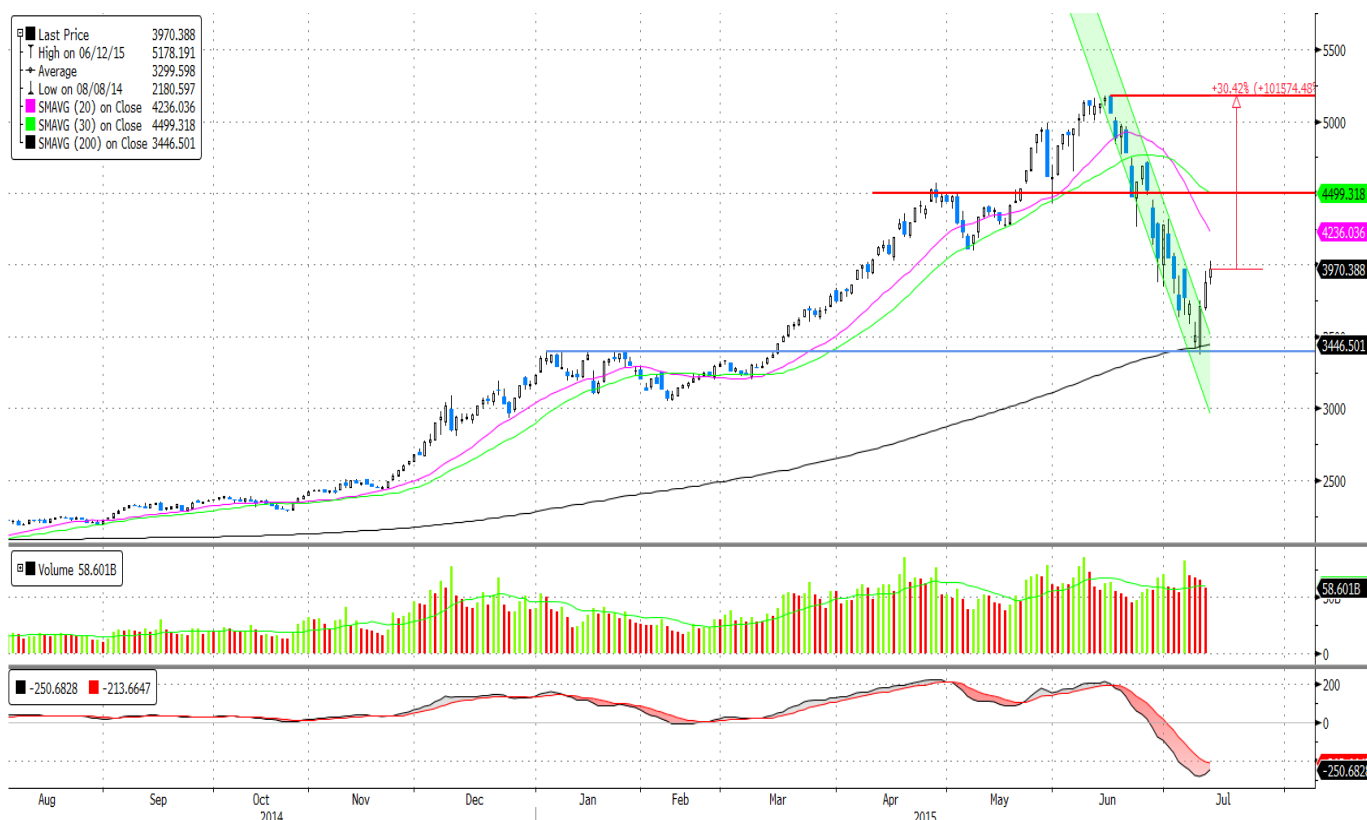


Shanghai composite - vétel index

Belépési pont: **Kiszállási pont:** **5175** **Stop-loss:** **3400**

Az elmúlt hetekben heves korrekció zajlott le a kínai részvényt piacon, ami megteremtette annak a lehetőségét, hogy kedvező szinteken szálljunk be. A dinamikusan növekvő kínai gazdaság, a részvényt piac egyre nyitottabbá válása, mind olyan tényező, ami támogathatja a részvényt piac felpattanását.



Néhány hét leforgása alatt hatalmasat zuhant a kínai részvényt piacot leképező Shanghai Composite index értéke. Június közepén még 5178 ponton kereskedtek az instrumentummal, ahonnan néhány hét leforgása alatt a 200 napos mozgóátlag 3446 pontos értékéig esett az index.

Márciusban erről a 3450 pont körüli szintről indult az emelkedés és ez a támaszszint ezúttal is megfordított az index mozgását. A támasz érintését követően gyorsütemben pattant fel az árfolyam.

A technikai indikátorok alapján erősen túladottá vált az index értéke. Az MACD egyelőre vételi jelzést nem adott, de az indikátor már emelkedésnek indult és akár néhány napon belül kialakulhat a vételi jelzés is.

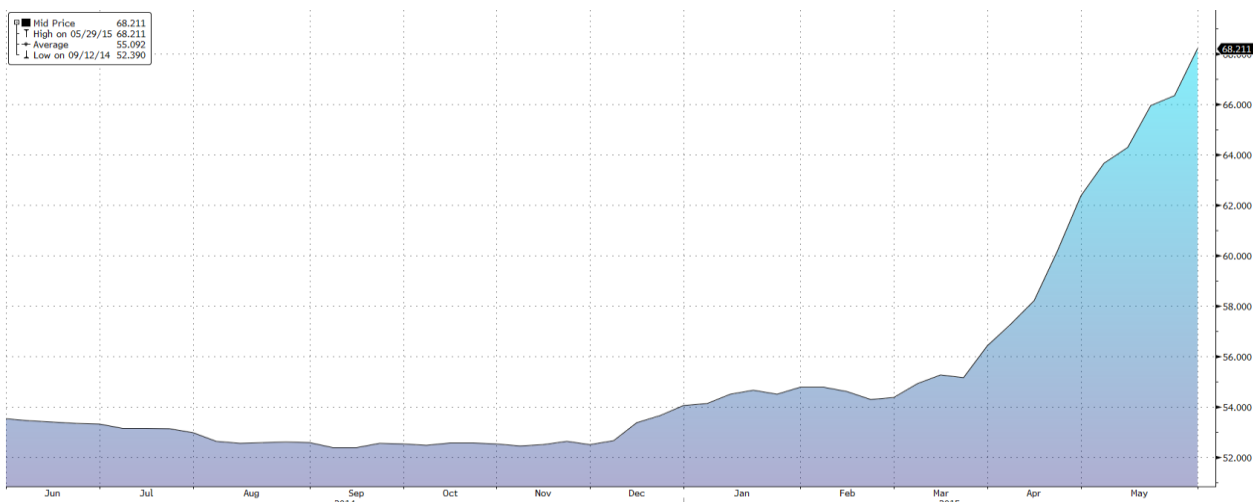
Az elmúlt napok emelkedésében a forgalom kismértékben csökkent, de továbbra is átlag fölötti forgalom jellemzi a kereskedést.

Az emelkedés során a 4500-as szint és hosszabb távon az 5178 pontos történelmi csúcs jelenthet erős ellenállást majd.

A gyors összeomlás okai

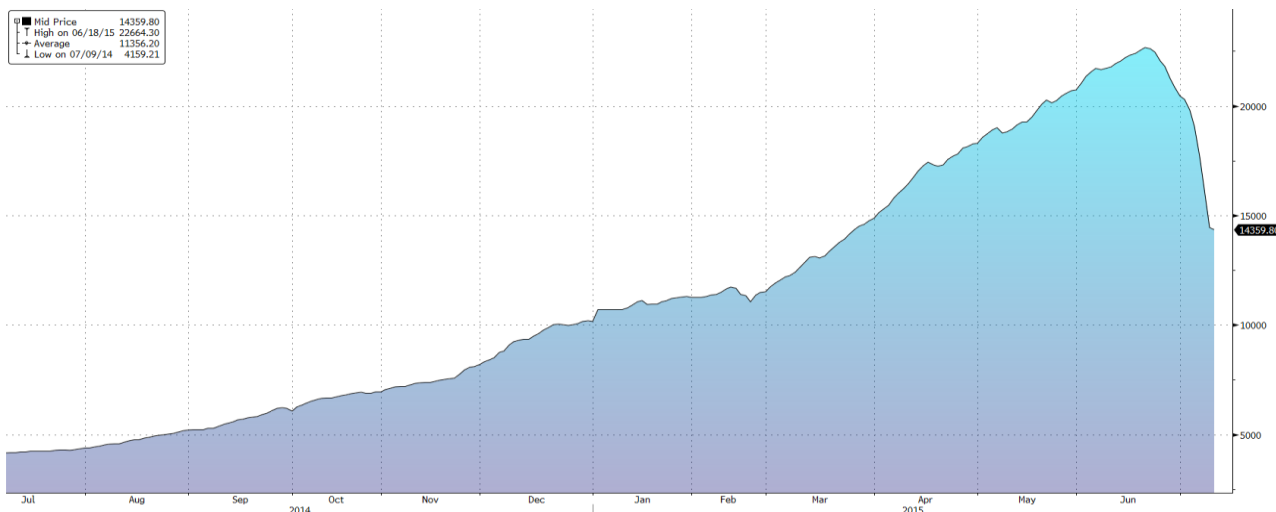
A kínai részvénytársasági lufi kipukkanása mögött több ok is meghúzódik, de talán mindközül a legfontosabb, hogy rengeteg új befektető jelent meg a piacon és rendkívül nagyot ugrott a margin hitelállomány nagysága, vagyis egyre többen kezdtek lényegében hitelből tőzsdézni.

A pozitív egyenlegű kínai értékpapírszámlák száma például az év eleji 54 millióról 68 millióra emelkedett május végéig, ami jelenleg a legfrissebb rendelkezésre álló adat, de az újonnan nyíló értékpapírszámláknál látható, hogy az elmúlt hetek korrekciója is csak átmenetileg vette el a befektetők kedvét a tőzsdézéstől.



A pozitív egyenlegű értékpapírszámlák alakulása; Forrás: Bloomberg

Év eleje óta nemcsak az értékpapírszámlák nyíltak sorban, de rengeteg pozíciót tőkeáttétellel nyitottak meg, így az úgynevezett margin adósságszámlák egyenlege is új csúcsra emelkedett, ami azonban a részvénytársasági korrekcióval párhuzamosan jelentősen leépült és akárcsak a Shanghai index értéke a margin számlák egyenlege is visszatért a tavaszi szintek közelébe.



Margin számlák egyenlege; Forrás: Bloomberg

A rendkívül gyors részvénytársasági korrekciót tehát nagyrészt a hatalmas margin adósság és a kezdő tőzsdei befektetők tömege okozta. A hatalmas korrekció hozzájárulhatott ahhoz, hogy egy relatíve stabilabb tulajdonosi szerkezet alakulhasson ki, ahogy a remegő kezekből menekültek a részvények.

Mi lehet a story benne?

[A kínai részvénytőzsi nem új keletű kedvencünk](#), már idén év elején is a benne rejlő lehetőségekre hívtuk fel ügyfeleink figyelmét, amikor a Shanghai Composite index értéke még csak 3350 ponton állt.

Azóta a befektetési sztori lényege nem változott meg. Továbbra is jelentős növekedés jellemzi a kínai makrogazdaságot, a részvénytőzsi (a korrekciót követően) továbbra sem tűnik drágának és folyamatosan nyitottabbá válik, ami új intézményi befektetők megjelenését eredményezheti.

Piacnyitási folyamat

Tavaly november közepén megtörtént az, amire régóta várt a piac. Létrejött a Shanghai és Hong-Kong-i tőzsdék összekötése. Azóta naponta maximum 13 Mrd jüan (2,1 Mrd dollár) értékben lehet Shanghai részvényekre megbízást adni.

Korábban jelentős aggodalmat okozott a kínai részvénytőzsi transzparenciájának hiánya, amin sokat javíthat a piacok egyre nyitottabbá válása, ami az új befektetőkkel együtt magával hozhatja a transzparencia javulását is.

A piacnyitásnak egy új szintje lehetne, ha a kínai „A” sorozatú részvények is bekerülhetnének az MSCI feltörekvő piaci indexcsaládjába. A pénzügyi szolgáltató legutolsó döntésekor ezt még nem támogatta, azonban látva a jelentős fejlődést hajlandó a hagyományos felülvizsgálati időszakon belül is dönten az index átminősítéséről, amennyiben kellően nyitottnak találja a részvénytőzsi. Ehhez a külföldi részvénybefektetőket korlátozó limitek további lazítására lesz majd szükség, illetve például az allokációs mechanizmusokon is változtatásokat kell majd eszközölni.

Az MSCI által is emlegetett egyik legfontosabb érv a méret mellett az alacsony korreláció kihasználásában rejlő diverzifikációs lehetőség. Vagyis, ahogy a lenti táblázatban is látható a kínai részvénytőzsi hasonlóan viselkedik az aranyhoz és nem igazán mozog együtt a többi meghatározó részvényindex-szel sem.

Security	CSI 300 INDEX	Gold Spot \$/Oz	MSCI World EUR	S&P 500 INDEX	DAX INDEX	BUDAPEST STOCK EXCH INDEX	FTSE 100 INDEX	NIKKEI 225	DOW JONES INDUS. AVG	STXE 600 € Pr
11) CSI 300 INDEX	1.000	-0.079	0.126	0.041	0.073	0.036	0.139	0.050	0.039	0.134
12) Gold Spot \$/Oz	-0.079	1.000	-0.152	-0.110	-0.117	-0.172	-0.100	0.003	-0.123	-0.115
13) MSCI World EUR	0.126	-0.152	1.000	0.718	0.728	0.263	0.675	0.283	0.712	0.828
14) S&P 500 INDEX	0.041	-0.110	0.718	1.000	0.503	0.216	0.577	0.086	0.969	0.529
15) DAX INDEX	0.073	-0.117	0.728	0.503	1.000	0.315	0.761	0.129	0.530	0.924
16) BUDAPEST STOCK	0.036	-0.172	0.263	0.216	0.315	1.000	0.296	0.145	0.213	0.334
17) FTSE 100 INDEX	0.139	-0.100	0.675	0.577	0.761	0.296	1.000	0.231	0.600	0.862
18) NIKKEI 225	0.050	0.003	0.283	0.086	0.129	0.145	0.231	1.000	0.069	0.237
19) DOW JONES INDUS	0.039	-0.123	0.712	0.969	0.530	0.213	0.600	0.069	1.000	0.552
20) STXE 600 € Pr	0.134	-0.115	0.828	0.529	0.924	0.334	0.862	0.237	0.552	1.000

Főbb instrumentumok közti korreláció; Forrás: Erste; Bloomberg

Részvénytőzsi értékeltség

A Shanghai index a növekedési lehetőségeket is figyelembe véve nem tekinthető drágának. Ha az idei évi eredményekkel számolunk, akkor a Shanghai kompozit index 15,7-es előre mutató P/E rátán forog, miközben az elmúlt 10 éves átlag 16,6 pont körül van, miközben a hozamok az elmúlt 10 éves átlagos hozamszint környékén állnak (3,7százalék). Ez az értékeltség lényegében megegyezik a DAX index előretekintő P/E rátájával, csak amíg a konszenzus szerint a német részvényindexet alkotó vállalatok eredménye évi 10%-ot emelkedhet, ugyanez a Shanghai Composite esetében 15% körül alakulhat.

A kínai monetáris politika idén már több alkalommal is lazított, azonban az év hátralévő részében további lazító intézkedések is elképzelhetők. Ezek az intézkedések egyaránt jelentik a kamatvágást, másrészt a kereskedelmi bankok számára előírt tartalékráta csökkentését is. Ez a lépés egyrészt pozitív hatással van a bankok eredményére, másrészt a gazdaság egészére is.

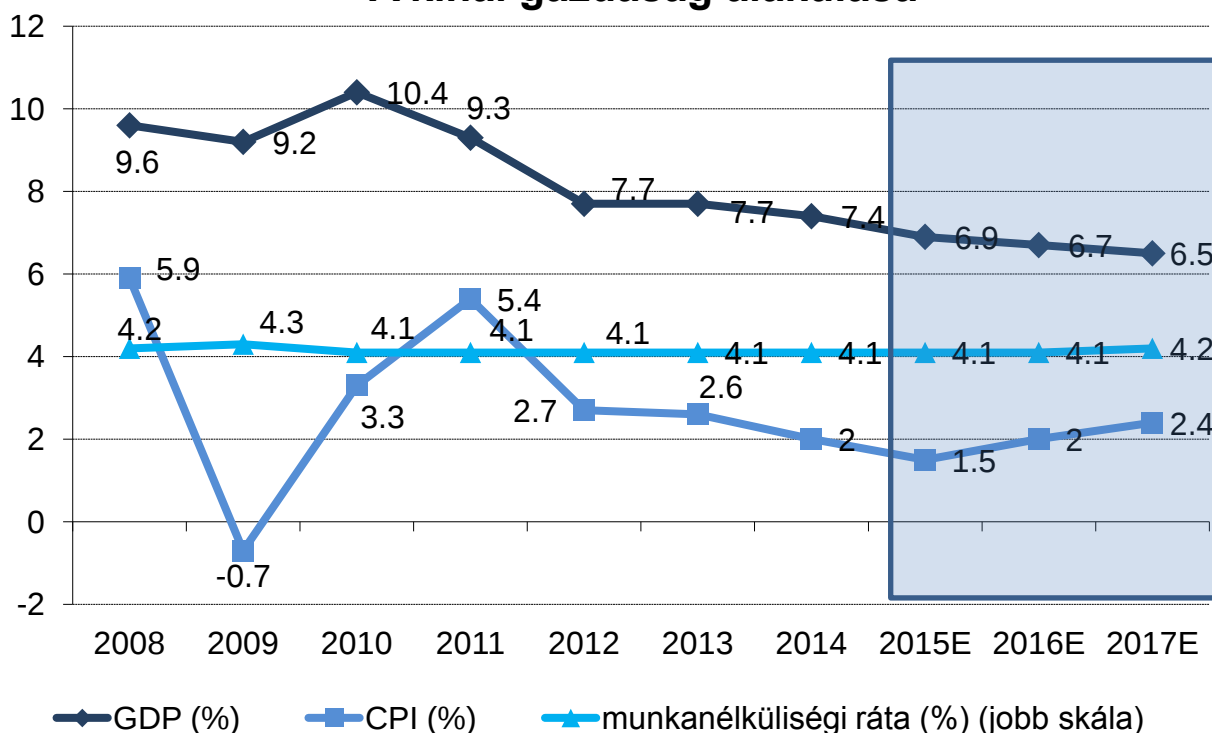
Makrogazdasági folyamatok

A Bloomberg konszenzus szerint a kínai GDP növekedése a jelenleginél kisebb ütemben, de tovább fog folytatódni. A 2015-ös elemzői várakozás 6,9%-os gazdasági növekedés, ami minimálisan pesszimistább, mint a 7%-os kormányzati cél. Ez a növekedési mérték 2017-re évi 6,5%-ra lassulhat, de még mindig egy kiemelkedően magas értéknek számít. A gazdaság növekedési ütemének lassú csökkenése egyúttal növeli annak az esélyét, hogy sikerül elkerülni a hard landinget, vagyis a kínai gazdaság sokszerű összeomlását.

Az infláció középtávon közelít a jegybanki célhoz, összességében egy egészséges folyamat látható az inflációban, ami lehetővé teszi akár korábbi jegybanki lazítások meghozását is.

A munkanélküliség várhatóan stabilan alakulhat 4,1% és 4,2% között és ebben jelentős elmozdulás nem is várható ebben.

A kínai gazdaság alakulása

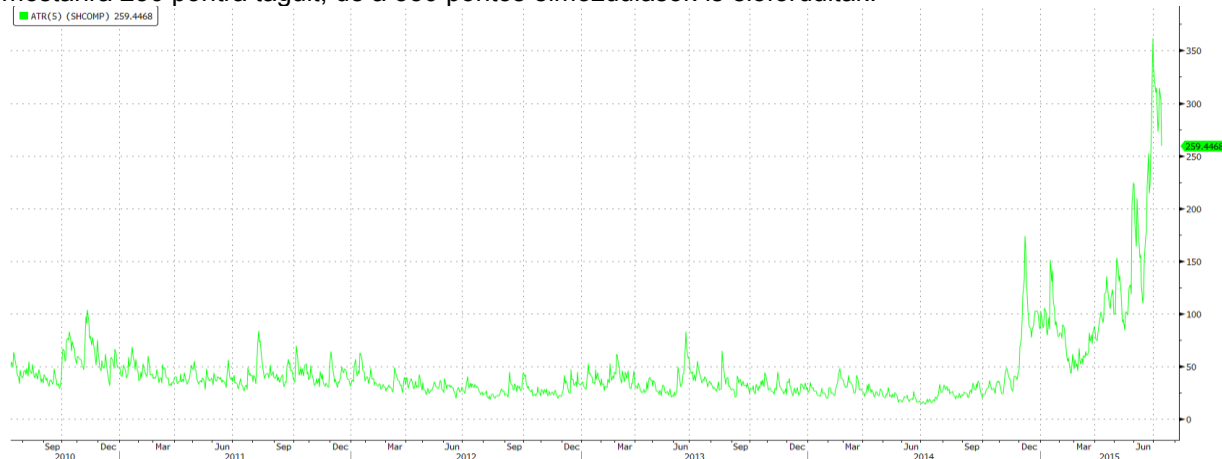


Befektetési jegyek széles választéka a NetBrokerben!

➤ További információk

Szokásostól eltérő kockázatok

A kínai részvénytőzsszal kapcsolatban fel kell hívnunk a figyelmet arra, hogy a szokásosnál nagyobb kockázatot jelent. Míg korábban átlagosan napi 50 pontos elmozdulás jellemezte a Shanghai indexet ez mostanra 250 pontra tágult, de a 350 pontos elmozdulások is előfordultak.



Átlagos napi elmozdulás mértéke; Forrás: Bloomberg

A megnövekedett volatilitás mélyebb stop megbízást indokol. A kockázatok kezelése érdekében a pozícióméretezésen keresztül lehet alkalmazkodni a magasabb kockázathoz, még pedig úgy, hogy kisebb tőkével veszünk fel pozíciót.

Kereskedés a kínai részvénytőzsszal

A kínai részvénytőzsde elsősorban befektetési alapokon vagy ETF-eken keresztül érhető el és elsősorban a CSI300 indexre kibocsátott termékek érhetőek el. Például:

- [db x-trackers CSI300 Index ETF | WKN DBX0M2 | ISIN LU0779800910](https://www.boerse-stuttgart.de/en/stock-exchange/securities-and-markets/exchange-traded-products/exchange-traded-funds/factsheet/?ID_NOTATION=67507865)
https://www.boerse-stuttgart.de/en/stock-exchange/securities-and-markets/exchange-traded-products/exchange-traded-funds/factsheet/?ID_NOTATION=67507865

A teljes szektoron kívül érdekes lehet a **CONSUMER DISCRETIONARY INDEX** is, ami a szabadon rendelkezésre álló jövedelemre koncentrált fogyasztási cikkeket takarja. Tipikusan ebbe a kategóriába tartozik a szórakozás. Várhatóan ez a szektor átlagnál nagyobb mértékben növekedhet majd Kínában, ahogy egyre jobban nő a középrétegbe tartozók száma és vagyona. Például

- [db x-trackers CSI300 CONSUMER DISCRETIONARY INDEX UCITS ETF | WKN DBX0M7 | ISIN LU0781021950](https://www.boerse-stuttgart.de/en/stock-exchange/securities-and-markets/exchange-traded-products/exchange-traded-funds/factsheet/?ID_NOTATION=75730281)
https://www.boerse-stuttgart.de/en/stock-exchange/securities-and-markets/exchange-traded-products/exchange-traded-funds/factsheet/?ID_NOTATION=75730281
- Ezen kívül számos a hozamplaza.hu kínálatában is megtalálható befektetési alap is kínai részvényekre specializálódott.

Fogalmak

P/E = P / EPS = Price / Earning Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó eredménnyel

EPS = A vállalat nettó eredménye osztva a forgalomban levő részvények számával

Megmutatja, hogy a részvényvásárlással eszközölt befektetésünk hány év alatt térül meg nettó eredmény szinten.

Az alacsony PE mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) az eredménye csökkenni fog az adott vagy az elkövetkező években.

A magas PE mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) magas eredménybővülés várható az adott és/vagy az elkövetkező években.

EV/EBITDA = Enterprise Value / Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization

EV = Piaci kapitalizáció + nettó adósság

Piaci kapitalizáció = Részvény szám szorozva az árfolyammal

Nettó adósság = Rövid és hosszú távú adósság összege mínusz a cég készpénzállománya

EBITDA = Operatív eredmény és az amortizáció összege

Operatív eredmény = A nettó eredmény, a kisebbségi részesedés, az adó és a pénzügyi eredmény összege = Az értékesítés árbevétele csökkentve a cég működési költségeivel.

Megmutatja, hogy a cég működéséből keletkező eredményből hány év alatt lehetne kifizetni a részvényeseket és a hitelezőket.

Az alacsony EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években csökkenni fog.

A magas EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években növekedni fog.

P/BVPS = Price per Book Value Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó könyvszerinti eszközértékkel

BVPS = Book Value Per Share = Könyvszerinti érték osztva a részvénytárral

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

Megmutatja, hogy hány-szorosát fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hány-szorosát fizetjük ki az adott árfolyamon vásárolt részvény esetén).

Az alacsony P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – alacsony, azaz kisebb, mint az elvárt hozam (esetleg negatív - azaz veszteség), amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

A magas P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – magas, azaz magasabb, mint az elvárt hozam, amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

Az Erste Brókerek munkanapokon 8:30 és 22:00 óra között várják tőzsdei megbízásait telefonon:

Angyal Krisztián	1-235-5852	Farkas László	1-235-5895	Kis Dániel	1-235-5873
Balog Enikő	1-235-5114	Háhn Gábor	1-235-7564	Kovács Zsolt	1-235-5175
Baráth Tibor	1-235-5854	Hanzli Judit	1-235-5886	Lojis László	1-235-5849
Bereczk Zoltán	1-235-5860	Kababik József	1-235-5124	Rácz Gábor	1-235-5857
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kéri Lajos	1-235-5874	Varjú Péter	1-235-5111
Czene Tamás	1-235-5121	Kincse Áron	1-235-5858	Visnyai Zoltán	1-235-5153

Honlap: www.ersteinvestment.hu, www.erstemarket.hu e-mail: info@ersteinvestment.hu

A kiadványban foglalt információk az Erste Befektetési Zrt. - 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26., tev. eng. szám: E-III/324/2008 és III/75.005-19/2002, tőzsdedetagság: Budapesti Értéktőzsde és Deutsche Börse (Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságát vagy felelősséget nem vállal. A kiadványban foglaltak nem minősíthetők befektetésre való ösztönzésnek, befektetési tanácsadásnak, értékpapír jegyzésére, vételére, eladására vonatkozó felhívásnak vagy ajánlatnak. A tőkepiaci és makrogazdasági helyzetet, a befektetések és azok hozamai alakulását olyan tényezők alakítják, melyre a Társaságnak nincs befolyása, a befektető által hozott döntés következményei a Társaságra nem háríthatók át. A kiadványban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: www.ersteinvestment.hu, ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetményben.

A kiadvány nem a befektetési elemzések függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, nem vonatkozik rá a befektetési elemzések terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom.
