

Kikelet!

COVID-19 update II.

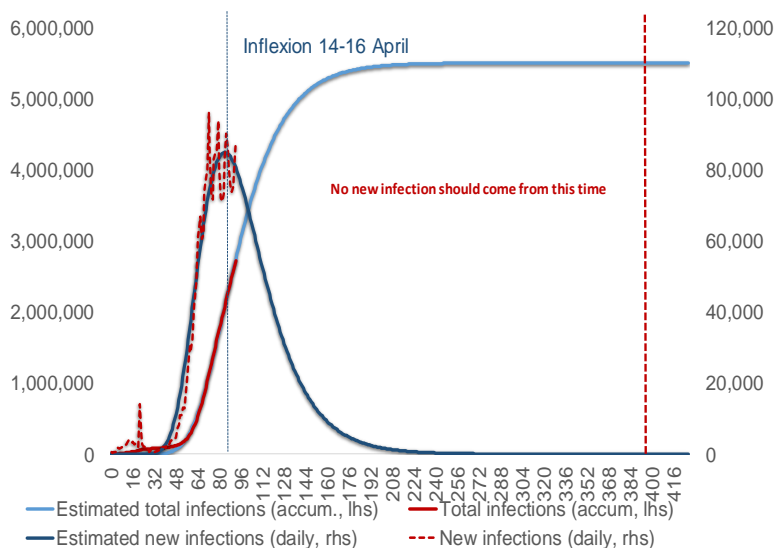
Megérkezett az igazi tavasz, és ezzel együtt megkezdődött a járványból való kilábalás is. A legtöbb európai országban és az USA-ban is már a lefelé menő ágba kerültek az új megbetegedések, s ennek köszönhetően megindultak, megindulnak a gazdaságok visszanyitásának folyamatai. Modellünk azt mutatja, hogy a gazdaságok fokozatos visszanyitása sok esetben eltarthat őszig vagy az év végéig is, de van olyan ország is (Ausztria), ahol gyorsabb lehet a nyitás, s akár már június közepére szinte a korábbi kerékvágásba térhet vissza az élet. Mindeközben a kormányok dolgoznak, s kialakultak a mentőcsomagok. A részvénytőzsdék ezzel párhuzamosan bizonyos mérőszámok alapján drágává váltak, ezt egy viszonylag gyors járványellenes orvosi vagy technológiai megoldás tudná megváltoztatni.

Az alábbi elemzésében a következő megállapításokra jutottunk:

- A járvány lefutási görbék alapján azt mondhatjuk, hogy számos ország túljutott a járvány csúcán, s mostanra a csökkenő ágba került. Így mind az EU-ban, mind az USA-ban megindult a nyitási folyamat tervezése annak érdekében, hogy elkerüljük az újabb járványok kitörését. Magyarország is már a csúcs közelében jár, ami az új megbetegedéseket illeti, és lassan indulhat itt is a gazdaság visszanyitása. Ugy tűnik, hogy a kormány nagyon túlbiztosította magát erre a nyitási periódusra, hiszen nagy mennyiségű teszttel, korházi ágygal és lélegeztetőgéppel készül az esetlegesen gyors nyitásra. S mint a hétvégén megtudtuk, az új stratégia része (i) a nagyobb tesztelési szám; (ii) a maszkok alkalmazása; valamint a (iii) technológiai és matematikai módszerek használata a jobb betegfelderítésre, illetve kontakt kutatás.
- Mostanra megszülettek a nemzetállami csomagok az Eurózában és a KKE régióban is. Sok esetben a GDP 10 százalékánál nagyobb csomagot láthatunk, de azoknak jellemzően 70-80 százaléka inkább hitel, vagy a hitelezéssel kapcsolatos segítség. Magyarországon a csomagnak közel 85 százaléka inkább hitel jellegű segítség.
- A gazdasági kilátások további romlásával párhuzamosan a részvénytőzsdéi eredményvárakozások még csak most romlottak igazán. Az eredményvárakozások hatalmasat zuhantak egy hónap alatt, miközben a piacok alapvetően emelkedtek. Ez pedig azt jelenti, hogy mostanra az S&P500 vagy a DAX magasabb, míg a BUX hasonló értékeltségen forog, mint a járvány kitörése előtt. Azaz a piacok nem mondhatók olcsónak. Mintha egy gyógyszer opció prémiuma már beépült volna a piacok árazásába, miközben a gyógyszer gyors kifejlesztésére egyelőre és továbbra is csak a remény van.

A járvány

A világgjárvány egy lehetséges lefutási görbéje az alábbi módon néz ki:



Forrás: Erste számítás (április 23);

<https://www.worldometers.info/coronavirus/?fbclid=IwAR2IUnS6S2L9Bz25ZuxHbT2LCiXB0x06ctGbhATwTNaEPhT-VdtA0Gm3y0I>

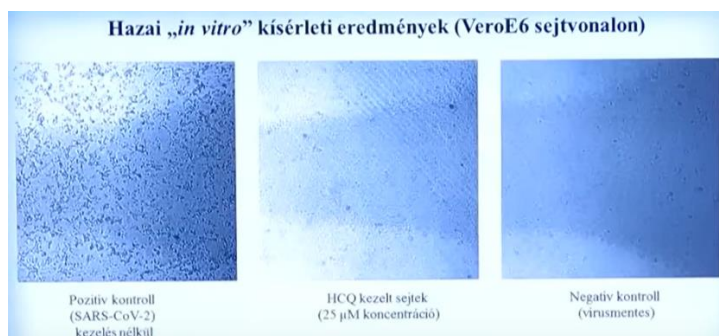
Az ábra és modell alapján az alábbi következtetéseket vonhatjuk le:

- A világgjárvány nagy valószínűséggel túl van a csúcán, ami valamikor április közepén volt.
- Egyelőre még nem igazán indult meg a trendszerű csökkenés az új megbetegedések számában.
- A modell alapján a jelenlegi számítások szerint az utolsó új megbetegedésre 2021 februárjában kerülhet sor, ha addig
 - **nem tör ki újra a járvány egy olyan gócpontban, ahol már elfojtásra került**
 - **nem lesz új gócpont**
 - nem lesz addigra sem gyógyszeres eljárás vagy védőoltás (megváltozik a védekezési stratégia)

A járvány megfékezésére továbbra is megfeszített tempóban folynak a kutatások.

A gyógyszeres kezelésekkel kapcsolatban a fejlemények a következők:

- Úgy tűnik, hogy a klorokinnak olyan súlyosak a mellékhatásai, hogy emiatt nem igazán alkalmazható. Ugyanis ebben az esetben sokkal nagyobb dózisban kellene használni, mint maláriás láz esetén. Az alábbi képen jól látszik, hogy laboratóriumi vizsgálatokban a hidroxiklorokin sikeresnek mutatkozik. (A középső kép mutatja a kezelés eredményét, a fertőzött kezelt lapkát, míg baloldalon a fertőzött kezeletlen lapkát, jobb oldalon pedig a fertőzetlen lapkát láthatjuk.)



Forrás:

https://www.youtube.com/watch?v=q7vnYyzm00g&fbclid=IwAR3rbPkjEi_8LSZ1JVHRK7NwUi05HV3eLgM3HVUKk2CqO52362qqj5J_UJO

- A Gilead remdesivir nevű gyógyszere Chicagóban sikeresnek bizonyult, míg egy kínai kísérletsorozatban viszont nem volt sikeres. A Gilead szerint a gyógyszer sikeressége továbbra is nyitott kérdés. (Szerintük már a betegség korai fázisában érdemes lenne a gyógyszert a pácienseknek adni.)
- Egyelőre a lopinavir/ritonavir kezelések sem hoztak átütő, meggyőző sikert a COVID-19 betegség kezelésben, oxfordi kutatók áprilisi 14-i cikke alapján. Ugyanakkor hozzáteszik, hogy további kutatások is folynak, s ezek eredménye fontos lehet a végső eredményre nézve. A kínaiak egyébként ezt a gyógyszert is hatástalannak találták, ahogy a remdesivir-t.
- Egyéb próbálkozások is vannak:
 - Magyarországon alkalmazták először az antigéneket tartalmazó vérplazmás kezelést a minap, amihez nagy reményeket fűznek az orvosok.
 - A Richter például fúziós fehérjén alapuló kezelést fejleszt. A biotechnológias gyógyszer segítene a vírust kitakarítani a szervezetből, mégpedig valószínűleg úgy, hogy a vírus a sejtek ACE (angiotenzin konvertáló enzim) receptorai helyett ezekhez a fehérjékhez csatlakozna. Egy ilyen gyógyszer kifejlesztése valószínűleg éveket vesz igénybe.
 - Számos országban (Németország, USA, Nagy-Britannia, Magyarország, stb.) megkezdtek a védőoltások első klinikai (emberi) tesztelését. A védőoltások valószínűleg jövő év januárjára készülhetnek el.
 - S lehetne folytatni a sort (pl. az ACE receptor csatlakozás miatt vérnyomás csökkentőkkel, sőt vérhígító készítményekkel /heparin/ is kísérleteznek mint gyulladásgátlók).

A másik lehetséges út a technika, az új technológiák alkalmazása:

- Mobiltelefonok helyadataival, illetve bluetooth-os alkalmazásokkal,
- Gráfelméleti módszerekkel, a nyilvánosság alkalmazásával (a koronavírusos betegek publikus előfordulási helyeinek közzétételével Dél-Koreában) és a kapcsolati háló gyors felderítésével.
- Még sok más hasonló módszer alkalmazásával kísérleteznek.
- Dél-Koreában ezek a módszerek a nagyszámú (most már kevesebb) teszttel kombinálva úgy tűnik, hogy eredményre vezetnek. Az elmúlt napokban már csak 10 körüli új megbetegedést jelentettek az országban, és május végére megszűnhetnek a megbetegedések.

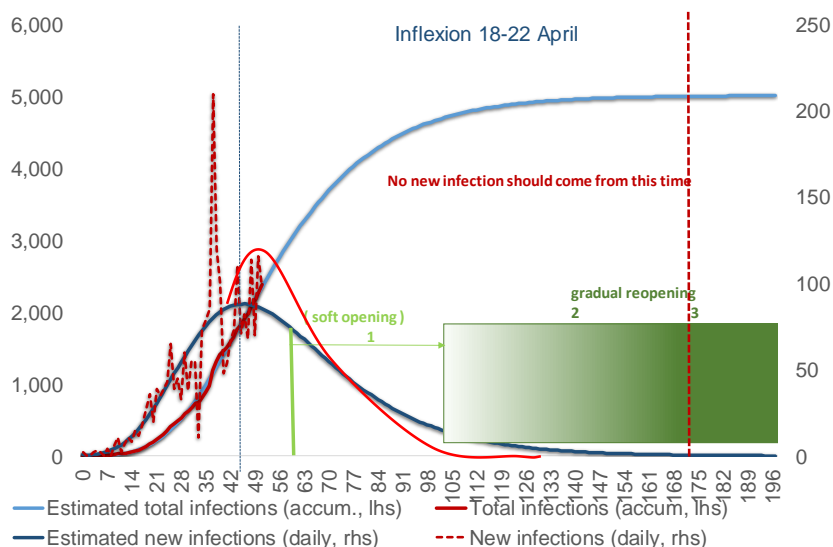
Az EU és az USA is a gazdasági újraindítás egyik jelentős előfeltételként nevezi meg a (i) nagyszámú tesztelést, és (ii) a gyógyászati ellátórendszer túlterhelésének elkerülését. Ugyanakkor fontos, hogy a társadalmi távolságtartástól különböző módszerekkel, de a terjedési faktort (R0) 1 körül, vagy az alatt kell tartani.

Az elmúlt hetekben számos országban jelentős fordulat állt be járványügyi helyzetben. (További részletek a dokumentum végén az [Appendix](#)-ben található meg.) Március utolsó és április első napjaiban sok esetben megérkezett a járvány csúcspontja. Ilyen országok: Németország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Ausztria és az Egyesült Államok is. Éppen ezért ezek az országok meghirdették a gazdaság visszanyitásának menetrendjét, vagy legalábbis a nyitás kezdetének dátumát.

	részleges nyitás	teljes nyitás legkorábban
Olaszország	április 14.	-
Franciaország	május 11.	július közepe
Németország	április 20.	augusztus vége
Spanyolország	április 26.	-
Ausztria	április 14.	-
Dánia	április 11.	augusztus vége
Norvégia	április 20.	-
Csehország	április 7.	-
Magyarország	május eleje	-
USA	május eleje (fokozatos)	-

Forrás: Erste gyűjtés

Első ránézésre a magyar nyitás május elején kicsit optimistának tűnik. Ezért érdemes egy pillantást vetni a magyar járványgörbe lefutására.



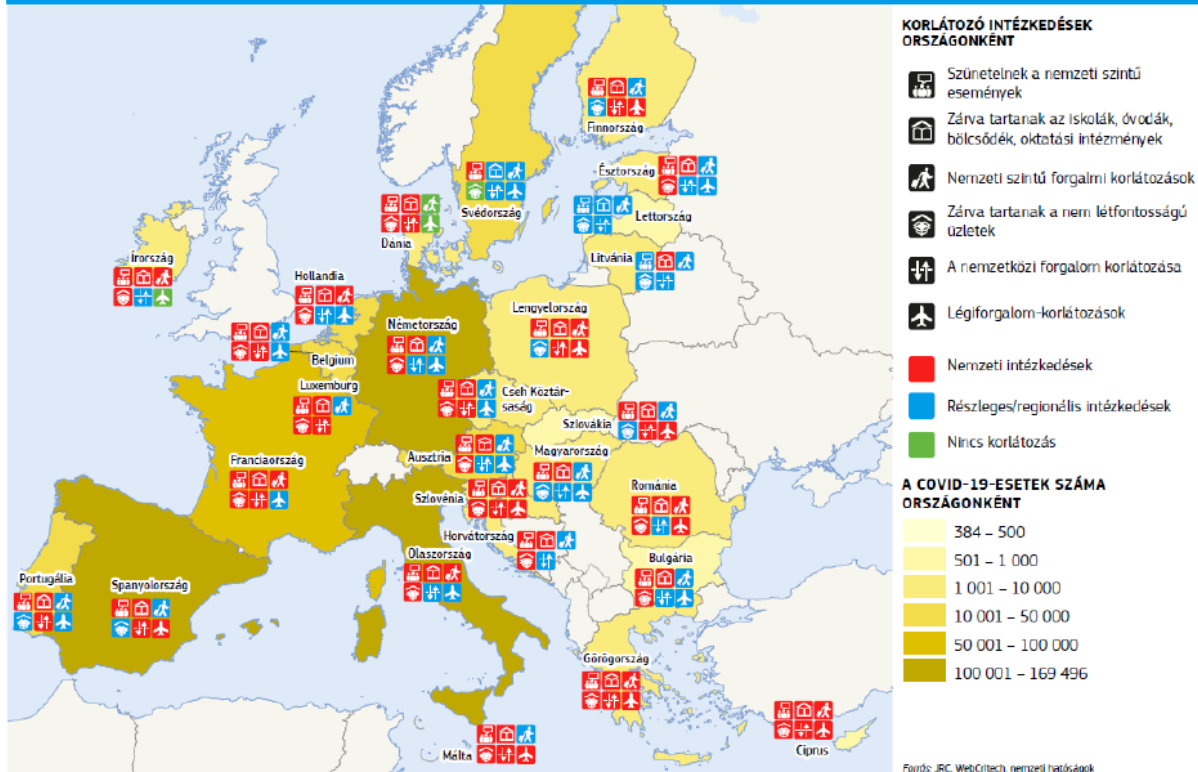
Forrás: Erste számítás (április 23);

<https://www.worldometers.info/coronavirus/?fbclid=IwAR2JnS6S2L9Bz25ZuxHbT2LCiXB0x06ctGbhATwTNaEPHT-VdtA0Gm3y0I>

Az ábrából az alábbi következtetéseket vonhatjuk le:

- A kezdeti sikereket követően valahogy mégis lassabban értük el a fordulópontot (április 18-22), mint a nyugat-európai országok többsége. Ennek oka valószínűleg a relatíve kevés teszt végzése, ami miatt például a halálozási arány is magas, 10 százalék körül van a felderített esetek számához képest. Azaz a lappangó betegek száma valószínűleg ~10-szerese lehet a jelentett adatoknak.
- A járvány lefolyása lassú lehet, és csak augusztusban tűnhetnek el az új megbetegedések. Azaz a teljes nyitás ezen logika szerint csak szeptemberre valósulhat meg.
- A most bejelentett lehetséges nyitási dátum, május eleje nincs egészen két hétre a járvány tetőzésétől, míg más országokban általában 2-6 hetet várnak a nyitás megkezdésével. (További részletek a dokumentum végén az [Appendix](#)-ben található meg.). Igaz, itthon az EU-ban a **harmadik-negyedik legkevésbé szigorú intézkedések lettek bevezetve.**
- **Azzal, hogy jelentős tesztelési eszközöket, maszkokat halmoztunk fel és 8 ezer környékére kívánjuk növelni a lélegeztetőgépek számát, miközben 36 ezer kórházi ágykapacitás is rendelkezésre áll mostanra, azt sugallja, hogy a kormányzat a gazdaság gyors megnyitását tervezi. Ennek pedig az a kockázata, hogy elveszítjük a kontrollt a vírus felett.**
- Ugyanakkor a szociális távolságtartás gyors leépítésével, az R_0 tényezőt úgy kívánják alacsonyan, lehetőleg 1 alatt, de semmi esetre sem 1,2 fölé tartani, hogy (i) növelik a tesztelések számát; (ii) kötelezővé teszik az álcok viselését; (iii) illetve technológiai és matematikai módszereket is alkalmaznak a betegek felderítésére. (Ahogy Röst professzor fogalmazott, új ejtőernyőt fogunk használni a régi helyett (szociális távolságtartás).
- Az elkövetkező napok nagyszámú tesztelése valószínűleg megváltoztatják az itt felvázolt járványlefutási görbét. Magasabb lesz a csúcs és gyorsabb a lecsengés. (lásd világos piros vonal) Ez nem több beteget, sőt végül kevesebbet fog jelenteni. A csúcs azért lesz magasabb, mert magasabb lesz a felderítési arány!

JRC-térkép, április 13., 16.00 (UTC)
Európai Unió | COVID-19 korlátozó intézkedések



Forrás: EC nyitási ütemterv

Az Egyesült Államok is bejelentette a nyitási menetrendjét. Egy általános kertrendszer adott meg és az egyes államok kezébe adta a döntést és a végrehajtást. Ezzel egyébként megkönnyebbülést okozott a piacon, hiszen sokan attól féltek, hogy az elnök egy „kierőszakolt” nyitást fog végrehajtani, végrehajtatni az államokkal. A nyitás menetrendje a következő (az EU-ban is hasonló):

- I. fázis**
 - Ahol megoldható, továbbra is távmunka
 - 10 főnél nagyobb csoportosulások tilalma
 - Iskolák továbbra is zárva
 - Éttermek, mozik, edzőtermek, templomok kinyithatnak
 - Látogatási tilalom kórházakban, időotthonokban
- II. fázis**
 - Ahol megoldható, továbbra is távmunka
 - 50 főnél nagyobb csoportosulások tilalma
 - Iskolák kinyithatnak
 - Szórakozóhelyek kinyithatnak
 - Tervezhető műtéteket lehet végezni
 - Veszélyeztetett korosztály továbbra is otthon
- III. fázis**
 - A zsúfolt helyek továbbra is kerülendők
 - Látogatási tilalom feloldva
 - Veszélyeztetett korosztály mehet nyilvános helyekre

Az újraindítás feltételei pedig a következők:

- Csökkenő trend a betegszámokban az elmúlt 14 napban az I. fázisba lépéshez
- **Kellő kapacitás tömeges teszteléshez**
- **Megfelelő kórházi kapacitások**
- Államonként, városonként eltérő menetrend, helyi döntés alapján
- Az újraindított helyeken szigorú szabályok: fertőtlenítés, távolságtartás

A járványfutam ábrákon fentebb és a dokumentum végén az [Appendix](#)-ben is az előbb vázolt fázisokat próbáltuk jelölni.

Gazdasági csomagok az EU-ban

Mostanra elkészültek az eurózónás és a régiós élénkítő csomagok is, melyek méretüket és a lépések jellegét tekintve az alábbiak szerint foglalhatók össze:

	milliárd euró	a GDP százalékában
Németország	750	22%
Olaszország	375	21%
Franciaország	349	14%
Belgium	60	12%
Ausztria	38	9.5%
Spanyolország	117	9.4%
Finnország	16	6.7%
Portugália	9.2	4.3%
Hollandia	16	2%
Görögország	3.8	2%

Az egyes fiskális csomagok jellemző elemei

- Kiterjesztett adófizetési határidők
- Hiteltörlesztési moratórium
- Munkahelyvédelmi intézkedések
- Egészségügyi intézmények támogatása
- Hitelnyújtás, garanciavállalás

Forrás: MNB gyűjtés

Látható hogy sok esetben a GDP 10 százalékát meghaladó csomagokról beszélünk, amelyeknek jelentős eleme, sokszor akár a csomag 70 százalékára rugó része a hiteltörlesztési moratórium, a kedvezményes hitelek, vagy éppen a hitelgarancia.

Közép-Kelet-Európában is hasonló méretű csomagokról beszélhetünk.

	milliárd euró	a GDP százalékában
Magyarország	25.7-30	18-20%
Csehország	37.6	18%
Lengyelország	73.1	14.6%
Szerbia	4.5	10%
Szlovákia	2.9	3.2%
Románia	4.3	2%
Horvátország	0.5	1%

A költségvetést közvetlenül nem érintő tételek			
Intézkedés			Mrd Ft
Hitelmoratórium			1500-3000
Kamat- és garanciatámogatott hitelek			2000-2500
Az MNB csomagja (NHP, tartalékrata, osztalék, likviditásjavítás)			3000

Járvány Elleni Védekezési Alap (JEVA, 2020)			
Forrás	Mrd Ft	Kiadás	Mrd Ft
Országvédelmi Alap átirányítása	378	Egügyi-i dolgozók egyszeri bére	71
Párttámogatás átcsoportosítása	1	Eszközbeszerzések, beruházások	381
Költségvetési átcsoportosítások	47		
Kiskereskedelmi adó	36	További védekezési költségek	
Gépjárműadó átirányítása	34	Önkormányzati támogatások	
Ü bankadós	55		
Egügyi-i dolgozók béremelése	82	Egügyi-i dolgozók béremelése	82
Források összesen	634	Kiadások összesen	533

Gazdaságvédelmi Alap (GA, 2020)			
Forrás	Mrd Ft	Kiadás	Mrd Ft
Kp-i intézmények megtakarításai	923	Gazdaságvédelmi programok munkahelymegtartás munkahely-teremtés kiemelt ágazatok vállalkozás-finanszírozás	923
NFA átirányítása	423	NFA átirányítása	423
Források összesen	1346	Kiadások összesen	1346

ÖSSZESEN: kb. 9000-10500
 Forrás: Magyar Közlöny, MNB, Portfolio

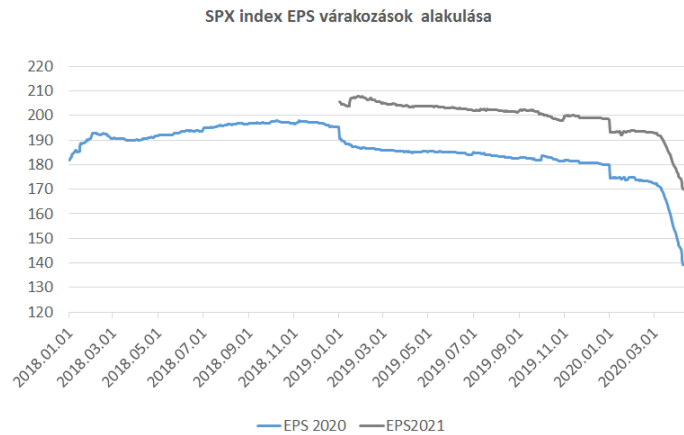
Forrás: Erste, Portfolio

Ez Magyarországon sincs másképpen, sőt, pláne ha a fenti táblázatból a járványtól független elemeket is kivesszük, akkor a magyar csomag több mint 80 százaléka hitelezéssel kapcsolatos elemekből áll.

A részvénytársaságok értékeltsége

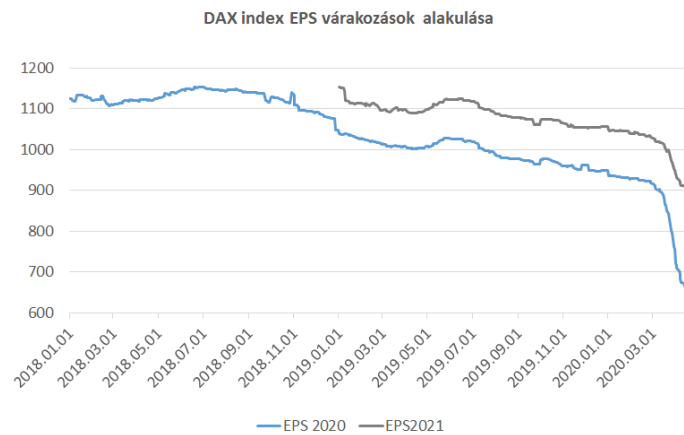
Eredményvárakozások romlása

Nagyot estek március vége óta az S&P500 indexre vonatkozó előrejelzések. Az idei évre vonatkozó „egy részvényre” jutó eredmény 17,5 százalékkal, míg a jövő évi várakozás 10 százalékkal zuhan.



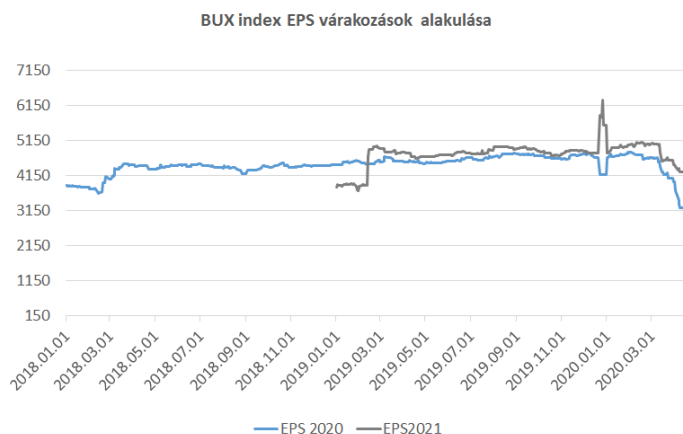
Forrás: Erste, Bloomberg

A DAX még sokkal rosszabbul járt, mint amerikai társa. Az idei évi várakozások 24 százalékkal csökkentek, míg a 2021-es 10 százalékkal kevesebb, mint 1 hónapja.



Forrás: Erste, Bloomberg

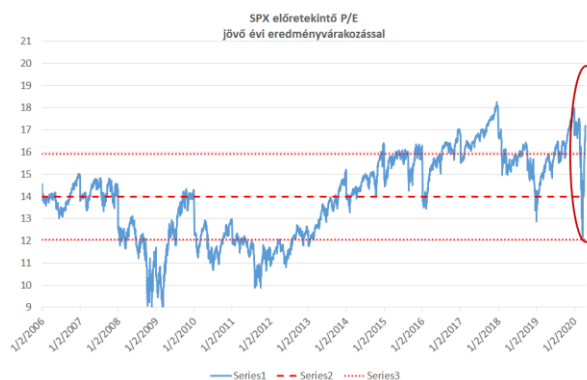
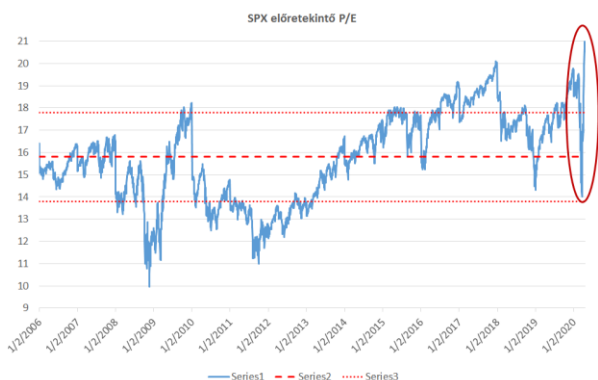
A BUX index viszonylag „jól tartotta magát”, azaz március végéig pici volt a csökkenés. Viszont mostanra a 2020-as eredményvárakozás 28 százalékos zuhanást mutatott be, ami elsősorban az OTP és a MOL eredményvárakozás romlásának tudható be. A jövő évre várt adat 13 százalékkal ment lejjebb. Azt gondoljuk, hogy ezzel a leértékelődéssel az elemzők valószínűleg túllőttek a célón. Az OTP eredménye szerintünk 20-25 százalékkal romolhat, míg a piac már több mint 30 százalékos romlást vár az ideit és a jövő évre is! A MOL esetében idénre harmadolást, jövőre pedig 30 százalékos visszaesést vár a piac. Ez kissé túlzónak tűnik (leginkább a jövő évi). Ami meglepőbb, hogy a Magyar Telekom jövő évi eredményét 25 százalékkal, az ideit pedig nagyon picit, 2 százalékkal látja lejjebb az elemzői társadalom, mint korábban. Pedig a telekommunikációs cég kitettsége a válság felé kismértékű szerintünk. Sőt! A Richter az egyedüli legény a gáton, hiszen mind az ideit, mind a jövő évi eredményvárakozása emelkedett cirka 4-5 százalékkal az elmúlt hónapban. Jelenleg az OTP, a MOL és a Richter közel azonos, 30 százalék körüli súllyal szerepel az indexben.



Forrás: Erste, Bloomberg

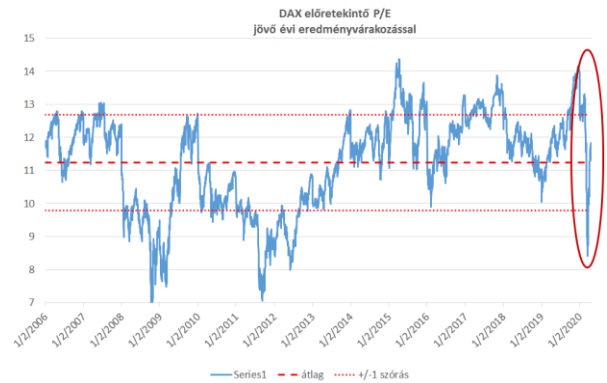
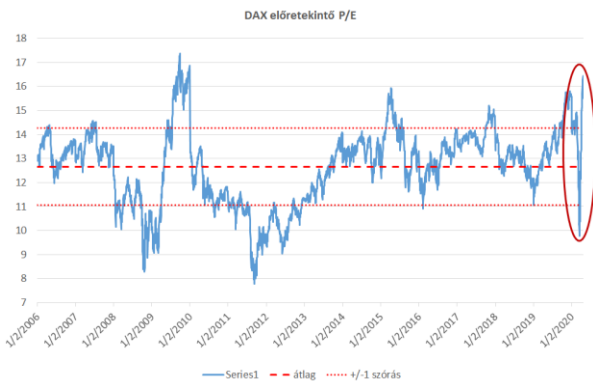
A piacok értékeltsége

Az S&P500 index az elmúlt hetekben tovább emelkedett, még ha kisebb mértékben is, mint korábban. Mindeközben az eredményvárakozások számottevően csökkentek. Így talán nem meglepő, hogy a piac értékeltsége éles növekedést mutatott. Ezzel pedig az ideit évre vonatkozó P/E ráta most már magasabb szintre emelkedett, mint a járvány kitörése előtt volt. Ha a 2021-es eredményvárakozással számított értéket nézzük, az is jóval (egy szórásnyi értékkel) a sokéves átlag fölött van. Így nem mondható olcsónak az index. Ezért a járványhelyzetben bekövetkező esetleges romlás valószínűleg komolyabb áresést indukálna, míg a járványhelyzet további javulása esetleg egy lassú emelkedést tud magával hozni, kivéve, ha egy komoly áttörés jelentkezik a járvány elleni védekezésben, pl. gyógyszer felfedezés, stb. Ez azt jelenti, hogy mostanára a lefelé mutató kockázatok nagyobbaknak tűnnek, mint az emelkedési potenciál.



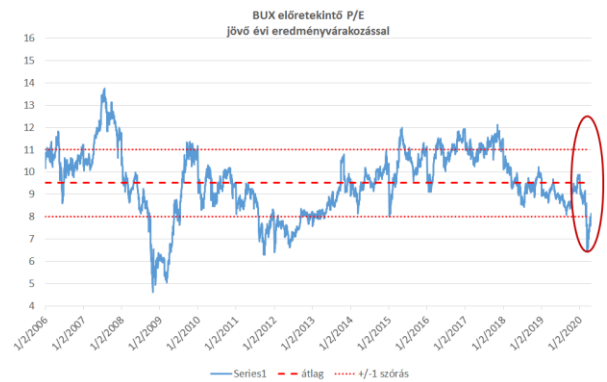
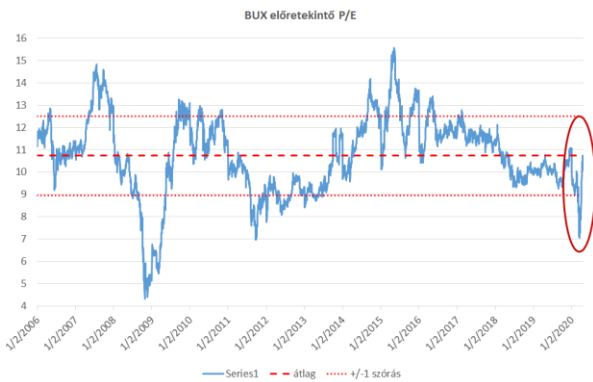
Forrás: Erste, Bloomberg

A DAX index az amerikai társához hasonlóan szintén magasabb értékeltségen forog most már, mint a válság előtt a 2020-as eredményvárakozások alapján. Ugyanakkor a 2021-es eredménynél kicsivel van a sokéves átlag fölött. Így ebben az esetben is igaz az állítás, azaz a felfelé mutató potenciál haloványtűnek tűnik, az esés kockázathoz képest.



Forrás: Erste, Bloomberg

A BUX továbbra is a legalulértékeltőbb a három index közül. A nagy eredményromlás ellenére is az ideai EPS-sel számított P/E ráta még mindig „csak” az átlagos körül van, míg a jövő évi egy szórással alatta. Már ezzel sem olcsó a BUX, de inkább jól árazottnak, mint alulárazottnak mondható.



Forrás: Erste, Bloomberg

Appendix – járványlefutási görbék

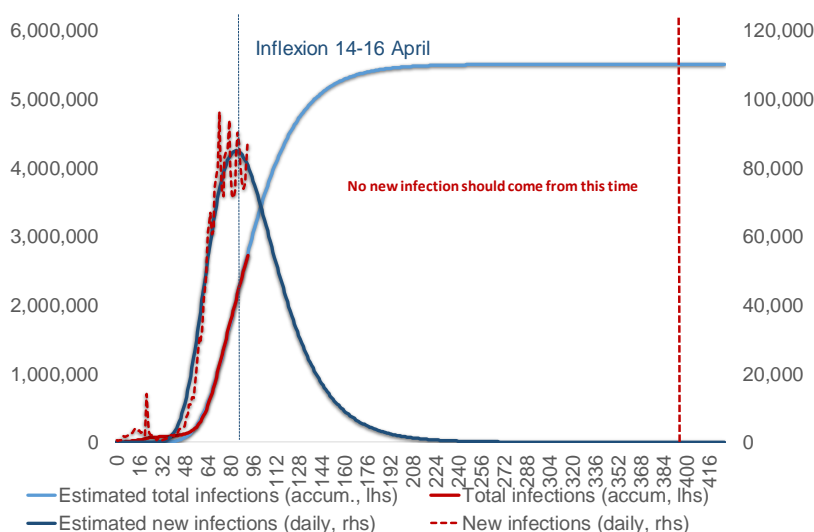
Ebben a részben különböző járványlefutási görbét láthatunk:

Világ	Dél-Korea	Németország	Franciaország	Magyarország
Kína	Olaszország	Spanyolország	Ausztria	USA

Frissítettük a járványlefutási görbét, és arra az eredményre jutottunk, hogy a főbb gócpontokban, sőt már Magyarországon is megvolt a tetőzés. A korábbi ábrakészletünket kiegészítettük a világra és Magyarországra vonatkozó grafikonnal is. A modell alapján ugyan minimum hetekre rugó bizonytalansággal, de az utolsó megbetegedés is időpontja is becsülhető. Elvileg a szigorítások teljes feloldásának legkorábban az azt követő második héten kellene bekövetkeznie. Ugyanakkor a kínai példán az is látható, hogy az élet bonyolultabb a modelleknél. Nevezetesen a modellünk szerint Kínában már nem kellene új megbetegedésnek lennie. Ennek ellenére nemcsak új megbetegedések vannak, de egy újabb nagy, 10 milliós várost, Harbint is le kellett zárni amiatt, mert külföldről visszahurcolták a vírust az adott területre. Így az elmúlt napok megbetegedéseinek alapján megnövekedett a járvány újbóli kitörésének veszélye. Ez jól mutatja, hogy a vírust véglegesen csak a gyógyszeres kezeléssel vagy / és a védőoltás kifejlesztésével lehet majd megállítani.

Világ

- A járvány a hivatalos adatok szerint Kínában tört ki január 20-án.
- A világra vonatkozó adatokra illesztett lefolyási görbe alapján pedig április közepén tetőzhetett. Persze a mért adatok szórása miatt ez a tetőzési folyamat a valóságban még most is tart, de alapvetően csökkenő trend van kialakulóban.
- Habár most majdnem 3 millió megbetegedésnél járunk, a járvány végére ez a szám 5-6 millió között alakulhat. Legalábbis ami a regisztrált betegek számát illeti. A teljes szám valószínűleg ennél jóval nagyobb lesz, s talán a 30 milliót is meghaladja majd, ha elfogadjuk azt a tényt, hogy a betegség valójában csak az esetek mintegy 20 százalékában mutat komolyabb tüneteket.
- A modell a jelenlegi feltételrendszer alapján az utolsó megbetegedést a Földön 2021 februárjára teszi. A sors iróniája, hogy az első oltóanyagok megjelenését általában 2021 januárjára várják a szakemberek.

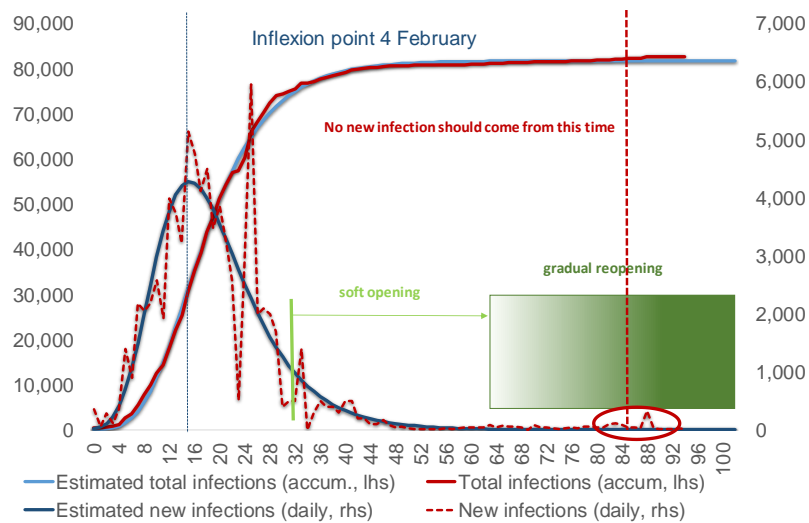


Forrás: Erste számítás (április 23);

<https://www.worldometers.info/coronavirus/?fbclid=IwAR2JnS6S2L9Bz25ZuxHbT2LCiXB0x06ctGbhATwTNaEPht-VdtA0Gm3y0I>

Kína

- Korábban a kínai döntéshozókkal összhangban azt vártuk, hogy április végére megszűnhetnek a megbetegedések és normalizálódhat az élet Kínában.
- Ez részben meg is történt, hiszen Vuhanban feloldották a korlátozásokat, de mostanra egy újabb kínai nagyvárost, Harbint kellett lezárni, mert a behurcolt betegség miatt újabb gócpont van kialakulóban.
- A modellünk szerint április 14-én kellett volna az utolsó megbetegedésnek megtörténnie, de ennek ellenére még mindig napi 10-20 új megbetegedésről beszélhetünk (valószínűleg a visszafertőzések miatt). Ugyanakkor a szigorú azonnali intézkedéseknek hála a trend továbbra is csökkenő.

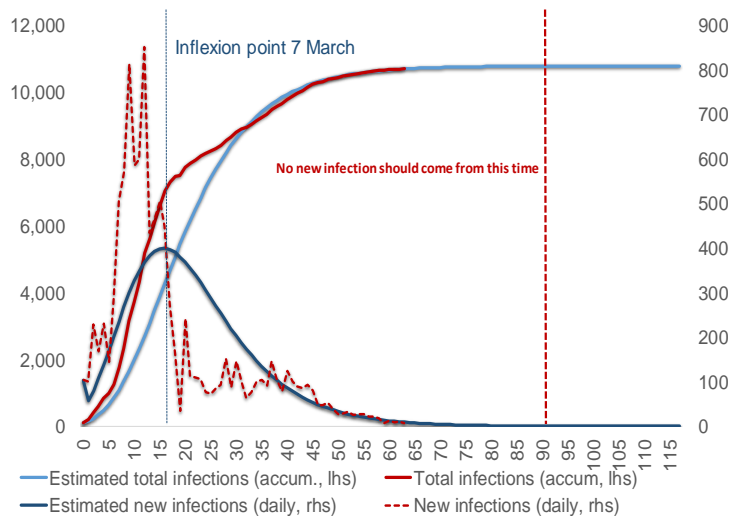


Forrás: Erste számítás (április 23);

<https://www.worldometers.info/coronavirus/?fbclid=IwAR2IJnS6S2L9Bz25ZuxHbT2LCiXB0x06ctGbhATwTNaEPhT-VdtA0Gm3y0I>

Dél-Korea

- Úgy tűnik, hogy a dél-koreai út kifizetődő. Az elmúlt néhány napban a megbetegedések száma 10 fő körül fluktuált, és mindeközben a GDP csökkenés az első negyedévben csak 1,4 százalékos visszaesést mutatott, úgy hogy a negyedév felében járvány volt! A második negyedévben várhatóan kisebb lesz a gazdaság zsugorodása (-0,4 százalék a piaci várakozás).
- Modellünk azt mutatja, hogy május második felében (jelenleg május 21-én) lehet az utolsó megbetegedés. Azaz a járvány már relatíve kis hatással lesz a gazdaságra.
- A dél-koreai példa azért nagyon fontos, mert azt mutatja meg, hogy a technika és a teljes nyilvánosság (internetes felületen lehet követni a „fertőzött” helyeket) alkalmazásával, megfelelő számú, de ésszerű teszteléssel nagy valószínűséggel meg lehet állítani a járványt.



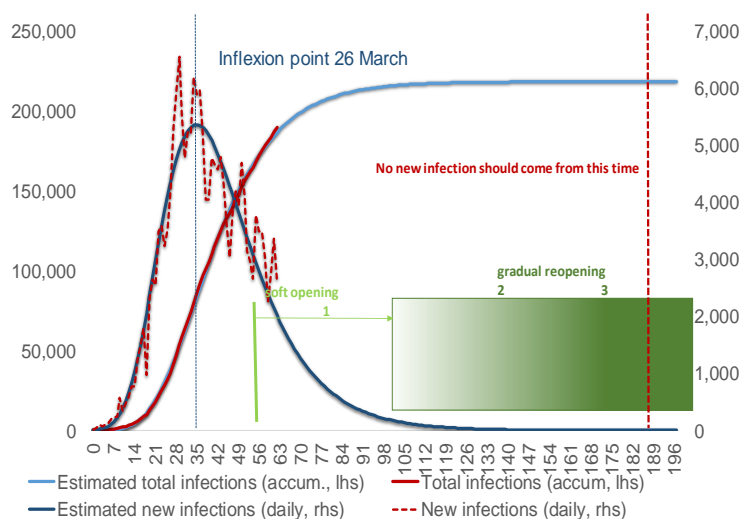
Forrás: Erste számítás (április 23.);

<https://www.worldometers.info/coronavirus/?fbclid=IwAR2JnS6S2L9Bz25ZuxHbT2LCiXB0x06ctGbhATwTNaEPhT-VdtA0Gm3y0I>

Európában a kezdeti ügyetlenkedést követően a döntéshozók felismerték a helyzet súlyosságát és meghozták a megfelelő intézkedéseket. Ennek köszönhetően március második felében, április első napjaiban a legtöbb helyen tetőzött a járvány, és az új megbetegedések száma elkezdett csökkenni.

Olaszország

- A szigorú intézkedések meghozták gyümölcsüket. A járvány a modellünk szerint március 26-án tetőzött, és azóta fluktuáló, de alapvetően csökkenő trendet láthatunk az új megbetegedésekben.
- Kicsivel több, mint két héttel a tetőzést követően megkezdték a gazdaság óvatos újraindítását.
- A modellünk ugyanakkor azt mutatja, hogy Olaszországban az utolsó új megbetegedés augusztus 27-én lehet. Ez pedig azt mutatja, hogy a nyári turista szezonról valószínűleg le kell mondani az országban. Ez azért fájó, mert az olasz GDP több mint 13 százalékát adja a turizmus.

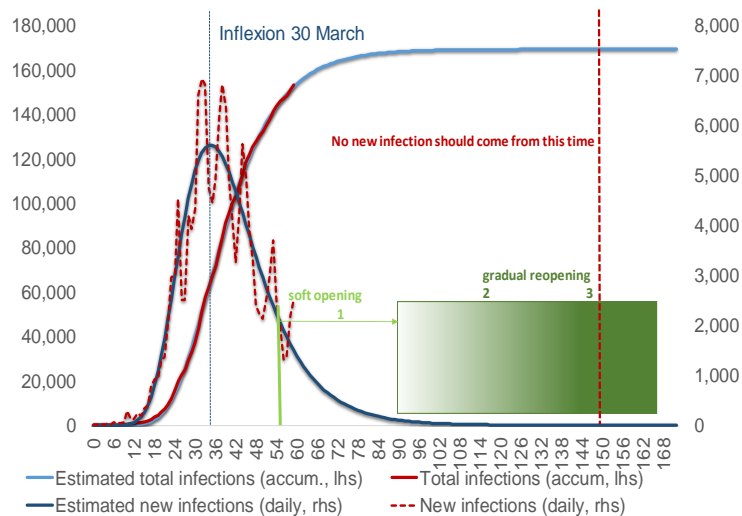


Forrás: Erste számítás (április 23);

<https://www.worldometers.info/coronavirus/?fbclid=IwAR2JnS6S2L9Bz25ZuxHbT2LCiXB0x06ctGbhATwTNaEPht-VdtA0Gm3y0I>

Németország

- A stratégia váltás (szigorúbb szociális távolságtartás) következtében a német járványgörbe is tetőzött március végén a modell szerint. (A valós számok néhány nappal később érték el a tetőt, a modell korábbi előrejelzése szerint.)
- Azóta egyértelmű csökkenő trend látható. Így a tetőzést követő harmadik héten meg is kezdték az óvatos nyitást, ami augusztus végéig eltart. Ugyanis a tömegrendezvények addig tiltva vannak.
- Modellünk szerint az utolsó új megbetegedés július 22-én lehet Németországban. Azaz a teljes nyitás tervezett időpontja igencsak konzervatívnak tekinthető, hiszen 5-6 héttel az utolsó megbetegedés utánra datálható.

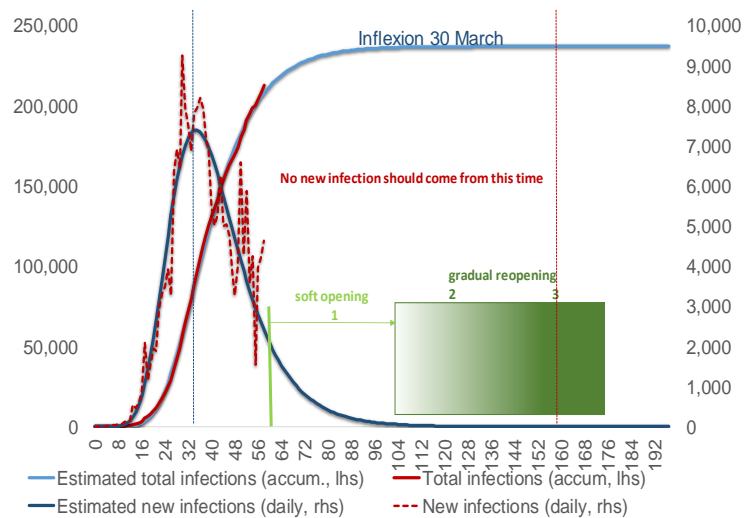


Forrás: Erste számítás (április 23);

<https://www.worldometers.info/coronavirus/?fbclid=IwAR2JnS6S2L9Bz25ZuxHbT2LCiXB0x06ctGbhATwTNaEPhT-VdtA0Gm3y0I>

Spanyolország

- Spanyolországban szintén március végén, a modell szerint március 30-án tetőzött a járvány. (Ez egy héttel korábbi időpont, mint amit a korábbi előrejelzésünk sugallt.)
- A részleges nyitás április 26-án kezdődött, majdnem négy héttel a megbetegedési csúcst követően. Az ok igen egyszerű, az új megbetegedések száma nagyon lassan csökken az Ibériai-félszigeten.
- Az utolsó új megbetegedés augusztus 2-án lehet, ami azt jelenti, hogy valószínűleg augusztus végéig nem lehet a teljes nyitásra számítani. Pedig a turizmus a GDP több mint 12 százalékára rúg, s nagy része nyáron képződik.

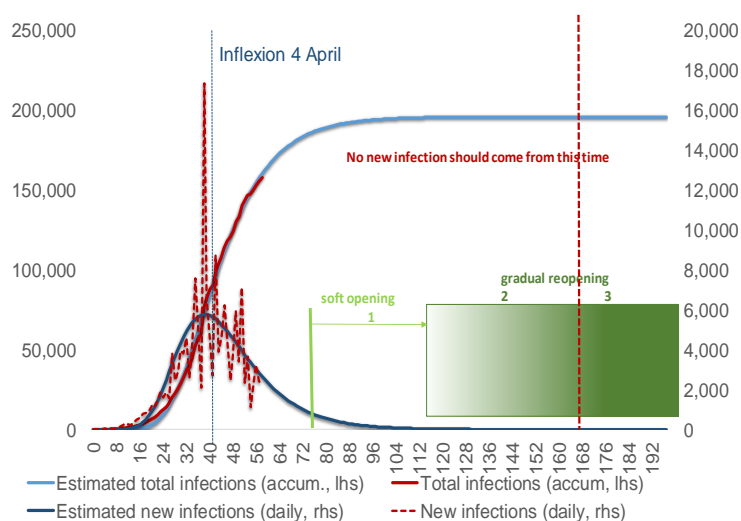


Forrás: Erste számítás (április 23);

<https://www.worldometers.info/coronavirus/?fbclid=IwAR2JnS6S2L9Bz25ZuxHbT2LCiXB0x06ctGbhATwTNaEPhT-VdtA0Gm3y0I>

Franciaország

- Franciaországban április 4-én tetőzött a járvány. A szigorú intézkedéseknek köszönhetően korábban, mint amit a modellünk jósolt.
- A nyitás kezdetét most május 11-re teszi a kormányzat, amely mintegy 6 hetet jelent a járvány csúcsához képest. Elképzelhető, hogy abban reménykednek, hogy így sikerül a csökkenési folyamatot gyorsítani, ugyanis a tömegrendezvények engedélyezést már június közepére tervezik.
- A modellünk szerint az utolsó új megbetegedés dátuma augusztus 11. S ez a dátum a későbbre eső nyitásnak köszönhetően talán napról-napra korábbra tolódik!

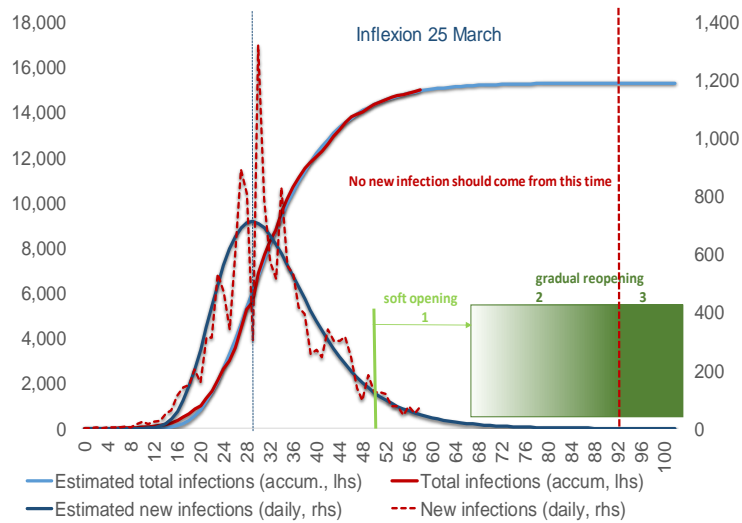


Forrás: Erste számítás (április 23);

<https://www.worldometers.info/coronavirus/?fbclid=IwAR2IjnS6S2L9Bz25ZuxHbT2LCiXB0x06ctGbhATwTNaEPhT-VdtA0Gm3y0I>

Ausztria

- Ausztriában nagyon heves volt a járvány felfutása (síparadicsomok), így a sógorok megijedtek és erős megszorításokat alkalmaztak viszonylag gyorsan és a tesztelesek számát is növelték. Ott tényleg csak az élelmiszerboltok és a patikák voltak nyitva, és a kijárási tilalmat is komolyabban vették, mint máshol. Ennek köszönhetően a járvány március 25-én érte el a csúcspontját.
- Április 14-től, azaz majdnem három héttel a járvány csúcspontját követően kezdték meg a lazítást azzal, hogy a 400 négyzetméternél kisebb boltok is kinyithattak.
- Mindennek köszönhető, hogy a modellünk szerint május 29. után már egy új beteggel sem kell számolniuk. Ez pedig azt jelenti, hogy a gazdaság teljes visszanyitása akár már június közepére megtörténhet. Ez azért is fontos, mert az osztrák gazdaságban nagy szerepet játszik a turizmus, ami a GDP 15,4 százalékára rúgott 2018-ban.



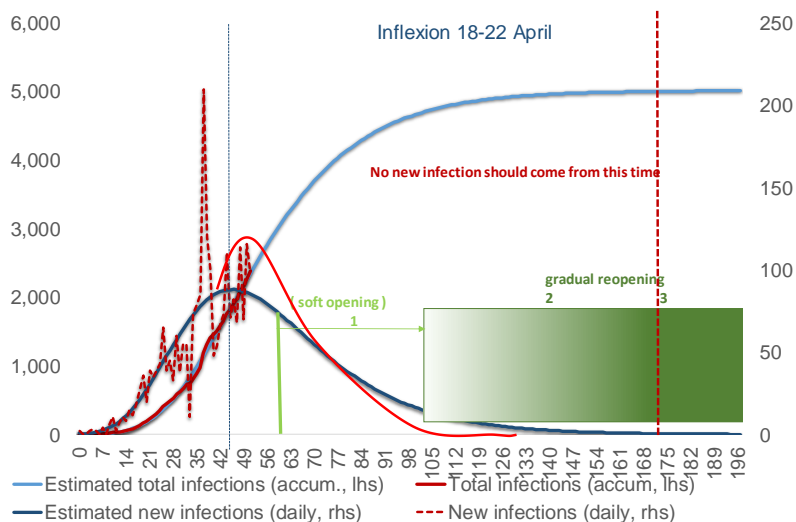
Forrás: Erste számítás (április 23);

<https://www.worldometers.info/coronavirus/?fbclid=IwAR2JnS6S2L9Bz25ZuxHbT2LCiXB0x06ctGbhATwTNaEPht-VdtA0Gm3y0I>

Magyarország

Magyarország igazán jó helyzetben volt a járvány elején. Mostanra viszont kissé lemaradóvá váltunk, ami talán annak tudható be, hogy az idejében megléptett intézkedések kevésbé voltak szigorúak, mint a legtöbb európai országban. Mindemelllett a tesztelések száma sem túl magas, amit a relatíve magas halálozási arányszám mutat. Ugyanis ez az arányszám 10,5 százalék körül van, azt sugallva, hogy relatíve kicsi a betegek felderítési aránya. Talán az sem lenne meglepő, ha a valós megbetegedések 5-10-szer magasabbak lennének. Talán ezért is láthatunk egy eléggé lapos görbét, viszont hosszú farokkal.

- Hasonló modellt használtunk a magyarországi megbetegedésekre is, mint bármely más esetben.
- Azt találtuk, hogy a járvány valószínűleg mostanában, április 18. és 22. között tetőzött. Ez azt jelenti, hogy a május 4-én történő potenciális újranyitáshoz nem egészen két hét telhet el. A többi európai országhoz viszonyítva ez egy picit korainak tűnik.
- A modellünk jelen pillanatban azt mutatja, hogy az utolsó megbetegedésre augusztus végén lehet számítani Magyarországon, de Franciaországhoz hasonlóan itt is napról-napra közelebbi dátumról beszélhetünk.
- A hétvégén bejelentett tesztelési szám növelés valószínűleg meg fogja változtatni a görbét. Magasabb csúccsal és hamarabb bekövetkező utolsó megbetegedéssel fog járni! (lásd világos piros görbe) Ez nem több beteget, sőt végül kevesebbet fog jelenteni. A csúcs azért lesz magasabb, mert magasabb lesz a felderítési arány!



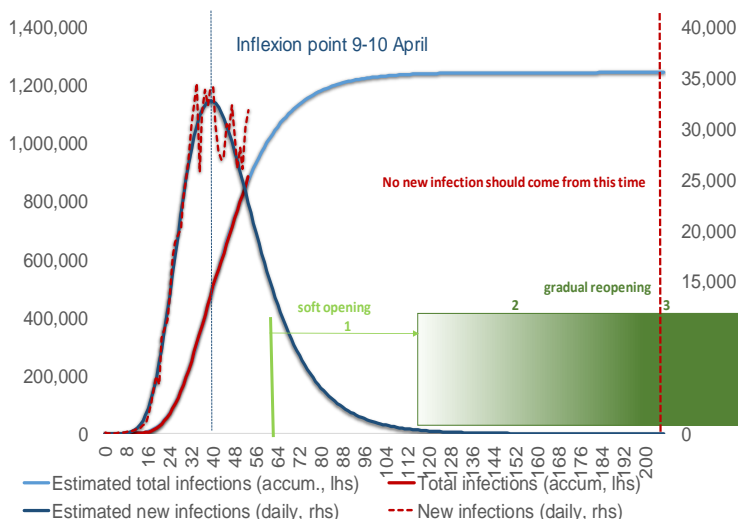
Forrás: Erste számítás (április 27);

<https://www.worldometers.info/coronavirus/?fbclid=IwAR2JnS6S2L9Bz25ZuxHbT2LCiXB0x06ctGbhATwTNaEPHT-VdtA0Gm3y0I>

USA

Március vége óta begyorsultak az események. A járvány kezdeti elhanyagolása és gyors terjedése után már nem volt kérdéses, hogy hasonló intézkedéseket kell hozni, mint a világ más országaiban. Így mostanra már a nyitás megkezdésén gondolkoznak a politikusok.

- Modellünk szerint a járvány április 10. körül tetőzhetett az USA-ban. Mindezek ellenére még nem láttunk határozott csökkenő trendet kialakulni az új megbetegedések számában. Pedig ez az egyik előfeltétele a nyitás megkezdésének.
- A nyitás az egyes gócpontokban a helyi vezetők döntésétől függ. A szövetségi kormány és az elnök csak a menetrendet határozta meg, aminek az alapja az új megbetegedések számának két hétig tartó csökkenő trendje. Trump elnök május elejére teszi az első államok nyitását.
- A modellünk jelenleg azt mutatja, hogy az utolsó új megbetegedés az USA-ban szeptember 21-re esik. Az Egyesült Államokban a nyitási folyamat tovább tarthat az egyes államok járványügyi helyzete szerint.



Forrás: Erste számítás (április 23);

<https://www.worldometers.info/coronavirus/?fbclid=IwAR2IjnS6S2L9Bz25ZuxHbT2LCiXB0x06ctGbhATwTNaEPHT-VdtA0Gm3y0I>

Jogi nyilatkozat

A kiadványban foglalt információk nem teljes körűek és a változtatás jogát az Erste Bank Hungary Zrt. és az Erste Befektetési Zrt. fenntartja.

A kiadványban foglaltak nem minősülnek befektetési ajánlatnak, ajánlattételi felhívásnak, befektetési tanácsadásnak vagy adótanácsadásnak. A leírtak célja kizárólag általános információk megismertetése a befektetőkkel

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. A konkrét befektetési termékekkel kapcsolatos további információkat az Erste Befektetési Zrt. mindenkor hatályos Üzletszabályzata is tartalmazza, amely elérhető az Erste Befektetési Zrt. honlapján (www.ersteinvestment.hu) illetve további információkat kérhet személyi bankárától, üzletkötőjétől, illetve telefonos ügyfélszolgálatunktól.

Kérjük továbbá, hogy befektetési döntése meghozatala előtt óvatosan mérlegelje befektetése tárgyát, kockázatát, díjait, a számlavezetéshez kapcsolódó díjakat, költségeket és a befektetésekből származó esetleges károkat. Az Erste Befektetési Zrt. tevékenységi engedélyének száma: E-III/324/2008 és III/75.005-19/2002, tőzsdetagsággal a Budapesti Értéktőzsdén rendelkezik.