

EUR/HUF

deviza

Karácsony környékén láthattunk először erőteljes forintgyengülést, majd rövid pihenő után múlt csütörtökön tovább folytatódott a felfelé mutató mozgás. A trend emelkedő irányba mutat, ezért rövidtávon van még tere az EUR/HUF további emelkedésének. Fundamentális téren a kamatok csökkenése és a monetáris politika körüli bizonytalanság sem támogatja a forint erősödését.

EUR/HUF (napi bontás)



Technikai elemzés:

- Hosszú hónapokon keresztül egy széles sávban oldalazott a forint az euróval szemben, de az utóbbi hetekben megélenkült az árfolyam mozgása. A befektetők figyelmé a forintra terelődött, akik felkavarták a nyár közepe óta tartó állóvizet. Addig tartott a nyugalmas időszak, amíg a 285-286,5 közötti ellenállászóna alatt mozgott a forint, ahol a 200 napos mozgóátlag is megtalálható.
- Ezekkel az ellenállásokkal vette fel a küzdelmet az EUR/HUF árfolyama, és a csatát gyorsan megnyerte. Gyakorlatilag lavinaszerű forintgyengülés indult, első körben karácsonykor tesztelte a 295-ös szintet a kurzus, majd nyugalmasabb időszak következett. Ez azonban múlt hét csütörtökig tartott, amikor a 20 napos mozgóátlagról ismét elrugaszkodott a hazai fizetőeszköz, és a délutáni órákban 296 forint fölé szaladt.

- Ez több mint fél éves mélypontot jelent a forint szemszögéből nézve, és egyelőre nehéz megmondani, hogy a meredek emelkedő trend meddig fog tartani. Ilyen esetekben előfordul, hogy rövid idő alatt nagyot emelkedik az árfolyam, tehát nem biztos, hogy a maximumon járunk. A következő szint a lélektanilag fontos 300 forint, felette pedig a 307,4-es lokális maximum.
- A grafikon alapján tehát további forintgyengülésre készülhetünk a megjelölt szintekig, amíg nem kapunk ellentétes, fordulós jelzést. Nagyobb forinterősödésnek technikai alapon egyelőre kicsi a valószínűsége.

Fundamentális elemzés

- A várakozások szerint a magyar alapkamat tovább fog csökkenni, ami azt eredményezi, hogy a forint befektetésekben meglévő kamatelőny fokozatosan csökkenni fog. Ezzel összefüggésben megfigyelhető mind a kötvényhozamok, mind pedig a határidős kamatlábak csökkenése.
- A forint számára negatív, hogy az EKB döntés indoklásakor kiderült, hogy nem érkezett javaslat a kamatláb csökkentésére. A kamatláb szinten tartását várta a piac, azonban arra lehetett számítani, hogy ettől függetlenül a jegybankárok vizsgálni fogják a csökkentés lehetőségét is, aminek eredményeként a későbbiekben tovább csökkenthetik a kamatot.
- Ha az EKB a kamatcsökkentés mellett tette volna le a voksát, akkor a forint kamatelőnye a hazai kamatvágási ciklus eredményeképpen csak kisebb mértékben csökkent volna.
- A forint körül jelenleg nagy a bizonytalanság, amelyet a forint megnövekedett volatilitásából is láthatunk. Azonban ez a megnövekedett kockázat az ország megítélését nem érinti, az állam fizetési kockázatának növekedését, ami abból is látszik, hogy a CDS felár nem változott érdemben az elmúlt hetek során, vagyis a jelenlegi félelmek egyértelműen, csak a deviza árfolyamát befolyásolják.
- A monetáris politika jövőjével kapcsolatban jelentős félelmek vannak, hiszen a jegybankelnök személyében márciusban változás következik be és számos találgatás jelent meg arról, hogy az új jegybankelnök esetleg a kormányhoz hasonlóan unortodox politikát valósítana meg a monetárispolitikában is.
 - o Simor András megbízatása március 3-án lejár és egyelőre nem került hivatalosan bejelentésre, hogy ki lesz az új jegybankelnök.
 - o A jegybankelnök személyének megváltozása annak ellenére bizonytalanságot hoz, hogy a monetáris tanácsban Simor Andrásnak már az utóbbi időben nem sikerült álláspontját érvényesíteni.
 - o Valószínűleg február közepe tájékán fog sor kerülni az új jegybankelnök megnevezésére. A találgatások között a leggyakrabban elhangzott név Matolcsy György, aki a héten több alkalommal is arra utalt, hogy véleménye szerint a jegybanknak nem szokványos lépésekhez kell nyúlnia, az amerikai és az európai központi bank mintájára. Vagyis amennyiben a jelenlegi találgatások megvalósulnak és tényleg Matolcsy lesz az új jegybankelnök, az ő elképzeléseit pedig a monetáris politikával kapcsolatban a héten már megismerhettük.
- A monetáris politika változásával kapcsolatos aggodalmak meglátásunk szerint három fő témakör köré csoportosíthatóak, az alábbiak szerint:
 - o A kamatvágás üteme felgyorsul, melynek eredményeként a forint kamatelőnye fokozatosan csökken. Amíg a bizalom javulása figyelhető meg, addig a kamatok csökkentése nem okoz problémát. Azonban ha a kamatcsökkentés üteme gyorsabb, mint a piaci helyzet változása, akkor könnyen elpártolhatnak a befektetők a forinttól.

- Amennyiben a piac számára elfogadhatónak bizonyuló jegybankelnök kerül kinevezésre, akkor a bizalom megnövekedne, ennek a forgatókönyvnek az esetén a jelentősebb kamatcsökkentés sem okozna drámai hatásokat.
- Ha a kamatvágás egybeesik a piaci hangulat romlásával, akkor a forint gyengülése még jelentősebb mértékű lehet. A jelenlegi nemzetközi környezet relatíve pozitív és fel kell készülni arra is, hogy ez átmenetileg elromolhat, például az amerikai adósságplafon kapcsán, ami szintén február második felében éleződik majd ki. Vagyis a forint árfolyamában február közepe tájékán megnövekedett kilengésekre kell felkészülni, amely a forint jelentős gyengülését is eredményezheti.
- A piacok szintén tartanak attól, hogy a devizatartalék esetleg csökkentésre kerül. A tartalék csökkentése felkelthetné a spekulánsok figyelmét, ugyanis a jegybank elvesztené egyik legfőbb eszközét, vagy legalább is korlátozná annak nagyságát. A tartalék csökkentésével a devizaadóság is csökkenne, ez viszont pozitív lenne.
- A harmadik kockázati tényező, hogy a jegybank mennyiségi lazításba kezd a FED mintájára, vagyis többletlikviditást próbál pumpálni a gazdaságba. Amikor a FED bejelentette programját az euróval szemben jelentősen gyengült a dollár és hasonló sor várhatna a forintra is. Ráadásul a kis nyitott gazdaság esetében a hasonló programok gazdaságélénkítő hatások is csak minimális lehet.
- Pleschinger Gyula adó - és pénzügyekért felelős államtitkár péntek délután azt nyilatkozta, hogy szerinte a jegybanknak vállalati- és államkötvényeket kéne vásárolnia, ami felerősíti azt a véleményt, hogy a kormány olyan jegybankelnököt szeretne, aki támogatná a mennyiségi lazítást, melynek hasznossága a jelenlegi kamatszintek mellett kérdéses, hiszen a nyugati jegybankok is csak 0%-os kamatláb mellett kezdték el alkalmazni a nem konvencionális eszközöket.
- Véleménye szerint devizakötvény kibocsátására az első 3-4 hónap során lehet számítani, de egyelőre nem jelentettek be hivatalosan időpontot és szerinte 2 milliárd eurós kibocsátás lenne optimális, ami a piacok számára is kedvező üzenetet hordozna.



Deutsche Bank, vagy BMW részvények Forintért?

BÉT alternatív piac

➤ [Részletek](#)

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 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.
