

## USA: költségvetési kiigazítás

---

A december végén, az utolsó pillanatban megszületett fiscal cliff megállapodás nem volt teljes, bizonyos kérdésekről nem született megállapodás, ezeket mindössze elnapolták március elsejéig, amikor is egyezség hiányában érvénybe lépnek az automatikus költségvetési kiigazítások, melyek éves szinten 110 milliárd dolláros költségvetési megszorítást jelentenének.

- A hatályos törvény értelmében, amennyiben a politikusoknak nem sikerül egyezsége jutniuk, amire jelenleg elég nagy esélyt látunk, akkor március elsejével életbe lép a következő 9 év alatt összesen 1.200 milliárd dollár megtakarítását előíró program.
- A határidő elmulasztása azonban nem jogvesztő, a későbbiekben is szülehet megállapodás, azonban ekkor egy átmeneti időszakig érvényben vannak a költségcsökkentő intézkedések.
- A teljes 1.200 milliárd dolláros összegből 216 milliárd az adósságszolgálat csökkenéséből származna, azonban a maradék 984 milliárdot a költségvetésnek kéne megspórolni, aminek évesített hatása csaknem 110 milliárd forint.
- A becsült multiplikatorknak a nagysága 1,05 vagyis, a **110 milliárd dolláros kormányzati megtakarításnak a gazdaságra gyakorolt hatása 115,5 milliárd dollár, ami az amerikai GDP-nek a 0,7%-a.** Vagyis a tét jelenleg sokkal kisebb, mint a tavalyi év végén volt, amikor is összesen 600 milliárd dollár sorsáról döntöttek, és a potenciális gazdasági hatások a megvalósuló kimeneteltől függően +2,4% és -0,5% között változtak. **A mérsékelt gazdasági hatások miatt nem számítunk az árfolyamok jelentős mértékű és tartós csökkenésére a kiigazító csomag következményeként.**

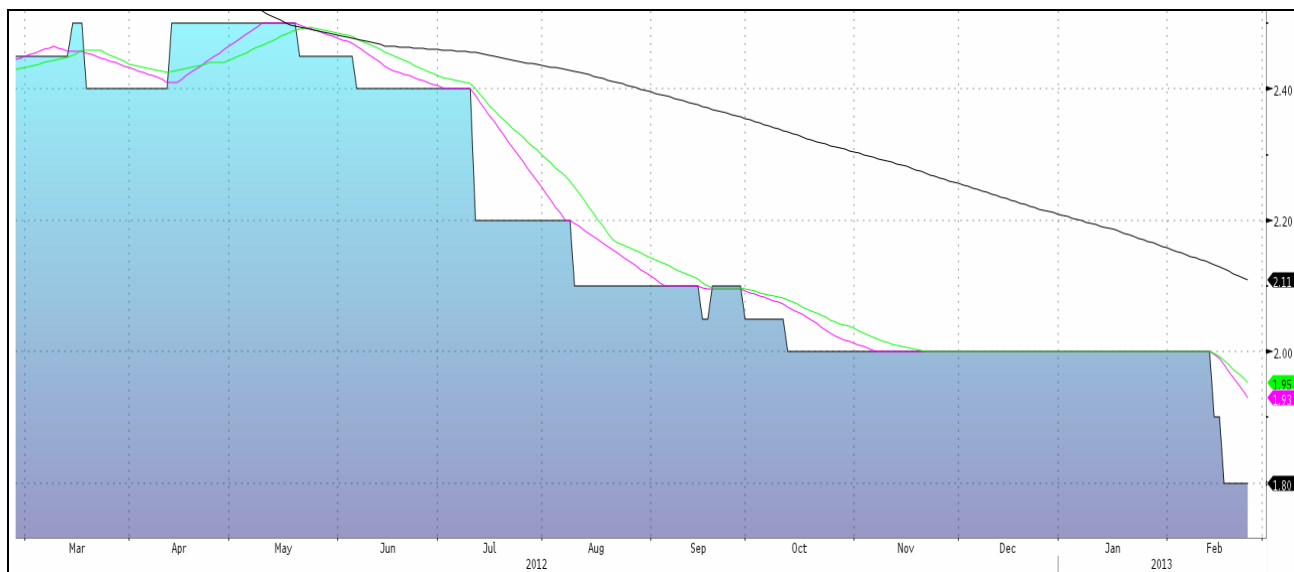
### A költségvetési kiigazítás részletei

- A 110 milliárd dolláros költségvetési kiigazítás **50-50%-ban érinti a hadiipart és a civilszférát.**
- A hadiiparban a tervezett közel 55 milliárdos költségcsökkentés 8%-os lefaragást jelent, vagyis bár összességében a hadiipar szenvedni fog a legnagyobb csökkenést a magas bázisnak köszönhetően a százalékos hatás mégsem drámai. Főként, ha figyelembe vesszük azt a tényt is, hogy a hadsereg fokozatosan vonul ki a külföldi missziókból, ami már önmagában is jelentős kiadás csökkenést eredményezhet. Már a negyedik negyedévi GDP adatban is látszott, hogy a hadi kiadásokat jelentősen csökkentették, azonban ennek hatása nem csapódott le a reálgazdaság más területeire, még a hadiiparral foglalkozó cégek árbevétele sem csökkent. Ezért nem tartunk attól, hogy az ezen a területen végrehajtott spórolás komoly gazdasági hatásokat váltana ki, ugyanakkor a részletes bontásban látható, hogy például **jelentősen csökkenének a hadihajók és hadirepülők beszerzését, ami az ezekben érdekelt vállalatok számára negatív lehet.**
- Nagy vesztesnek számítana az egészségügy területe is, melyen 11 milliárdot takarítana meg az állam. A teljes egészségügyre fordított kiadásoknak 1,2%-os csökkenését jelentené ez. Az összeget tovább növeli, hogy néhány a hadiiparnál kimutatott költségelem is valójában az egészségügyhöz kötődik. Az állami költségcsökkentő intézkedések hatására a lakosság részéről a **magánegészségügy és az egészségbiztosítási intézmények szolgáltatásai iránti kereslet megélénkülhet, így ezek a cégek akár jól is járhatnak** a költségcsökkentő intézkedések életbe lépésével. Azonban **vesztesen** jöhetnek ki **azok a cégek, melyek a megrendeléseiket főleg az amerikai egészségügytől kapják**, mint amilyen a **Fresenius**, melynek, árbevételének 2/3-a amerikai dialízis kezelésekből származik.
- Olyan szempontból példásnak tekinthető az amerikai javaslat, hogy csökkenjenek, mind a szenátus, mind pedig a képviselőházban ülő politikusok fizetését, azonban ezek együttes hatása sem éri el a néhány százmillió dollárt. A politikusok magas jövedelme, alacsony fogyasztási hányadot és így alacsony multiplikatort tételez fel, vagyis ennek az intézkedésnek a gazdasági hatása elenyésző lehet.

- A képviselőkön kívül jelentős bércsökkenést kéne elszenvednie az igazságszolgáltatásban dolgozóknak is. Ezen a területen több mint 400 millió dolláros kiigazítás szerepel a tervezetben, melynek nagy részét a jövedelmek csökkenése adná.
- Vesztesnek számítana a mezőgazdasági szektor is, ahonnan nagyságrendileg 1 milliárd eurót igyekezne megspórolni az állam.
- Az oktatás területéről, csaknem 3 milliárd dollárt terveznek kivonni, miközben az erre fordított költségvetési kiadások 72 milliárd dollár volt, vagyis itt is közel 4%-os csökkenés látható. Ennek lehetséges hatása, hogy a magánkézben lévő intézmények irányába tolódhat a kereslet, és ha erre ténylegesen sor kerül, akkor áttételesen a diákhitelben érdekelt vállalatok a növekvő hitelfelvételen keresztül jól járhatnak, még akkor is, ha a diákhitel kamatok támogatásának visszafogása is szerepel a javaslatban.

### Hatása a gazdaságra

- **Ahogy feljebb írtuk a GDP-re gyakorolt maximális hatás 0,7%, ami már részben megjelent a várakozásokban is.** Az elmúlt két hét során 0,2%-kal csökkentek az USA GDP előrejelzések, mint ahogy az a lenti ábrán is látható, azonban még a csökkentés után is 1,8%-os növekedést várnak a makrogazdasági elemzők.



- A 2013 és 2015 közötti GDP várakozások láthatóak a lenti táblázatban, melyből látható, hogy idén a GDP csak visszafogott mértékben emelkedhet, ugyanakkor utána egy gyorsuló ütemű növekedés következhet.

	2013	2014	2015
Medián	1.8	2.7	3
Átlag	1.85	2.7	2.92
Legmagasabb	2.4	4	4.3
Legalacsonyabb	1.2	1.2	1.1

- **A költségcsökkentő intézkedések** javítanák a költségvetés helyzetét és az államadósságot is, ami tovább csökkenti a kötvények amúgy sem túl magas kockázatát, ami **lefelé nyomná az amerikai államkötvények hozamát**.

#### **A megegyezés nehézségei, avagy a politikai ellentétek**

- A két párt közti megállapodásra ismétellen kicsi esély van, ugyanis a republikánusok és a demokraták jelentősen eltérő elveket vallanak, amelyek jelen kérdésben is élesen kirajzolódnak. A Barack Obama által vezetett demokraták gazdasági téren kevésbé liberálisak. Politikájukat a magasabb állami kiadások és ezzel együtt magasabb adók jellemzik.
- Ezzel szemben a Republikánusok a kiadások csökkentésében érdekeltek és hallani sem akarnak adóemelésről. Az ő elveikkel egybeesik a jelenlegi kiadáscsökkentés, bár sokkal elkötelezettebb a fegyveres erők iránt, így ők főleg a kiadáscsökkentés szerkezetének átalakításában lennének érdekeltek, míg a demokraták örömmel látnának egy olyan megoldást, hogy a kiadásokat csak kisebb mértékben csökkentsék és a bevételek növelésével hoznák egyensúlyba a költségvetést.
- A két párt éles szembenállása a kérdésben és az a tény, hogy az automatikus költségvetési intézkedések életbe lépésének sem lenne, tragikus hatása az amerikai gazdaságra **nem látunk jelentős esélyt a megegyezésre**, helyette az automatikus költségcsökkentés életbelépésére számítunk.



#### **A piac információi egy helyen!**

Grafikonok és árfolyam adatok 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 hányszorosa 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) 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.

---