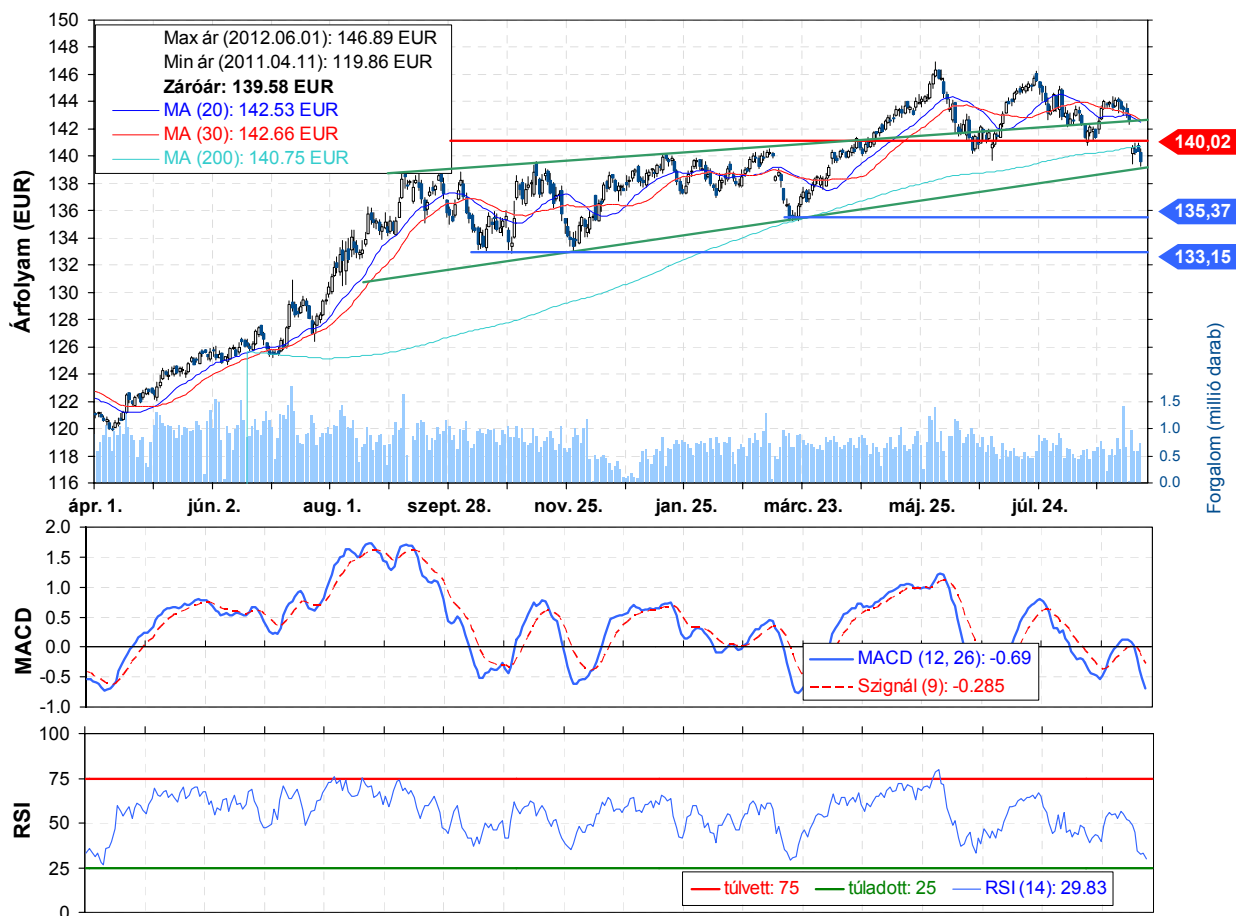


A német államkötvények hozama rövidtávon emelkedésnek indulhat a múlt heti EKB és a mai német alkotmánybíróság döntésének következtében. Arra számítunk, hogy a perifériális és a centrális európai országok államkötvényeinek a hozama fokozatosan közelíteni fog egymáshoz, ami a német hozamok emelkedését eredményezné. A német hozamok emelkedésével a német államkötvények árfolyama csökkenésnek indulna. A német államkötvények shortolását javasoljuk a német államkötvényekből álló EBEURBUNDS14 nevű certifikát terméken keresztül megvalósítani.

Generic RX1 Future (napi bontás)



- Az RX1 (8,5 és 10,5 éves hátralévő lejáratú német államkötvényekből álló határidős instrumentum) grafikonján két emelkedő trendvonal látható, melyek közül a magasabban húzódót már áttörte az árfolyam, azonban a másikat még csak megközelítette, de hamarosan áttörheti.
- Péntek reggel egy óriási rést hagyva csökkenéssel nyitott az árfolyam, melynek alsó szélénél található a 140,02 eurós ellenállás is. Véleményünk szerint a veszteséget maximalizáló stop-loss megbízást célszerű ez és a 200 napos mozgóátlag fölé elhelyezni, például 140,78 euróhoz.
- Az árfolyam esését a 133,15 eurós célár elérésig két ellenállás lassíthatja. Az első a már említett alacsonyabb trendvonal, amit csak kismértékben halad meg a jelenlegi árfolyam. A következő támasz szint pedig 135,37 eurónál található.



Markers

Professzionális grafikonrajzoló a NetBrokerben!

➤ Részletek

- A német államkötvények jelenlegi nagyon alacsony hozamszintjét megemelheti a mai német alkotmánybíróság döntése, mellyel elhárult az ESM (európai stabilizációs alap) létrejötte előtti akadály.
- A döntés a vártnak megfelelő volt, annak tekintetében is, hogy csak feltételekkel hagyta azt jóvá az alkotmánybíróság. A feltételek között szerepel, hogy 190 milliárd eurós fölötti német hozzájárulás fölött a Bundestag jóváhagyása szükséges. Másik feltétel, hogy az ESM-mel kapcsolatos döntéseket a német parlament mindkét házának jóvá kell hagynia.
- Az ESM keretében lehetőség nyílna arra, hogy közvetlenül az elsődleges kibocsátás során és ne a másodpiacon vásároljanak olasz és spanyol államkötvényeket. Ez az intézkedés növeli a bajbajutott országok válságból való kilábalásának a valószínűségét és egyben csökkenti az eurózóna széthullásának az esélyét is. Ezzel pedig megszűnik az a nagyon kis valószínűséggel bekövetkező, ugyanakkor nagy nyereséggel kecsegtető lehetőség, amiből a német államkötvény tulajdonosok akkor profitálhattak volna, ha az euró zóna széthullik, és a németek visszatérnek a márkához. Ennek az esélye eddig is alacsony volt, de ez most tovább csökkent, ami csökkenti ennek a speciális, német államkötvényekre beágyazott opciónak az értékét.
- A spanyol és olasz gazdasággal kapcsolatos kockázatok csökkenése ismételten felkeltheti a befektetők figyelmét a perifériális országok államkötvényei iránt, amivel egy átrendeződést indíthat a piacon, melynek során a német államkötvények helyett, magasabb hozamot fizető spanyol és olasz államkötvényeket vásárolhatnak a befektetők.
- Az alkotmánybíróság döntése szerint 190 milliárd euró német hozzájárulás fölött kell a parlament jóváhagyása, de ennél nagyobb hozzájárulás is megvalósítható, amennyiben a parlament rábólint. Egy ekkora méretű hozzájárulás a német államadósság 13,6%-a lenne, vagyis amennyiben ténylegesen szükség lesz egy ekkora méretű hozzájárulásra akkor ez jelentős terheket róna Németországra, növelve az ország eladósodottságát.
- Csütörtökön FED kamatdöntő ülés lesz, melyen Bernanke bejelentheti a QE3-at. Amennyiben erre ténylegesen sor kerül akkor ismételten felerősödhet a kockázat vállalási hajlandóság, ami a kockázatmentesnek tekintett eszközök háttérbe szorulását eredményezné, ami szintén a német államkötvények árfolyamának csökkenését eredményezné.
- Az általunk javasolt certifikát háttérében egy 8,5 és 10,5 év hátralévő futamidejű német államkötvényekből összeállított portfolióra szóló határidős kontraktus.
- A hosszú hátralévő futamidő egyúttal hosszú durationt (átlagos futamidőt) is jelent. Egységnyi hozammegváltozásra annál érzékenyebben reagál a kötvények hozama, minél hosszabb az átlagos futamidő, vagyis a német hozamok emelkedése ezeknél a kötvényeknél jelentős árfolyamesést eredményezhet.

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 részvényt számmal

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

Megmutatja, hogy hányszorosa a fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hányszorosa a 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 | Baráth Tibor | 1-235-5854 | Bereczk Zoltán | 1-235-5860 |
| Bézsényi Zoltán | 1-235-5855 | Boldizsár Péter | 1-235-5114 | Farkas László | 1-235-5895 |
| Hanzli Judit | 1-235-5886 | Keresztyén Attila | 1-235-7564 | Kéri Lajos | 1-235-5874 |
| Kincse Áron | 1-235-5858 | Kis Dániel | 1-235-5873 | Kovács Zsolt | 1-235-5175 |
| Lojts László | 1-235-5849 | Varjú Péter | 1-235-5111 | Vaszkó Szabolcs | 1-235-5857 |

Honlap: www.erstebroker.hu, www.erstemarket.hu **e-mail:** erstebroker@erstebroker.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 (Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságot 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.erstebroker.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.
