

DAX - vétel

index

Belépési pont:	piaci ár	Kiszállási pont:	9.490	Stop-loss:	9.090
----------------	----------	------------------	-------	------------	-------

A tegnapi emelkedés után a mai kereskedés első felében még kissé pesszimista volt a hangulat a német piacon, de Putyin szavainak köszönhetően hirtelen optimisták lettek a befektetők. Az orosz miniszterelnök arról beszélt, hogy nem akarja feldarabolni Ukrajnát, a hírre pedig percek alatt 100 pontot erősödött a DAX. Ez a mozgás pedig erősíti a grafikonon kirajzolódott alakzatot, amely alapján további emelkedés valószínű.



Az elmúlt hetek intenzív zuhanása után múlt pénteken szárnyra kapott a német piac és két kereskedési napon keresztül menetelt felfelé. Az ukrán népszavazás eredménye sem okozott pánikot a piacon, és egyelőre az orosz-ukrán helyzetről is inkább kedvező hírek érkeztek.

A DAX index rövidtávú technikai képe jelenleg vételi lehetőséget kínál, a pénteken indult emelkedés folytatódhat tovább. A 15 perces grafikonon jól látható a meredek emelkedés, ennek korrekciója után indult el felfelé a kurszus. 9.100 pontnál látható egy támasz, amely pozitív irányba fordította az árfolyammozgást.

A grafikonon kirajzolódott formációból számított célár 9.490 pontra adódik, ami rövidtávon jelentős emelkedési potenciál a jelenlegi árfolyamhoz képest. A stop-loss megbízást a ma reggeli mélypont alá, 9.090 pontra tehetjük. Természetesen bármikor felerősödhetnek az aggodalmak, ami a kedvező fundamentumok ellenére is rányomhatja bélyegét a német börzére.


Profitáljon a DAX index mozgásából!

Erste DAX Certifikátok

[Részletek](#)

Jelentős árfolyamcsökkenésen ment keresztül a DAX index, annak köszönhetően, hogy a piac félt az orosz-ukrán konfliktus elmélyülésétől, s az ennek kapcsán esetlegesen bekövetkező gazdasági szankcióktól, ami azért lenne fájdalmas, mert az EU-nak jelentős az orosz földgáz és kőolaj függősége. Szerintünk, különben ez is csak átmeneti zavarokat okozott volna Európa legnagyobb gazdaságában, ugyanis a teljes Oroszországból érkező 40 milliárd eurós import háromnegyede energiahordozó. Csak a példa kedvéért, ha az így kieső földgázból és olajból nyert energiát 10 százalékkal drágábban tudja pótolni az 0,1 százalékponttal csökkentené az amúgy idén 1,8 jövőre 2 százalék körüli növekedést. Azaz a kereskedelmi szankcióknak is limitált hatása lett volna.

A legutóbbi fejlemények tükrében úgy tűnik, hogy a Krím félsziget leválása Ukraináról megállíthatatlan folyamat, s erre a nyugati hatalmak csak tessék-lássék szankciókkal reagálnak. Másrészt múlt héten az orosz külügyminiszter, a mai napon pedig Putyin elnök tett utalást arra, hogy a Krím annektálásával véget ér az orosz agresszió. Ez különben azért is valószínű, mert Kelet-Ukrajnában és a bányavidéken is, ahol orosz ajkú lakosság él, azok kisebbségben vannak. Vagyis ott már valószínűleg komolyabb harci cselekményekre lenne szükség, s Ukrajna is kevésbé nézné tétlenül az eseményeket. Másrészt Merkel miniszterelnök van annyira harcias, hogy sutba dobna a gazdasági hátrányokat (amelyek amúgy is relatíve kicsik lennének a német gazdaság tekintetében), s komolyabb fellépést sürgetne a nemzetközi közösségtől is.

Harmadrészt a DAX index még mindig nagyon alulértékelt, ha figyelembe vesszük a gazdasági kilátásokat, az államkötvény hozamokat, s az indexet alkotó vállalatok profitbővülési kilátásait. Ezeket összefoglalva a BEER arányszámba, amely azt próbálja megbecsülni, hogy az index mennyire alulértékelt a fair értékhez képest, azt találjuk, hogy a DAX esetében még jelentős emelkedési potenciál van, messze a korábbi csúcsok fölé. (lásd az ábrát alább)

A BEER arányszám az elmúlt két hétben – mióta tart az orosz-ukrán válság – 50 százalékról 40 százalékra csökkent, azaz az alulértékelttség növekedett! Komolyabban majd akkor kell aggódnunk, ha az értéke az egyet (100 százalékot) közelíti vagy meg is haladja azt. Hasonló szituációt (magas BEER értéket) a válság előtt láthattunk 2007-2008-ban. A jelenlegi szám még komoly alulértékelttséget mutat.

A DAX árfolyama és a módosított BEER arányszám



Ha egy piac vagy egy index BEER arányszáma kisebb 1-nél (vagy 100 százaléknál), akkor az a piac alulértékeltnek tekinthető, míg 1 feletti érték esetén túlértékelt. Ez egyszerűen áll elő. Kiszámítunk egy fair elméleti P/E rátát és a vizsgálandó „mért” P/E értéket elosztjuk vele. Ha a fair érnél kisebb a „mért” P/E ráta, akkor a piac alulértékelt, és egynél kisebb értéket kapunk, míg ellenkező esetben pont fordítva igaz minden. Képlettel:

$$\begin{aligned} (P/E)_{\text{aktuális}} / (P/E)_{\text{fair}} &< 1 && \text{alulértékelt az index} \\ (P/E)_{\text{aktuális}} / (P/E)_{\text{fair}} &= 1 && \text{jól értékelt az index} \\ (P/E)_{\text{aktuális}} / (P/E)_{\text{fair}} &> 1 && \text{felülértékelt az index} \end{aligned}$$

A BEER értékelés hagyományos formája azon a feltevésen alapul, hogy a kötvényhozamnak és a részvénytőzsi hozamnak meg kell egyeznie, mert egymás alternatívái. Ezért a kötvény és részvénytőzsi hozam hányadosát használjuk a piac alulértékelttségének mérésére ($r_{\text{kötvény}}/r_{\text{részvény}}$ az $1/r_{\text{részvény}}=P/E_{\text{piaci}}$, míg az $r_{\text{kötvény}}=1/(P/E)_{\text{fair}}$). A képletből látható, hogy a profitbővülési és a részvénytőzsi kockázati prémium nincs figyelembe véve, vagy úgy is mondhatjuk, hogy „normál” időszakban a kockázati prémiumot és a növekedési kilátásokat pont egyenlőnek vesszük. Azaz valójában R módosított hozammal kellene számolnunk ahol $R=r_{\text{kötvény}}+ERP-G$, ha ERP (Equity Risk Premium)= G (növekedés), akkor R éppen egyenlő $r_{\text{kötvény}}$ -nyel. Turbulens időkben, mint például a válságok, az ERP is és a növekedési kilátás is gyorsan változhat. Például egy válság kitörése esetén az ERP hirtelen megugrik, viszont a növekedési kilátások csökkennek. Ennek eredményeként R megnövekszik, azaz a $(P/E)_{\text{fair}}$ ráta akár jelentősen is csökkenhet, aminek következtében – $(P/E)_{\text{piaci}}$ -t változatlanul véve – a részvénytőzsi hirtelen túlértékeltté válik, és elkezd zuhanni. A válságból való kilábalás során a részvény kockázati prémium (ERP) elkezd csökkenni, miközben a növekedési kilátások általában javulnak. Ez azt jelenti, hogy R csökken, azaz a $(P/E)_{\text{fair}}$ ráta elkezd növekedni, amelynek az a következménye, megint változatlan $(P/E)_{\text{piaci}}$ -t véve, hogy a piac alulértékelttsége növekszik, amelyre árfolyam emelkedést látunk.

Amivel számoltunk a módosított BEER modellben, Németországra, az a következő: CPI=2%; potenciális GDP növekedés: 1,5%; kockázatmentes hozam, $R_0=1,65\%$; fix kockázati prémium= 4,5%.

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	Csató Dávid	1-235-5123	Farkas László	1-235-5895
Hanzli Judit	1-235-5886	Kababik József	1-235-5124	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		

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.