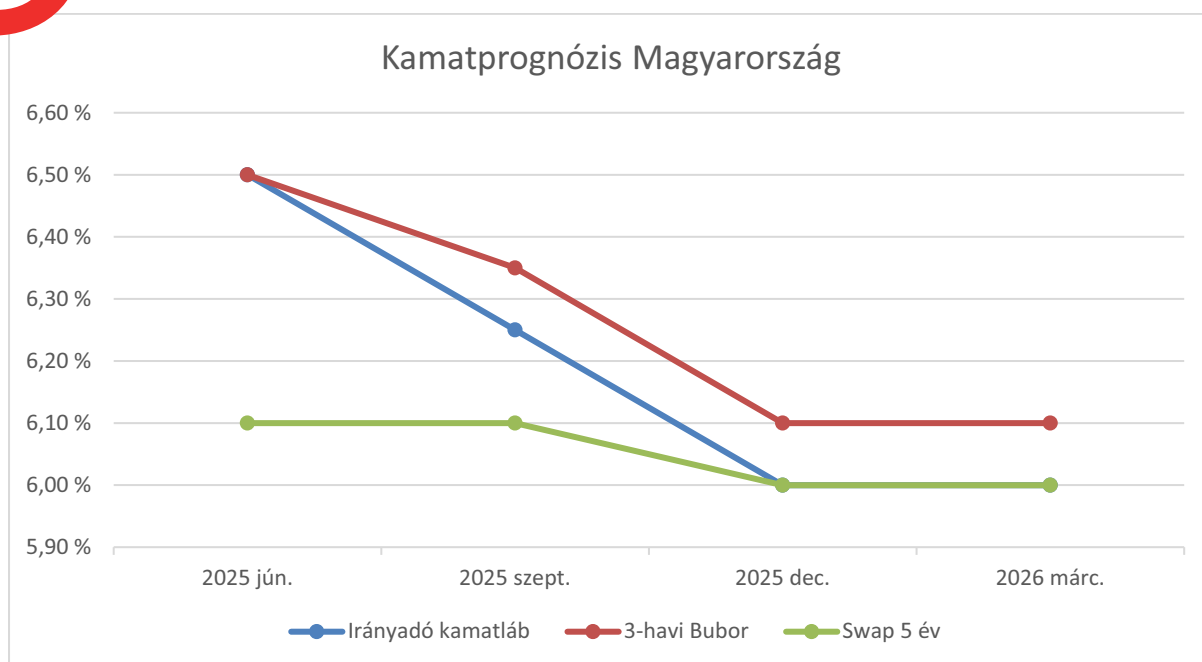
A cseh gazdaság mellett a magyar gazdasági növekedés is szenved. Az okok többek között a hazai termelésben rejlenek, amelyet a gyengülő külföldi kereslet (elsősorban Németország) miatt kellett masszívan csökkenteni. Az infláció és a kamatszint globális csökkenése valószínűleg Magyarország hasznára válik. Itt a globális kereslet élénkülése és a növekvő külföldi befektetések miatt az export növekedése várható. **Neves német autógyártók üzemeltetnek gyártóüzemeket Magyarországon. Így amíg a vámkérdésben nem születik megegyezés, addig a magyar autóipar is megsínyli a kereskedelmi korlátozásokat.**

Magyarország	2025 június	2025 szeptember	2025 december	2026 március
Irányadó kamatláb	6,50 %	6,25 %	6,00 %	6,00 %
3-havi Bubor	6,50 %	6,35 %	6,10 %	6,10 %
Swap 5 év	6,10 %	6,10 %	6,00 %	6,00 %

Forrás: Oberbank Prognose

**Bár az infláció mérséklődött az előző hónaphoz képest, a Magyar Nemzeti Banktól (MNB) továbbra is óvatosságra számítunk mindaddig, amíg tartós csökkenő tendenciát nem tapasztalunk.**

Az idei év legvalószínűbb forgatókönyve a kisebb csökkentés és a hosszabb kamatszünet. Ugyanakkor Trumphoz hasonlóan Orbán Viktor is több beleszólást szeretne a jegybanki döntésekbe. Varga Mihály volt pénzügyminiszter, fideszes politikus Orbán Viktor közeli bizalmasának számít, a közelmúltban az MNB új elnöke lett. A politikai beavatkozások korlátozhatják a Magyar Nemzeti Bank függetlenségét és a forintot is érinthetik...



Forrás: Oberbank Prognose

Továbbra is túl magas az infláció, az elhamarkodott kamatcsökkentések pedig tovább nehezíthetik az amúgy is gyenge magyar forintot. Miközben fontos cél a hazai gazdaság élénkítése, az MNB mindenáron el akarja kerülni, hogy további nyomás nehezedjen a forintra, mert ez egyébként ismét az inflációt táplálná. Az **idei** első kamatcsökkentésre 2025 negyedik negyedévére számítunk.

	2025 június	2025 szeptember	2025 december	2026 március
Árfolyam EUR/HUF	410,00	410,00	405,00	410,00

Forrás: Oberbank Prognose

Stabil EUR/HUF árfolyamokra számítunk 400 és 410 között.



Szerző:

**Mag. Fatih Topkaya**

**FORGALMAZÁSI KÖZLEMÉNY:** Ez az információ kizárólag az ügyfelek tájékoztatására szolgál. Ez a marketingkommunikáció nem minősül befektetési tanácsnak vagy értékpapírok vételére vagy eladására vonatkozó ajánlásnak. Nem veszi figyelembe az ügyfél személyes jellemzőit, és nem helyettesítheti a tanácsadó egyéni tanácsait és kockázatfeltárását. A pénzügyi eszközökbe történő befektetés nemcsak lehetőségekkel, hanem kockázatokkal is jár, és jelentős veszteségeket is eredményezhet. Ha a megadott értékek történelmi értékek, a jövőbeli fejlemények nem vezethetők le belőlük. Az értékelések/előrejelzések nem megbízható indikátorai a jövőbeli fejleményeknek. A Médiatörvény 25. §-a szerinti tájékoztatás az alábbi linken érhető el:

<https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG, Niederlassung Deutschland, Sitz: München, Registernummer: HRB 122267, Amtsgericht München, Niederlassungsleiter und ständige Vertreter: Robert Dempf, Franz Kinzler, Ralf Wenzel, Stefan Ziegler.

Oberbank AG, Hauptsitz: Linz, Österreich, Rechtsform: Aktiengesellschaft, Firmenbuchnummer: FN 79063 w, Landesgericht Linz, Vorstand: Vorsitzender Generaldirektor Dr. Franz Gasselsberger, MBA, Vorstandsdirektor Mag. Florian Hagenauer, MBA, Vorstandsdirektor Martin Seiter, MBA, Vorstandsdirektorin Mag.a Isabella Lehner, MBA, Vorstandsdirektorin Mag.a Romana Thiem, Aufsichtsratsvorsitzender: Dr. Andreas König.