

Ciprusi „mentőcsomag”

Hétvégén bejelentették a Ciprusi mentőcsomag részleteit, ami nem megnyugtatta, hanem aggodalommal töltötte el a befektetőket. Az eddigi mentőcsomagokhoz képest új elem lesz, hogy a betétesek érdeke sérülni látszik és Ciprus szinte biztos, hogy elveszíti adóparadicsomi mivoltát.

A kiinduló állapot

- Ismert tény volt, hogy Ciprusnak és a jellemzően állam által tulajdonolt bankrendszernek jelentős mentőcsomagra lesz szüksége. Ciprus ennek nagyságrendjét 17 milliárd euró körüli összegre becsülte, ami abszolút értelemben nem egy óriási összeg. A probléma egyik oka a GDP arányosan óriásira duzzadt bankrendszer. A bankbetétek állományának nagyság 68,5 milliárd euró, míg a GDP 18 milliárd euró.
- Ez idáig a befektetőket is csak átmenetileg rémisztette Ciprus forrásszükséglete, ugyanis az országnak a gazdasága nem jelentős méretű, a mentőcsomag pedig könnyedén összehozható, alacsony nagyságrendje miatt. 2008 és 2009 között például csak a Commerzbank megmentése hasonló összeget (16,4 milliárd euró) emésztett fel, mint amennyire most összesen szükség lenne.
- Azonban a politikai szempontok érvényesülése azt eredményezte, hogy csak egy kisebb, 10 milliárd eurós mentőcsomagot ajánlottak fel Ciprus számára, ráadásul azt is nagyon szigorú követelményrendszer mellett.
- Ciprus az elmúlt időszakban adóparadicsomnak számított az Európai Unió belül és ezt a státuszt, sokan, főleg orosz származásúak előszeretettel kihasználták. Az adóoptimalizálás lehetőségével élők megsegítése pedig nem különösebben népszerű téma.
- Komoly nemzetközi támogatás hiányában szigorú feltételrendszert szabtak Ciprus számára, ami során a betétesek is veszteséget szenvedhetnek el.

A jelenlegi javaslatok

- A jelenlegi helyzetben még nem beszélhetünk végleges javaslatról, ugyanis a szavazást holnap délutánra halasztották. Ennek eredményeként biztosra vesszük, hogy a ciprusi bankok holnap is zárva fognak tartani, ellenkező esetben jelentős bankroham indulna, ugyanis még az adó és járulék felszámítása előtt igyekeznének a bankból kivenni a betétet.
- A különböző javaslatok közös pontja, hogy a betétesektől járulék formájában közel 6 milliárd euró (a teljes betétállomány ~9%-a) elvonásra kerül az állam számára. Szintén fix elem a kamatadó bevezetése és a társasági adó megemlése is, továbbá az, hogy a bankok nyitása előtt sor fog kerülni a járulék levonására a 10 milliárd eurós EU-s segítségért cserébe.
- Ami eltér a különböző javaslatokban az a járulék kivetésének módja. Az eredetileg megjelent tervezet szerint 100 ezer euróig 6,75%-os a fölött pedig 9,9%-os járulék kerülne kivetésre. A nap közben megjelent újabb verziók alapján növelnék a progresszivitást, vagyis az alacsonyabb összegű megtakarítással rendelkezők esetében kisebb lenne az elvonás és fél millió euró fölötti összeg esetében egészen 15%-ig növelnék. Szintén bizonytalanság övezi a kártérítés tényét is. Az alap javaslat nem biztosított kártérítést, míg az újabb változatokban már államkötvénnyel vagy bankrészvénnyel való részleges ellentételezés lehetősége is szerepelt már.
- A fentiekől alapjaiban eltérő az orosz Gazprom cég ajánlata, aki a szénhidrogénkészletekért cserébe egymaga nyújtana pénzügyi segítséget. A Ciprus körüli szénhidrogénmezők (jellemzően földgáz) privatizációja egyébként már folyamatban van, ezekből akarna a Gazprom jelentős részesedést

szerezni a mentőcsomagért cserébe, azonban ennek lehetőségét a rendelkezésre álló információk alapján Ciprus elutasította.

Lehetséges következmények

- A társasági adó megemlése, kiegészülve a kamatadóval és azzal a ténnyel, hogy a betétbiztonság is finoman fogalmazva is megkérdőjelezhető egy csapásra megszűnteti Ciprus adóparadicsomi voltát. A betétállomány nagy része külföldiek kezében van, a teljes összeg közel harmada kötődik orosz tulajdonosokhoz, akik elvesztik az összes érvet, hogy megtakarításaikat miért tartjuk Cipruson, ami jelentős tőkekiáramlást eredményezhet.
- Különösen érzékeny kérdés a 100 ezer euró alatti betétállomány esetén megvalósuló kényszerleírás, ugyanis eddig a limitig garancia van a betéteken, vagyis bár trükkös módon (járulék formájában), de sérülne a betétvédelem.
- Német sajtóértésülések szerint a 100 ezer euró alatti összeg megadóztatását nem Németország, hanem furcsa módon Ciprus szorgalmazta.
- Ciprus helyzete több szempontból is speciális, azonban ettől függetlenül felerősödtek azok a félelmek, hogy a rendkívüli intézkedéscsomag nem lesz egyszeri, hasonló esetek később is előfordulhatnak más országokban.
- Ciprus helyzete több szempontból is különbözik, a többi európai uniós országtól:
 - o A bankbetétek nagyrészt nem belföldi személyekhez, hanem külföldiekhez kötődik.
 - o Az elhelyezett megtakarítások nagy része adóoptimalizálási céllal van elhelyezve Cipruson.
 - o A betétállomány 1/3-a orosz tulajdonú, ezzel kapcsolatban többször felmerül, hogy akár illegális tevékenységből is származhat.
 - o Feltételezhetően már korábban is szerették volna az adóparadicsomot megszüntetni az EU illetékesei.
- A jelenlegi helyzetben nem zárható ki annak lehetősége, hogy amennyiben a tőkekiáramlás tömeges mértékben megindul, akkor komoly likviditási probléma keletkezhet a ciprusi bankrendszerben, mely kezeléséhez akár újabb mentőcsomag is szükségessé válhat.
- A tőkekiáramlás attól függetlenül bekövetkezhet, ha végül nem kerül sor a betétek részleges leírására, ahhoz mindössze elég az, hogy felmerült ennek a lehetősége.
- A jelenlegi lehetőség után ismételten felerősödhet a kereslet a biztonságosnak tekintett eszközök iránt, mint amilyen a német, amerikai, vagy svájci államkötvény, még akkor is, ha ezeken nem érhető el hozam.
- A tőke kivonás eredményeként jelentős gazdasági visszaeséssel is számolni kell. A ciprusi bankrendszer nettó kamatmarzsa 2,5% körül alakul, vagyis bankrendszer szinten ennek nagyságrendje 1,7 milliárd euró, vagyis a GDP 9,4%-a. Amennyiben a tőke kivonás megindul, akkor a kamatmarzson keresztül is jelentős gazdasági visszaesés következhet be.



Erste Arany Certifikátok
Arany kereskedés Forintért?

► Részletek

Mibe fektessünk, és mivel várjunk még

- A jelenlegi szinteken vonzó lehetőséget jelenthetnek a svájci bankrészvények, például a Credit Suisse, ami a technikai kép alapján is jónak tűnik. A ciprusi események után a befektetők újragondolhatják, hogy hol tartják megtakarításaikat és sokan szavazhatnak svájci bankokra. Ezzel pedig ingyen forráshoz juthatnak a svájci bankok növelve a kamatjellegű jövedelmeket. Ezen túlmenően vagyongazdálkodási üzletágon keresztül is új ügyfeleket szerezhetnek.
- Amíg tart a negatív hangulat jól teljesíthet az arany is, azonban ha a pánikhangulat csak átmeneti, akkor az emelkedés gyorsan abbamaradhat és fordulat következhet.
- A részvények közül a defenzív papírok, így a telekom szektorba tartozó cégek és a gyógyszerpapírok kerülhetnek előtérbe, amik felülteljesítőnek számíthatnak a részvény piacon.
- Hosszabb távon érdekes lehet az EUR/CHF devizapár long irányú kereskedésében gondolkodni, vagyis a svájci frank gyengülésére spekulálni. Ma reggel jelentős frank erősödés volt megfigyelhető, az árfolyam 1,22-ig csökkent, ezzel a további esés lehetősége jelentősen beszűkült, ugyanis 1,2-es árfolyamnál jegybanki intervenció következne be. Azonban a pozíciók felvételét csak fordulós jelzés esetén javasolnánk. Ilyen pozícióval arra a forgatókönyvre spekulálunk, amely gyors piaci megnyugvást feltételez a kezdeti „pánik” után, a ciprusi bankrendszer többé-kevésbé normális mederben működik tovább az aggodalmak pedig csillapodnak.
- Az olasz és a spanyol bankszektort rövidtávon kerülnénk, azonban hosszabb távon ismét vonzóvá válhatnak. Ciprus megmentése kapcsán az egész pénzügyi szektor mellőzötté vált, különösen a dél-európai bankrendszer, ami még mindig kevésbé stabil, ráadásul az olasz kormány továbbra sem alakult még meg, így nem valószínűsíthető, hogy ezek a részvények a befektetők kedvencévé válnának rövidtávon. Azonban hosszabb távon gondolkodva a következő hetekben kialakulhatnak kedvező beszállási lehetőségek, ugyanis ha bekövetkezik a fordulat, akkor jelentős árfolyam emelkedés következhet be ezeknél a papíroknál.

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 részvényt számmal

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

Megmutatja, hogy hányszorosa fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hányszorosa 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.
