

Fiscal cliff

Hónapok óta a „Fiscal cliff”, vagyis a költségvetési szakadék kifejezés tartja rettegésben a befektetőket. Ez az amerikai kiigazító csomag közel 600 milliárd dollárral javítaná a költségvetés helyzetét, azonban ez recesszióba taszíthatná a világ legnagyobb gazdaságát, vagyis nem teljesen alaptalanok az ezzel kapcsolatos félelmek.

Mit takar a fiscal cliff kifejezés:

- A kifejezés, ami Ben Bernanke februári beszédje után terjedt el, a valóságban több, egymástól elkülönülő jelenséget foglal magában. A két intézkedéscsomag összesen 600 milliárd dollárral javítaná a költségvetés helyzetét és hatásukat már az újév kezdetével lehetne érezni.
- Egyik része a 2001-ben George Bush elnöksége alatt bevezetett, majd 2010-ben Barack Obama által meghosszabbított adókedvezmények kivezetése az év végével. Becslések szerint ez 2013-ban 203 milliárd dollár körüli adóbevételt jelentene.
 - o Ezek kivezetése a gazdaságra korlátozott mértékű lehet, ugyanis becslések szerint a multiplikátor nagysága mindössze 0,4, amiből következik, hogy a kivezetés becsült gazdasági hatása 80 milliárd dollár lehetne. Ez a GDP-ben 0,5%-os csökkenést okozna.
 - o A Bush féle adókedvezmények elsősorban a magasabb jövedelműek számára nyújtott könnyítést éppen ezért rendelkeznek alacsony multiplikátorral. Ugyanis a magasabb jövedelemből jellemzően a jövedelem kisebb részét költik el és többet takarítanak meg. Ebből következik, hogy a magasabb jövedelműek adóztatása kevésbé hat a reálgazdaságra és erőteljesebben a pénz és tőkepiacokra.
 - o Ezeknek az adókedvezményeknek a kivezetése az egyik fő ütközőpont a republikánusok és a demokraták között. Köztudott, hogy a republikánusok gazdasági liberalizmust és az egyéni felelősséget hirdetik, ezért számukra elfogadhatatlan a gazdagok adóztatása. Vagyis a gazdasági racionalitás feszül a politikai elveknek, ami nehéz megegyezést vetít előre a kérdésben.
- Másik fontos része az a törvény (Budget Control Act), melyet 2011. augusztus 2-án írtak alá és automatikus költségvetési kiigazításokról rendelkezik, melyek 2013 év elején automatikusan működésbe lépnek, kivéve, hogyha megegyezés születik.
 - o A Budget Control Act megszavazása azért vált anno szükségessé, mert a technikai jellegű államcsőd elkerülése érdekében meg kellett emelni az adósságplafon nagyságát. Azonban már akkor is tisztában voltak vele, hogy a jelentős mértékű költségvetési –és államadósággal valamit kezdeni kell. A két párt azt is belátta, hogy a választások előtt egy évvel már nem fognak tudni megegyezni. Ezért a tényleges cselekvést az elnökválasztás utánra, vagyis mostanra halasztották. Azonban a megállapodásba biztosítékként beépítettek egy 2013 év elején automatikusan életbe lépő költségvetési kiigazítást is.
- Összességében a költségvetés kiigazítása nagyrészt a bevételek növelésén keresztül valósulna meg. A 600 milliárdos egyensúlyjavító csomagból 200 milliárd célozza a kiadások csökkentését, a többi pedig adó emelések, adókedvezmények és TB kedvezmények kivezetéséből tevődik össze.
- A jövedelmeket terhelő adókon túl fontos tétel lehetne a vállalkozások adókedvezményének megszüntetése. Ennek költségvetésre gyakorolt hatása 109 milliárd dollár lenne, melynek gazdaságra gyakorolt hatása nem érné el a 30 milliárd dollárt.

- A fenti két problémán túl itt van még az Alternatív Minimum Adó szabályozás, ami mára foltozásra szorul. Ez egy eredetileg a magas jövedelműek által fizetett adó, mely egy nominális határhoz van kötve, azonban a limit nincs az inflációval indexálva, így egyre többen lépték át a határt. 1997-ben még csak 600 ezer főt érintett az adó, 2009-ben már 3,8 millió főt, 2012-ben pedig már több mint harminc milliót, vagyis már messze nem csak a gazdagok adójáról van szó, hanem egyre jobban sújtja a középosztályt is. Ennek az adófajtának a rendbetételét elsősorban Obama támogatja, aki a középosztálybeliek helyzetét szeretné ezzel javítani. A lépés becsült költségvetési hatása 114 milliárd dollár.

A két párt álláspontja:

- A demokraták nem csak kivéetni szeretnék a Bush féle adókedvezményeket, de azon felül 160 milliárd dollár értékben szeretnék növelni a vagyonosabbak adóterheit a jövő évtől. Ez természetesen a republikánusok számára nem elfogadható lépés. Pedig gazdasági szempontokból nézve racionális, hiszen nem okozna jelentős gazdasági visszaesést. Megfelelő közelítés, ha a Bush féle adókedvezményeknél becsült 0,4-es multiplikatórral számolunk, akkor a gazdagok adóterheit összesen 366 milliárd dollárral emelnék meg, melynek becsült gazdasági hatása 146,4 milliárd lenne.
- Az adóemeléssel a legjobban keresők esetében a határadókulcs 39,6%-ra emelkedne, melyre már láthatunk példát Clinton elnöksége idejében.
- A két párt nem tud a kiadáscsökkentésről sem megállapodni. Egészen pontosan annak nagyságában és szerkezetében nem értenek egyet. A republikánusok nagyobb mértékű kiadáscsökkentést szeretnének megvalósítani és például az egészségügy terén drámai változásokat szeretnének látni.



Most érdemes NYESZ-R számlát nyitni!

Fizessen be év végéig NYESZ-R számlájára és erre az évre is igényelhet adóvisszatérítést!

 **Részletek**

Lehetséges kimenetek:

- A megoldást tartalmazó törvényt a költségvetési szakadékra a kongresszusnak kell jóváhagynia és az elnök írja alá. A kongresszus a képviselőházból és a szenátusból tevődik össze és mindkettőnek jóvá kell hagynia a törvénytervezetet. A szenátusban demokrata többség van, vagyis itt nem okozhat Obamának problémát a javaslatának az elfogadtatása. A képviselőházban viszont már komplikáltabb a helyzet, ugyanis a 435 helyből csak 201 a demokratáké, míg a fent maradó helyeket a republikánusok birtokolják. Az egyszerű többséghez 219 szavazatra van szükség, vagyis legalább 18 átszavazóra van szükség a megállapodáshoz. Éppen ezért van óriási jelentősége annak, hogy egyik-másik republikánus szereplő miként nyilatkozik, ugyanis mindössze néhány szavazaton múlhat a sikeres megállapodás.
- A legkedvezőbb forgatókönyv az lenne, ha a demokratáknak és a republikánusoknak sikerülne megegyezniük. Ez valószínűleg kompromisszumos megoldást jelente, amely adóemelést és kiadáscsökkentést is tartalmazna, de a tervezettnél kisebb mértékűt. A helyzet nyugtató megoldásának örülnének legjobban a befektetők.
- A politikusok számára a legkényelmesebb megoldás az lenne, ha elhalasztanák a fiscal cliff életbe lépését és tovább folytathatnák a vitát. Ezt a megoldást már sokkal kevésbé tolerálná a piac, ugyanis azt jelentené, hogy nem várható tényleges megoldás és a kockázatok tartósan fent maradhatnak.
- A harmadik lehetőség, hogy teljes kudarcba fulladnak az egyeztetések és életbe lépnek az intézkedések, melyek automatikusan 600 milliárd dollárral javítanák a költségvetés helyzetét.

- Amennyiben nem lépnének hatályba az egyensúlyt javító intézkedések akkor a GDP 2,4%-kal növekedhetne, ugyanakkor, ha az automatikus kiigazítások lépnek életbe, akkor 0,5% körüli visszaesést prognosztizálnák (ebben az esetben növekedés csak a második félévben várható), melynek eredményeként a munkanélküliek száma jelentősen emelkedne. Ennek a scenáriónak a bekövetkezése esetén nemcsak Amerika, hanem a globális gazdaság is nehéz idők elé nézne. Éppen ezért ennek bekövetkezésének a valószínűsége meglehetősen alacsony.

Mi lesz a megállapodás után:

- Sajnos a tárgyalások sikeres megoldása után sem lélegezhetünk fel, ugyanis akár már februárban elérheti Amerika a 2011-ben megemelt 16.400 milliárd dolláros adósságplafont. Számítások szerint legalább 730 milliárd dollárral kell megnövelni az adósságplafon nagyságát, ahhoz, hogy 2013-ra rendezzék a helyzetet. Amennyiben 2014-ig szeretnék megoldást találni, akkor legalább 1300 milliárd dollárral kéne a plafon nagyságát megemelni. Ráadásul ezek mindegyike alsó becslés, a felső becslések alapján 1.250 milliárd illetve 2.200 milliárd dollárral kell számolni.

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 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 részvényzámmal

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) 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.
