

Citigroup - Vétel

Bankszektor

Belépési pont:	piaci ár	Kiszállási pont:	55,0	Stop-loss:	46,0
----------------	----------	------------------	------	------------	------

Az amerikai gyorsjelentési szezon első fecskéi közül számos bankpapírnak sikerült a várakozásokat felülteljesítenie a szektor nyakába vart büntetések mellett is. A számok mögé nézve azt láthatjuk, hogy a korábbi időszakokban veszteséget okozó céltartalékolási kötelezettség emelkedése és a veszteségek leírása helyett a betétállomány és a hitelezési aktivitás bővülése került a reflektorfénybe.

A Fed kamatemelési törekvései okán tovább javulhat a bankok eredményesség a kamatmarzsok bővülésén keresztül. A Citigroup számára ez dupla előnyt jelent, ugyanis a tőkeellátottsága és az átlag alatti hitel/betét mutatója nyomán a hitelkihelyezési verseny egyik nagy nyertese lehet.



Az év eleje óta tartó eső trendből a vártnál jobb gyorsjelentés hatására sikerült kikerülni, és az árfolyam a 76,4-es Fibonacci szintet is áttörte. Pedig a tőzsdei álmoskönyvek szerint reálisabb esélye lett volna a hetes grafikon alapján a háromszögből való lefelé irányuló mozgásnak.

A 46,7 dolláros erős támasszintről való sokadik visszapattnás és az MACD vételi jelzése is abba az irányba mutathat, hogy a társaság részvényeinek árfolyama újra megpróbálhatja célba venni a tavaly év végén tesztelt 55 dolláros lokális csúcsot. A stop-loss megbízást a 100 napos mozgóátlag alá érdemes elhelyezni, egy esetleges leszúrás elkerülve. A pozíció hozam-kockázat aránya 2:1-hez.

A részvénytőkepiacok szárnyalását nagyban befolyásoló Fed pénznyomda októberi kivezetése nyomán egyre inkább felerősödnek azok a hangok, melyek szerint a befektetők a nagyobb a kapitalizációja, és értékeltség szempontjából diszkonttal forgó papírok felé mozdulnak el. A bankszektorban jócskán találkozhatunk ilyen részvényekkel, ahol a kockázatok még nem teljes mértékben árazódtak ki, miközben jelentős felértékelődési potenciállal rendelkeznek. A befektetők félelme pedig nem alaptalan, gondoljunk csak a kamatmanipulációs vagy a jelzálogfedezetű értékpapírok szabálytalan értékesítéséből fakadó bírságokra.

A Bank of America 13-17 milliárd dollár közötti összeget, a JP Morgan több mint 10 milliárd dollárt, a BNP Paribas közel 9 milliárd dollárt, a Citigroup 7 milliárd dollárt, míg a Commerzbank 600-800 millió dollárt kénytelen kifizetni bírság gyanánt. A Deutsche Bank esetében a pontos összeg egyelőre nem ismert, de ne legyen kétségünk a felől, hogy ő sem marad ki a jóból.

A pénzpumpa leállítása a banki részvények szempontjából fontos tényező, ugyanis egyik oldalról csökkentik a bevételeket (kereskedési üzletág eredményei), miközben a kamatemelési várakozások közeledtével az emelkedő kamatmarzsokon keresztül javítják azt.

Az eddigiekben publikált gyorsjelentések szerint a kötvény, deviza és nyersanyag, azaz a kereskedési üzletágak bevétele jelentősen visszaestek, 10-15%-kal év/év alapon – kivételt egyedül a Bank of America jelentett 5%-os növekedésével. A látottak nem új keletűek, ugyanis az előző negyedévben már találkozhattunk hasonló folyamatokkal.

A kötvénykereskedési bevételek visszaesése mögött a bázishatás magas értéke mellett a pénzpiacok alacsonyabb volatilitása, és a piaci bizonytalanság okozta vásárlóerő csökkenés állt.

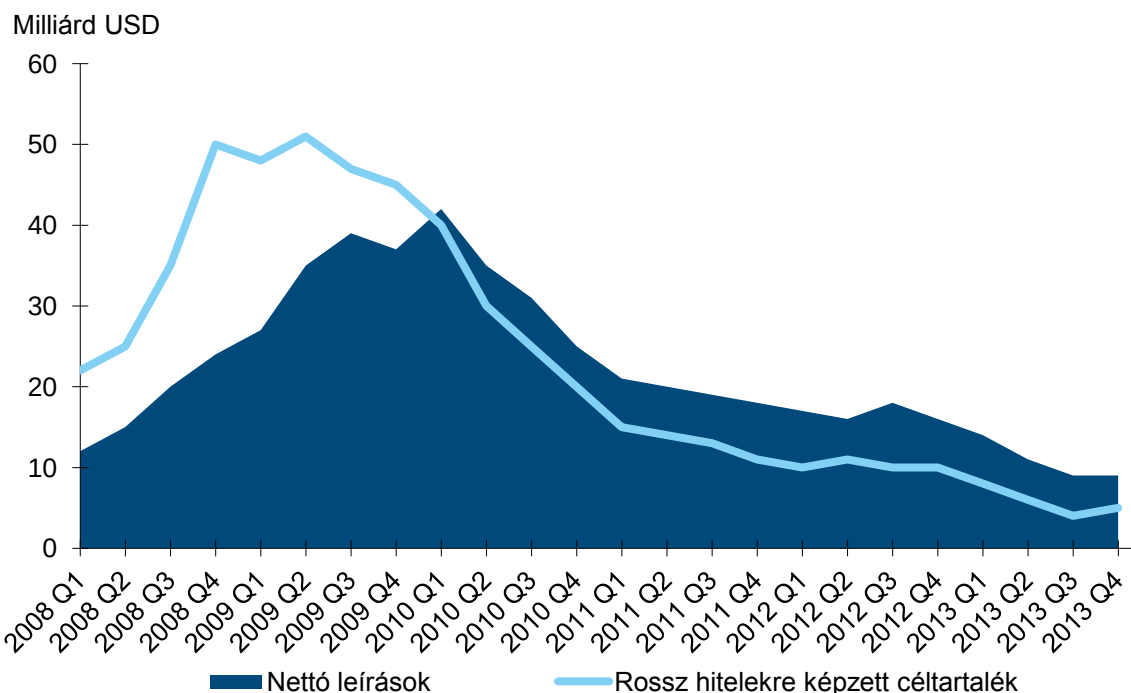
A továbbiakban a kereskedési bevételek kiesést fékezheti Janet Yellen nyilatkozata, aki szerint a pénzcsapok elzárása és a kötvény vásárlások sterilizációjának megszüntetése időben eltérő lesz, aminek következtében lehet tere a további részvénypiaci emelkedésnek.

Ugyanakkor a bankok betétállománya az esetek döntő többségében egy számjegyű növekedést tudott felmutatni, amit az elkövetkező időszakban felpörgő hitelkihelyezés számára forrásként szolgálhat a gazdasági növekedéssel párhuzamosan.

Ha a Citigroup hitel/betét mutatójának alakulását figyelembe vesszük – 2008-as 103% körüli szintről 73% közelébe süllyedt –, akkor azt mondhatjuk, hogy van tér a mérlegben a források kihelyezéséhez.

Érdemes figyelembe venni, hogy a leírások és a rossz hitelekre képzett céltartalékok időszaka a végéhez közelít, aminek hatására megnyílik az út az eredménytermelő képesség javulása előtt. Ráadásul a nem teljesítő hitelek arányának csökkenése a korábban már megképzett céltartalékok egy részének felszabadításához is hozzájárulhat.

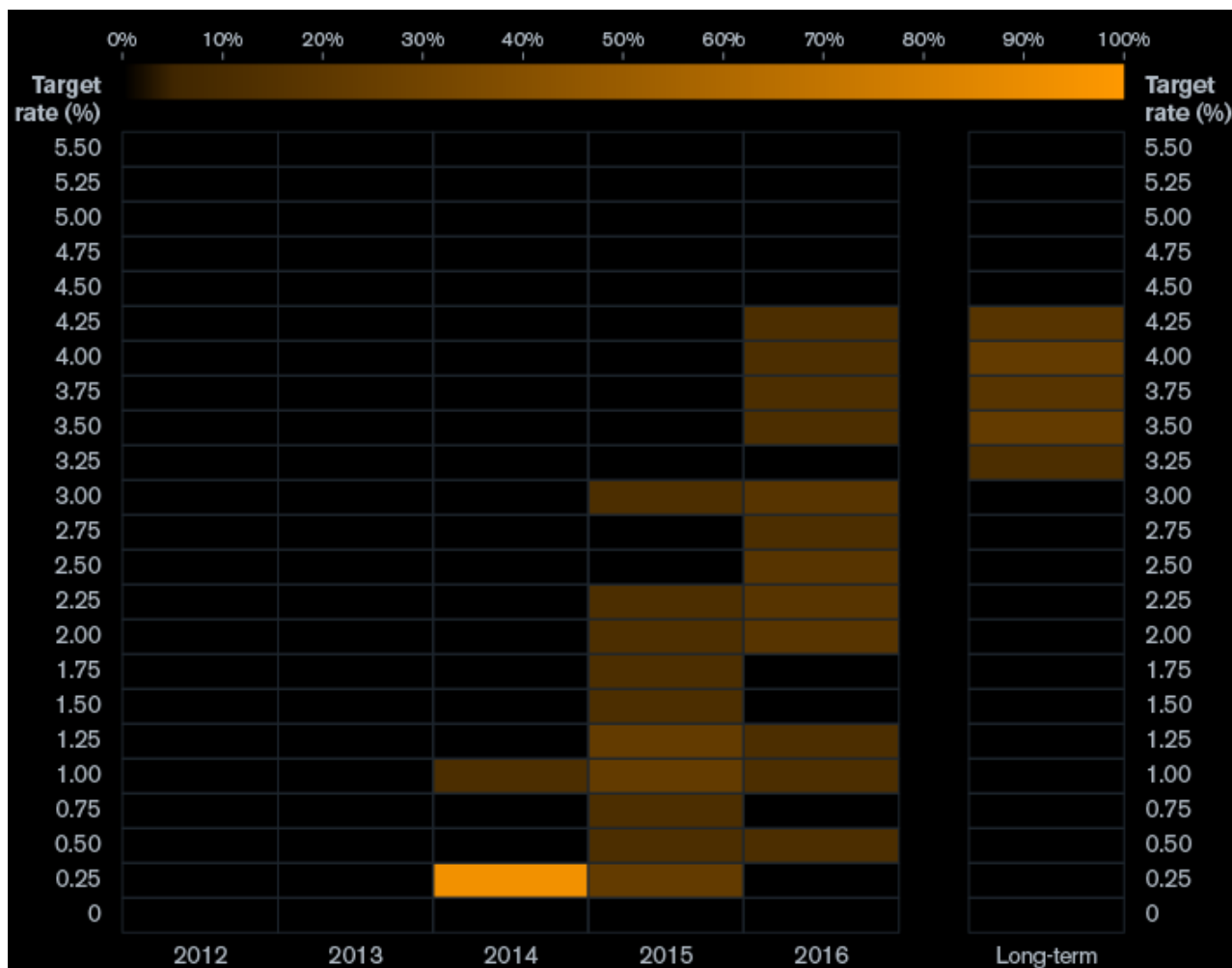
Az amerikai bankszektor leírásai és a nem teljesítő hitelekre képzett céltartalékainak alakulása



Forrás: Standard & Poor's

Ahogy már korábban említettük a 2015 elejére-közepére várt Fed kamatemelés plusz bevételeket generálhat a bankok számára a kamatmarzsok növekedésén keresztül. Ha vetünk egy pillantást az alábbi ábrára, akkor az látszik, hogy a jelenlegi nulla körüli kamatszint jövőre 1% fölé emelkedhet.

Az Fed tanácsstagjainak és a bankvezetők adott év végére várt kamatszint előrejelzésének százalékos megoszlása



Forrás: <http://www.bloomberg.com/infographics/2014-06-18/target-fed-rate.html>

Az egyes bankok kamatmarzsainak alakulását megvizsgálva azt tapasztaltuk, hogy az általunk kiválasztott cégek mutatója 2,0%-3,3% között szóródnak.

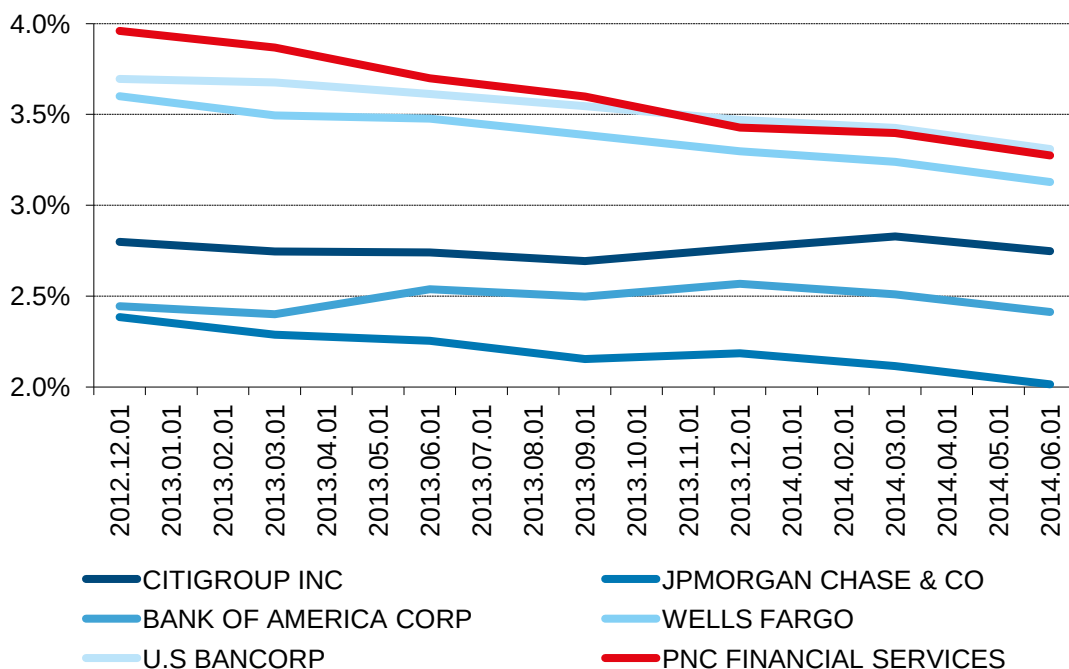
Ráadásul az általunk preferált Citigroup kamatainak alakulásában éles visszaesés nem tapasztalható (lásd alábbi ábra), sőt a legutolsó negyedéves értéket leszámítva, már az emelés jelei is felfedezhetőek.



Befektetési hitel euróban és forintban is!

Tőkeáttételes kereskedés külföldi papírokkal napon túl, devizában is.

Részletek

Kamatmarzsok alakulása


Forrás: Bloomberg

Persze ez mit sem érne akkor, ha a bankok tőke megfelelési mutatója nem lenne rendben. Az európai szabályozással szemben, ahol a Bázeli III. minimum tőkeigénye 6%, Amerikában 8%-ban határozták meg a tőke megfelelési mutató minimum értékét. Egyes esetekben a jogszabályi környezet anticiklusokra vonatkozó puffert ír elő, így az egyes piaci szereplők tőke megfelelési mutatója eltérő.

Az alábbi táblázatból kiolvasható, hogy a Citigroup többet is, még úgy is, hogy a rá vonatkozó előírás az egyik legszigorúbb szektorszínt. Ha a 9% helyett, az alapforgatókönyvként meghatározott 8%-ot kellene csak teljesítenie, akkor a tőke megfelelése vetekedne azokkal a versenytársakkal, akik hitel/betét aránya jócskán 50% alatt van – a Citigroup esetében ez az érték 73,43%.

	Core Tier 1*	Bázeli III. minimum	Többlet
JP Morgan	9,80%	9,50%	0,30%
Bank of America	9,50%	8,50%	1,00%
Citigroup	10,60%	9,00%	1,60%
Wells Fargo	10,09%	8,00%	2,09%
U,S, Bancorp	9,60%	7,50%	2,10%
State Street	10,10%	8,00%	2,10%
PNC Financial	10,00%	7,50%	2,50%
Goldman Sachs	11,40%	8,50%	2,90%
Morgan Stanley	11,40%	8,50%	2,90%
Bank of New York Mellon	11,00%	8,00%	3,00%

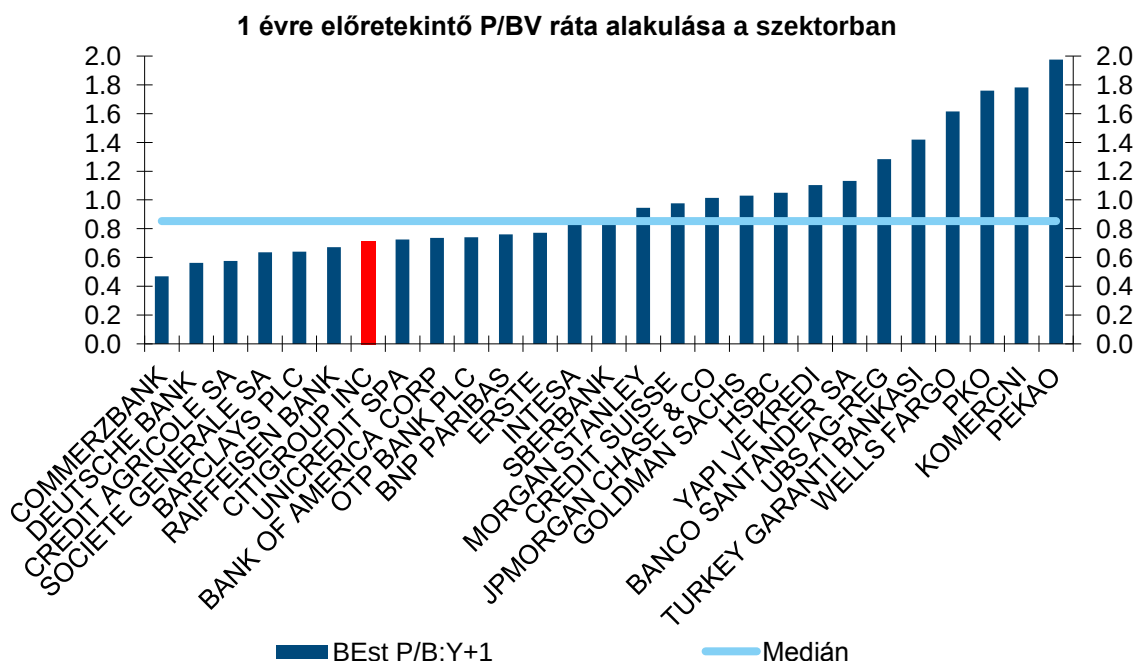
Forrás: Bloomberg, Standard & Poor's

* Elsődleges alapvető tőke értéke a teljeskörű jogszabálysámításai alapján

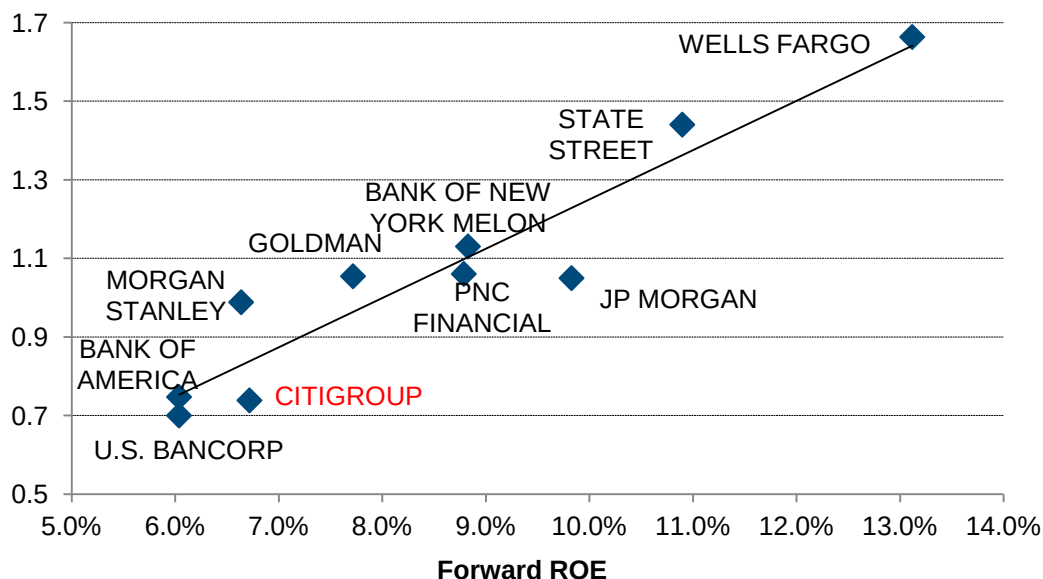
A szektor árazásakor nem csak az amerikai bankok árfolyam/könyvszerinti érték alapú hányadosát hasonlítottuk össze, hanem a nagyobb európai és feltörekvő vagy éppen fejlett piaci társak értékítéletére is kíváncsiak voltunk.

A kiválasztott bankok P/BV mutatójának medián értéke 0,85, miközben a Citigroup értékeltsége 0,71, ergo a mi általunk preferált cég jócskán a könyv szerinti érték alatt forog. A számok nyelvén azt jelenti, hogy a jelenlegi 49,18 dolláros árfolyamhoz képest (2014.07.17-i záró árfolyam) 69,40 dollárt ér a papír.

Akkor is kedvezőnek tűnik a Citigroup értékeltsége, ha az előretekintő P/BV hányados és a tőkearányos nyereség függvényében vizsgáljuk az amerikai bankok értékeltségét, ahogy a lenti grafikonon is látható.



Forward P/BV



Forrás: Bloomberg

*Az összehasonlítás alapja euró

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 csökkenni 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 részvénysszámmal

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

Megmutatja, hogy hány-szorosát fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hány-szorosát 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	Farkas László	1-235-5895	Kis Dániel	1-235-5873
Balog Enikő	1-235-5114	Háhn Gábor	1-235-7564	Kovács Zsolt	1-235-5175
Baráth Tibor	1-235-5854	Hanzli Judit	1-235-5886	Lojis László	1-235-5849
Bereczk Zoltán	1-235-5860	Kababik József	1-235-5124	Rácz Gábor	1-235-5857
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kéri Lajos	1-235-5874	Varjú Péter	1-235-5111
Czene Tamás	1-235-5121	Kincse Áron	1-235-5858	Visnyai Zoltán	1-235-5153
Csató Dávid	1-235-5123				

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,
