

## Arany – short pozíció nyitása nyersanyag

Belépési pont: Piaci ár      Kiszállási pont: **1.430**      Stop-loss: **1.590**

Meredek csökkenő trendben esik az arany árfolyama hónapok óta. Egy fontos támaszhoz, 1.555 dollárhoz érkezett az árfolyam, és úgy tűnik, hogy a szint hamarosan eleshet, és nagy tér nyílna lefelé.



Technikai kép, Forrás: Erste, Bloomberg

- Több mint fél éve egy csökkenő trendcsatornában araszol lefelé az arany kursza. A negatív középtávú kép mellett hosszútávon sem túl kedvező a helyzet, mert egy szűkülő alakzat rajzolódott ki, és az emelkedő trend már régen érvényét veszítette.
- Eddig az 1.555 dolláros támasz volt az, amelyik többször is megállította az elmúlt két évben az árfolyamot. Eddig mindig sikerült a szintről visszapattannia az aranyknak, de ezúttal erős eladói nyomás kíséretében érte el a támaszt, amit már negyedszer tesztel.
- Érdekes most figyelmet szentelni az aranyknak, mert elképzelhető a támasz törése, ami nagy lavinát indítana a nemesfém piacon. Ezúttal nem rajzolódtak ki pozitív fordulás jelzések a grafikonon, ráadásul erős csökkenő trend van érvényben.
- Ha elesik az 1.555 dolláros támasz, akkor rövid idő alatt nagyot eshet az árfolyam, ezért a short pozíciókat már jelenleg érdemes megnyitni. A veszteséglimitáló stop-loszt a legutóbbi lokális maximumhoz, 1.590 dollárhoz helyezzük, a célárfolyamot pedig az 1.430 dolláros támaszhoz tehetjük.

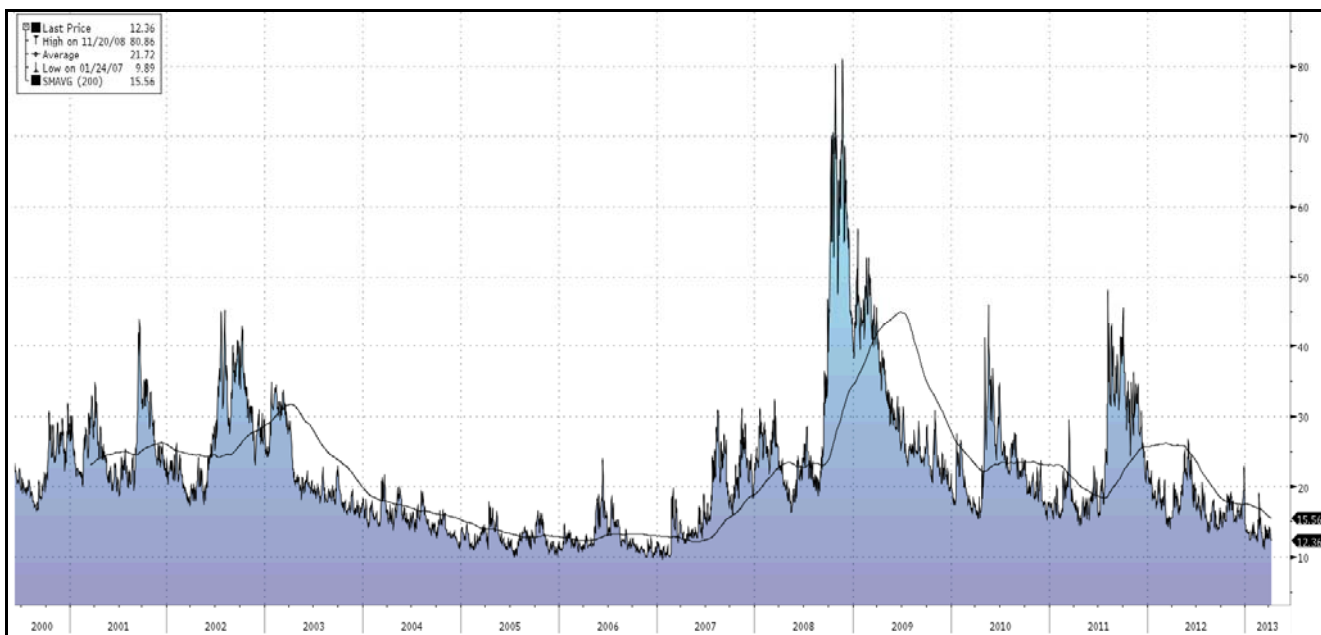


**Erste Arany Certifikátok**  
Arany kereskedés Forintért?

► Részletek

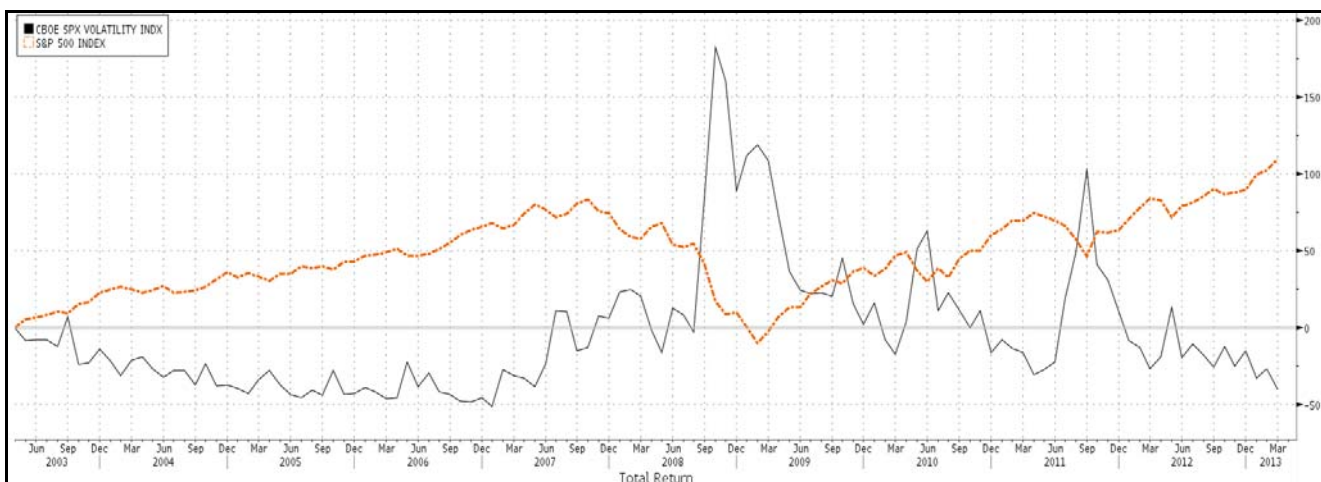
**Az arany fundamentumai:**

- A VIX index történelmi távlatokban mérve is alacsony szintre süllyedt, és rövidtávon is csökkenés figyelhető meg. A VIX index a S&P 500 indexkosárt alkotó részvényekre szóló opciókból visszaszámított volatilitást méri. Az alacsony mértékű beárazott és ez által előretekintőnek tekinthető volatilitás a bull piacok jellemzője, amikor a befektetők inkább a részvények irányába fordulnak, ami a tartalékeszköznek tekintett arany iránt csökkenti a kereslet, ami lefelé nyomja az árfolyamát.



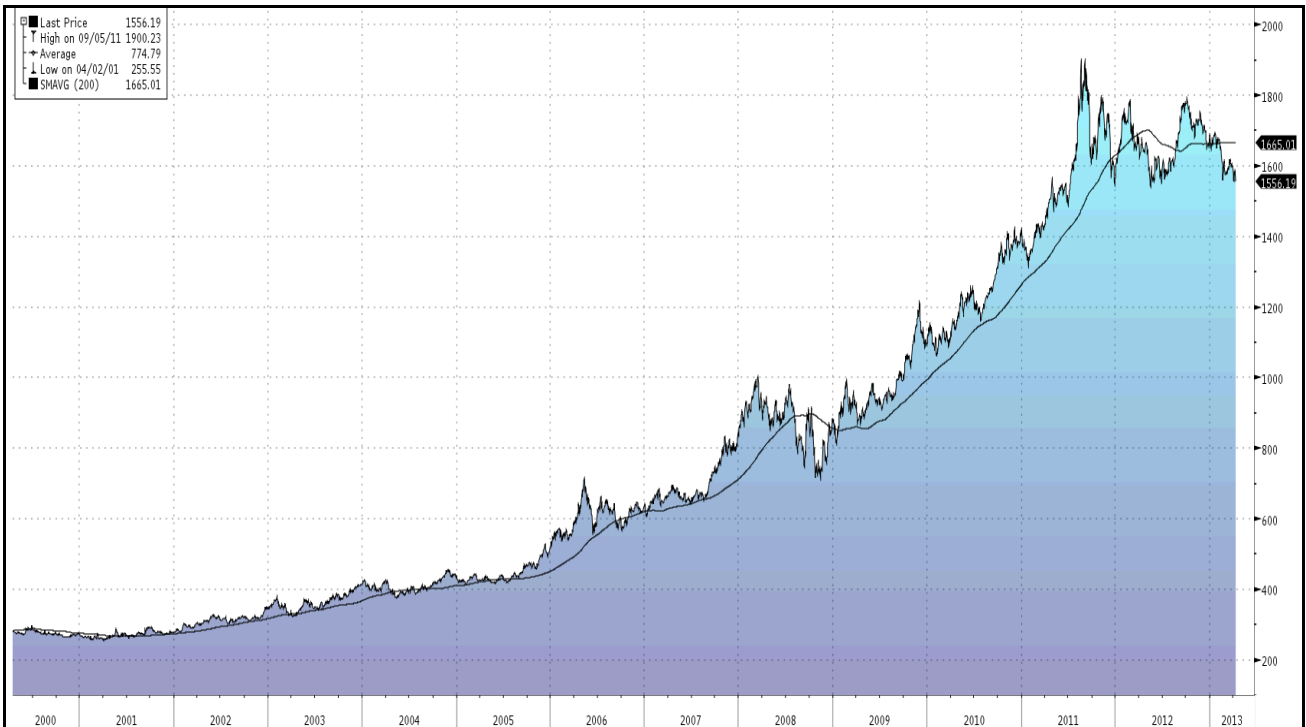
VIX index alakulása, Forrás: Bloomberg

- A következő ábrán a VIX és az S&P 500 árfolyamának mozgását ábrázoltuk. Ezen látható, hogy az elmúlt 10 évben, ellentétes irányú mozgás volt megfigyelhető, vagyis a csökkenő volatilitás növekvő indexértékekkel párosult. A grafikonon az is látható, hogy a VIX index kilengése nagyobb, mint az indexé.



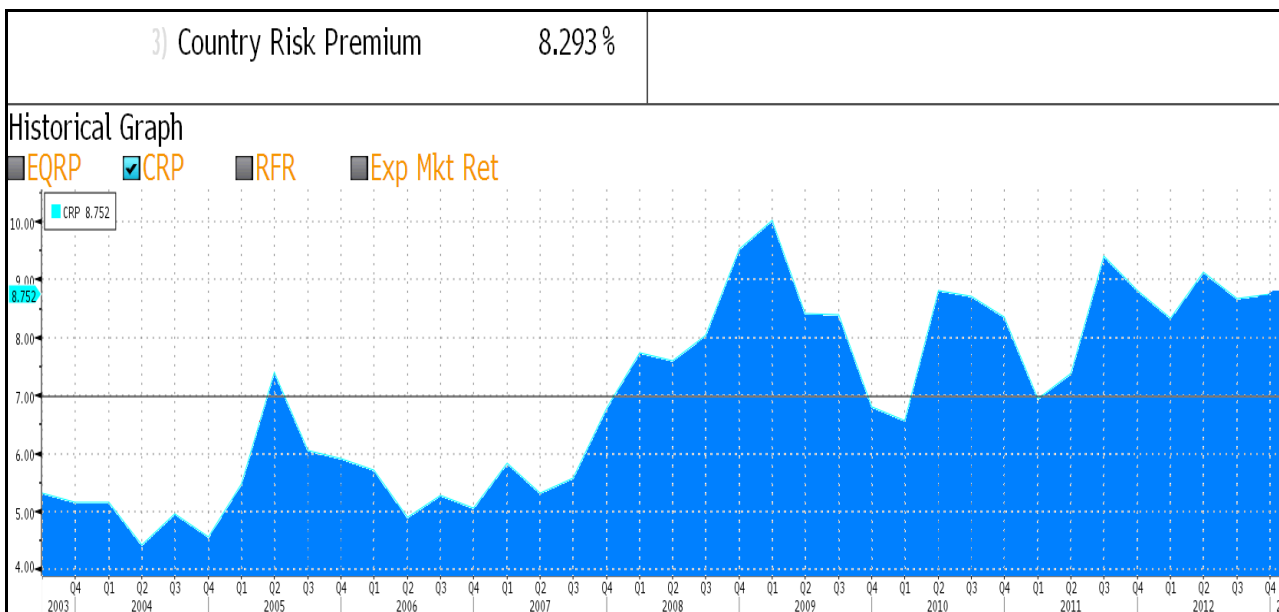
VIX és S&P 500 index együttmozgása, Forrás: Bloomberg

- Az elmúlt időszakok csökkenése ellenére az arany árfolyama történelmi távon rendkívül magas így jelentős tere van még a további csökkenésnek. Az arany árfolyamának az emelkedése 2008-tól gyorsult fel, amikor a részvényektől elvárt hozamprémium is jelentősen megemelkedett.



Arany árfolyamának 10 éves grafikonja, Forrás: Bloomberg

- A részvényárazás fontos paraméterét képezi a részvényektől elvárt hozam, aminek fontos eleme a piaci prémium, ami a következő ábrán látható. Ez egyúttal megegyezik az indextől elvárt kockázati felárral is. A grafikonon látható, hogy a legmagasabb elvárt hozamprémium 2009 első negyedében volt, ahonnan csökkenés tapasztalható, azonban még mindig a 10 éves átlag fölött helyezkedik el, ami azt is jelenti, hogy az indexek emelkedése előtt még jelentős tér van. A részvények árfolyamának emelkedése a portfóliók átrendeződését eredményezné, aminek eredményeként az arany árfolyama jelentősen csökkenhetne.



Ország kockázati felár alakulása, Forrás: Bloomberg

- Az arany árfolyamának emelkedésére irányába ható egyetlen jelentős tényező a likviditásbőség, ami a japán jegybank lépése után még inkább felerősödött, ugyanakkor az év második felétől a FED csökkentheti a QE3 program nagyságát, míg év végével akár meg is szüntetheti azt, a tegnapi publikált FOMC jegyzőkönyv alapján.
- A FED jelenlegi gazdaságélénkítő programja havi szinten 45+40 milliárd dolláros nagyságú, míg a BOJ új csomagja havi szinten megközelítőleg 44 milliárd dollárt tesz ki (a jen gyengülésének következtében a jenben bejelentett keretprogram dollárban mérve csökkenő tendenciát mutathat majd).
- A jelenlegi amerikai havi 85 milliárd és a japán 44 milliárd dolláros program legalább 3-4 hónapig párhuzamosan futhat, de akár a jövő év elejéig fenn maradhat ez a párhuzamosság, mielőtt a havi piacra folyó friss pénz mennyisége jelentős mértékben csökkenne.

## - 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 Brókerok 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 szavatosságát 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.

---

---