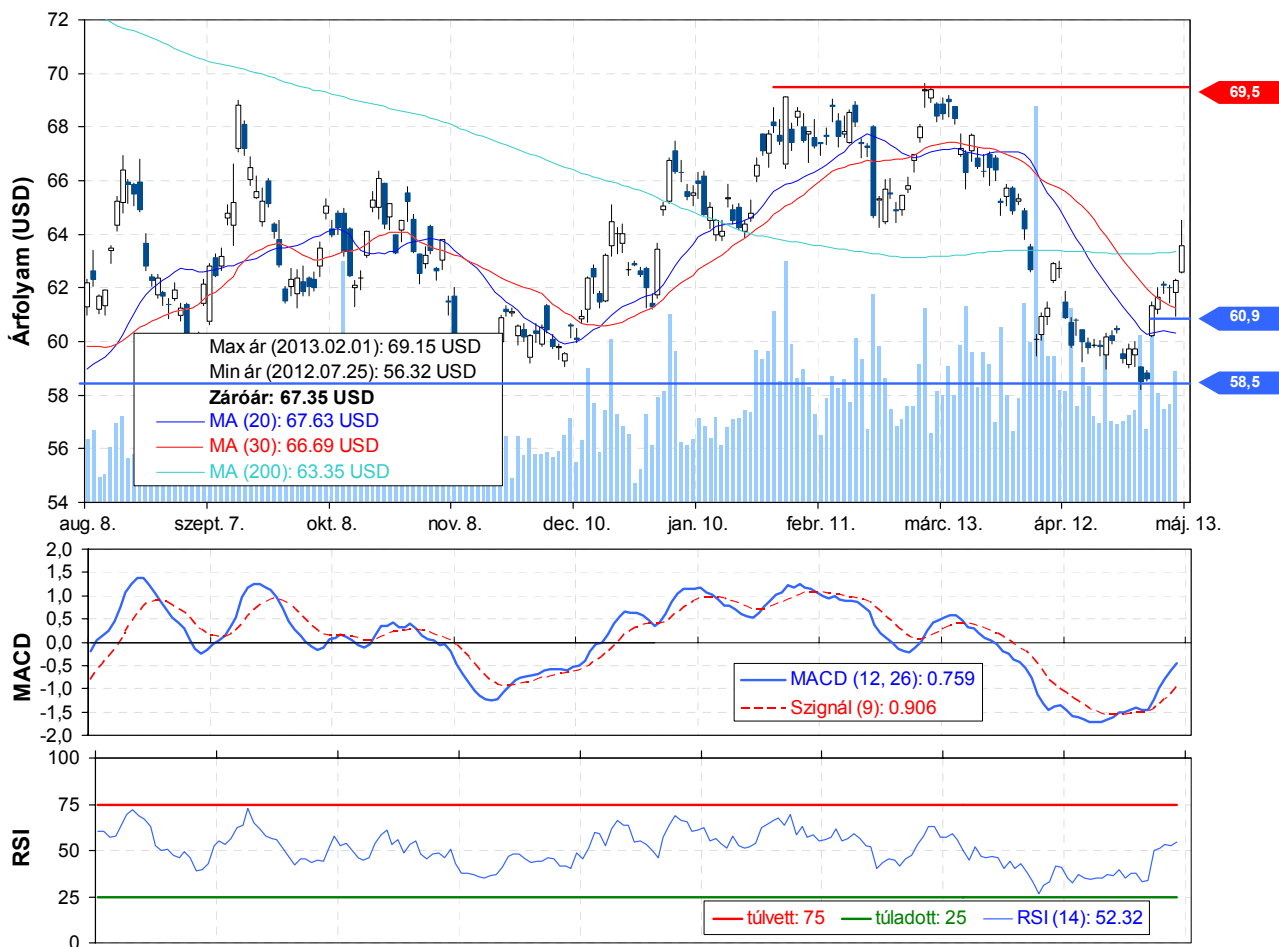


Német és amerikai államkötvény short

A hozaméhség kezd úrrá lenni az államkötvénypiacon, aminek hatására a befektetők a biztonságos, ugyanakkor rendkívül alacsony hozamot biztosító amerikai és német államkötvények mellett, illetve egyre inkább helyett a kockázatosabb, de magasabb hozamot biztosító kötvényeket is elkezdtek vásárolni. Ennek pedig kiszorító hatása lehet a német és az amerikai állampapír piacon is, ráadásul egyre közeledik, a FED QE3 program csökkentése is, ami szintén felfelé hajthatja a német és az amerikai kötvényhozamokat.

Proshares Ultrashort 20+Y Tr (napi bontás)



Belépési pont: Piaci ár **Kiszállási pont:** 69,5 **Stop-loss:** 60,9

- A kétszeres tőkeáttétellel rendelkező amerikai államkötvényekből álló Proshare Ultrashort 20+ ETF megfordult az 58,5 dolláros támaszról és erőteljes emelkedés indult. Ezzel márciusban kezdődő és másfél hónapon keresztül tartó vészőfutás véget ért.
- Technikai alapon van még tere a további emelkedésnek, ha a jelenleg ellenállást jelentő 200 napos mozgóátlag áttörését sikerülne az ETF-nek megerősítenie, akkor célba vehetné a 69,5 dolláros lokális maximumot. Ez a forgatókönyv pedig mindaddig érvényben van amíg a 60,9 dolláros nem sérül.
- Ezért vételi oldalon érdemes pozícióba lépni 69,5 dolláros célárfolyammal. A stop-losst pedig a 60,9 dolláros leszúráshoz tegyük.

- A Proshare Ultrashort 20+ nevű ETF az amerikai államkötvények árfolyam elmozdulásával ellentétes irányba változik kétszeres tőkeáttétel mellett, így a hozam és a tőzsdén kereskedett alap árfolyama azonos irányba változik.



Erste Market HD
Nálunk már iPad-en is kereskedhet!

► Részletek

Generic 1St 'Rx' Future (napi bontás)



- A német államkötvényekből álló határidős instrumentum piacán jelenleg korrekció zajlik, amit az emelkedő trendvonalból, a 200 napos mozgóátlagból és a 143,5-144 euró közötti részből álló támaszra állíthat meg. Bár a napokban erőteljes zuhanás indult a termékben, de a fő trend emelkedő irányba mutat, ezért érdemes lesz figyelni, hogyan viselkedik a támaszok környékén az árfolyam.
- Pozíció nyitásban akkor érdemes gondolkodni, ha a támaszok, és egyben az emelkedő trend is sérül, mert ebben az esetben nagy tere nyílna az esésnek. Amíg viszont a trendvonal felett van a kurzus, addig nem érdemes short pozícióban gondolkodni.
- Az RX1 8,5 illetve 10,5 év közötti futamidejű német államkötvényeket tartalmazó határidős termék.

Fundamentális elemzés:

- A befektetők egyre kevésbé érik be az évi 1-2%-os hozammal és az ennél magasabb hozam elérése érdekében egyre inkább hajlandóak megvenni magasabb hozamú és egyben magasabb kockázatú eszközöket, vagyis az elmúlt évek után ismét kezd megjelenni a kockázatvállalási hajlandóság a piacokon.
- A kockázatvállalási hajlam növekedésének a hatása a részvényt piacok kiemelkedő teljesítménye mellett jól látható a dél-európai országok államkötvényeinek az esetében is, melyek hozama jelentősen csökkent, mely csökkenéshez hozzájárult a Bank of Japan (BoJ) likviditásnövelése is. A spanyol és az olasz 10 éves államkötvények hozamát mutatja be az alábbi két grafikon.

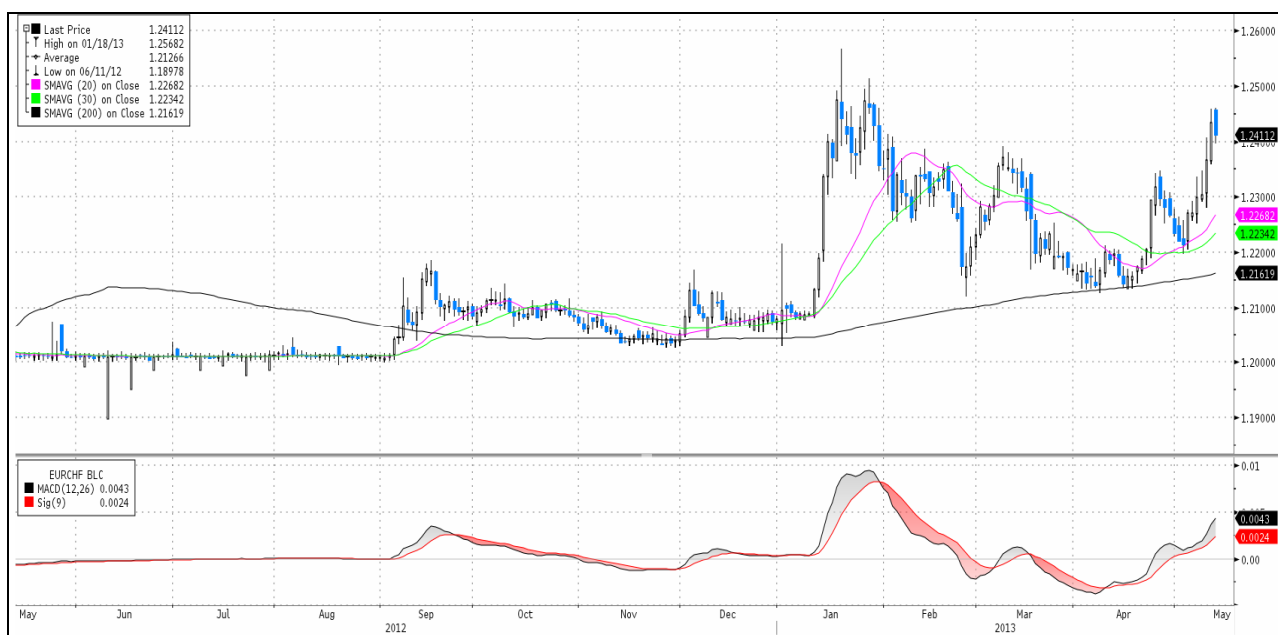


A 10 éves spanyol államkötvények hozama, forrás: Bloomberg



A 10 éves olasz államkötvények hozama, forrás: Bloomberg

- A kockázatvállalási hajlandóság növekedését jól mutatja a CHF/EUR devizapár mozgása is. A svájci frank gyengülni kezdett az euróval szemben, ami szintén azt támasztja alá, hogy a befektetők a kockázatmentes svájci eszközök helyett egyre inkább a kockázatosabb euró alapú eszközök irányába rendezték át a befektetési portfóliójukat.



EUR/CHF árfolyam alakulása, forrás: Bloomberg

- A kockázati étvág növekedésének eredményeként mind a német, mind pedig az amerikai kötvényhozamok emelkedhetnek, ugyanis ezek az eszközök kimondottan a kockázatkerülést szolgálják és csak minimális hozamot lehet velük realizálni, amit a befektetők most már elkezdhetnek keveselni. A befektetési attitűd megváltozása felfelé hajthatja a német, illetve az amerikai hozamokat, aminek eredményeként csökkenhet a hozamkülönbözet a fejlett és a fejlődő országok kötvényhozamai között, ahogy az látható is a következő grafikonon. A kockázatmentesnek tekintett országok államkötvényeinek hozamemelkedése csökkenti a kötvények árát, ezért az amerikai és a német államkötvények shortolását javasoljuk.



10 éves olasz és német államkötvények hozamkülönbözete

- A kockázati étvág növekedését mutatja az is, hogy sikeres volt a portugál, 10 éves lejáratú államkötvények kibocsátása is, amire ráadásul háromszoros túljegyzés alakult ki. A sikeres portugál kötvénykibocsátás azért érdemel kiemelt figyelmet, mert az ország 2011 januárja óta nem bocsátott ki ilyen hosszú államkötvényt.

- Szintén a fejlett piacok hozamemelkedésének irányába hathat, hogy a FED elkezdte előkészíteni a visszavonulást a QE3 programból. Egyelőre még csak óvatos kommunikáció zajlik, ezek alapján nem kell a likviditás hirtelen elapadására számítani, de az amerikai jegybank visszafoghatja a likviditásnövelés ütemét, ennek eredményeként pedig lassuló ütemben növekvő likviditásra kell felkészülni, sőt év végén akár teljes mértékben be is fejezhetik az eszközvásárlási programot. A gyakorlatilag korlátlan likviditással jellemzett időszak vége pedig szintén a hozamok emelkedését idézheti elő.

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 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.
