

## Elnökválasztás az USA-ban

---

Hazai idő szerint holnap reggel zárul az amerikai elnökválasztás, azonban előfordulhat, hogy már az éjszaka során megismerhetjük az elnök személyét. A jelenlegi elnök Obama és kihívója Romney között minden jel szerint szoros lesz a verseny. A két elnökjelölt eltérő gazdaságpolitikát képvisel, vagyis más-más szektornak lenne kedvező győzelmük, azonban az eredménytől függetlenül a fiscal cliff problémájával mindkettőjüknek meg kell küzdenie.

### Fiscal cliff, a megoldásra váró probléma

- Az első számú megoldandó gazdasági nehézséget a jövőbeli elnöknek a fiscal cliff jelenség jelenti. A magas költségvetési hiány miatt kiigazító lépések fognak életbe lépni az Egyesült Államokban, melyek rövidtávon képesek a költségvetési hiányt lecsökkenteni. Azonban a deficit gyors lefaragása miatt 2013 első félévében a GDP nagysága 4-5%-kal is csökkenhet. Azonban ennek hatása a GDP várakozásokban nem fedezhető fel, ugyanis a jövő évre a reál GDP 2,05%-os növekedését várják.
- A fiscal cliff lényegében két részből áll. Egyrészt a Bush féle adókedvezmények év végével kifutnak, vagyis ennek eredményeként nő az adóteher nagysága. A másik része a fiscal cliff-nek, hogy életbe lép a „Budget Control Act” (2011).
- A két lépés hatására összességében GDP arányosan 2,7%-kal emelkednek meg az állam bevételei és nagyjából 1%-kal csökkennek a kormányzati kiadások is.
- Bármelyik jelölt nyeri is a választásokat, valamit kezdenie kell a növekvő költségvetési hiány problémájával.

### Romney és a tőkepiacok

- A republikánus párt gazdasági téren liberálisabb, mint a Demokrata Párt, ebből kifolyólag tőkepiac barátiabbnak is nevezhető. Ennek megfelelően alacsonyabb adókat alkalmazna a tőkejövedelmek esetében, sőt az alsó sáv esetében meg is szüntetné azokat. Romney csökkentené a kamatadó, az osztalékadó és a nyereségadó nagyságát is.
- A gazdasági szabadelvűséggel függ össze, hogy a pénzügyi szektorban enyhítene a pénzügyi intézmények szabályozásán. Ennek legnagyobb nyertesei az amerikai befektetési bankok lehetnek. Eltörlésre kerülhet a Dodd-Frank törvény és a Volcker-szabály is. Előbbi az OTC piaci műveleteket szabályozta és a bankok befektetési tevékenységének is gátat szabott. Utóbbi pedig lényegében megtiltja a bankok számára a saját számlás kereskedést.
- Gazdaságpolitikáját sokkal jobban olajközpontúság jellemzi, mint Obamáét. Ennek része, hogy növelné az amerikai olajkitermelés nagyságát, ezáltal is csökkentve a külföldi energiaszükségletét az országnak. Romney győzelmének haszonélvezői lehetnének az olajipari vállalatok és az olajszektorban használatos berendezések gyártói is. Ennek következményeként az olaj árfolyama a kínálat növekedésének hatására csökkenhet.
- Az energiapolitikához kapcsolódóan változást hozhatna Romney megválasztása az autóiparban is. Míg Obama igyekezett csökkenteni a gépkocsik üzemanyag felhasználását, riválisa nem ennyire elszánt ezen a téren, vagyis megválasztása esetén megkönnyebbülhetnének az amerikai autógyártók, ugyanis nem kéne aggódniuk a fogyasztás miatt. Ez a vállalatok számára alacsonyabb K+F kiadásokat jelentene, vagyis növekedhetne a vállalatok eredménye. Ezzel párhuzamosan az európai autógyártók elveszítenék versenyelőnyük egy részét.

- Romney növelné a hadseregére fordított kiadások összegét, melyet a GDP fél százalékával növelné meg. Ez pedig vitathatatlanul jelentős mennyiségű plusz megrendelést jelentene a hadipari beszállítók számára.
- Romney a személyi jövedelemadót is jelentősen csökkentené, ezzel is megvalósítva a republikánus párt ideológiáját, melyben előkelő helyet foglal el az önmegvalósítás. Ennek következményeként, ha féken szeretné tartani a költségvetési hiány nagyságát, ami pedig szükséges, akkor jelentősen csökkentenie kell az állami kiadásokat. Vagyis Romney megválasztása esetén főleg azok a szektorok és vállalatok teljesítenének rosszul, melyek nagymértékben függenek az államtól. A személyi jövedelemadó csökkentése elsősorban a magasabb jövedelmű társasági rétegeknek kedvezne, ami pedig a magasabban pozícionált termékek irányába tolná el a keresletet, így ezek gyártóinak árfolyama is emelkedésnek indulhat.

### **Obama és a tőkepiacok**

- Obama a tőkejövedelmeket a jelenleginél nagyobb mértékben adóztatná, így megemelné az osztalék és az árfolyamnyereség adókulcsát is, vagyis nem nevezhető kimondottan Wall-Street barátanak. Újbóli megválasztása esetén átmenetileg megélnékülő tőzsdei forgalomra számítunk, ugyanis logikus lépés még az alacsonyabb adókulcs mellett profitot realizálni. Azonban ennek a megélnékült forgalomnak az árfolyamra megítélésünk szerint nem lesz hatása.
- Energiapolitikáját sokkal kevésbé az olajközpontúság határozza meg, helyette inkább az alternatív, megújuló energiaforrásokat részesíti előnyben, mint amilyen a szél vagy napenergia.
- Elnöksége alatt igyekezett az egészségügyi szolgáltatások körét kibővíteni, melyet megválasztása esetén is tovább folytatna. Ennek haszonélvezői az egészségügyi berendezéseket gyártó vállalatok lehetnek.
- Meglátásunk szerint a költségvetési hiány csökkentésével szemben elszántabb, mint vetélytársa. Határozottan kiáll a Bush-féle adókedvezmények kivezetése mellett és adóemeléssel is igyekezni a hiányt csökkenteni.



**A piac információi egy helyen!**

Grafikonok és árfolyamadatok az Erste Marketen!

[erstemarket.hu](http://erstemarket.hu)

## 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) alulárazott 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) alulárazott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években csökkeni 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 hányszorosát fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hányszorosát fizetjük ki az adott árfolyamon vásárolt részvény esetén).

Az alacsony P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) alulárazott 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](http://www.erstebroker.hu), [www.erstemarket.hu](http://www.erstemarket.hu) e-mail: [erstebroker@erstebroker.hu](mailto: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](http://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.

---

---