

EURHUF – vétel

deviza

Belépési pont: piaci árfolyam **Kiszállási pont:** 317,9 **Stop-loss:** 306,8

Erőteljes forinterősödésen vagyunk túl, melynek eredményeként a hó elejéhez képest csaknem 10 forinttal alacsonyabban jegyzik jelenleg az EURHUF árfolyamot. Véleményünk szerint mostanra azonban elérkezett az idő, hogy ismét a forint gyengülésére spekuláló pozíciókat nyissunk kihasználva a lecsökkent hozamkülönbséget és azt, hogy a piac túl nagy jelentőséget tulajdonított a kamatvágási ciklus lezárásának.



A keddi jegybanki sajtótájékoztatót követően, amelyben bejelentették a kamatvágási ciklus végét 307-ig esett az EURHUF árfolyama, azonban ma már ismételten a 200 napos mozgóátlag 308,2-es értéke fölé járunk.

A 200 napos mozgóátlagról elrugaszkodva ismét gyengülésnek indulhat a forint és hosszabb távon akár a 318-as lokális csúcst is elérhetőknek tűnik, azonban a 20 és a 30 napos mozgóátlag torlódása által képzett ellenállásra érdemes lesz figyelni 312,6-os árfolyamnál.

A veszteséglimitáló stop-loss megbízást a keddi lokális minimum alá 306,8-hoz javasoljuk elhelyezni. Így a nyitott pozíció hozam/kockázat aránya kiugróan magas, közelíti a 7:2-es arányt.


Profitáljon a devizapár mozgásából!

Erste EUR/HUF Certifikátok

[Részletek](#)

Túlértékelheti a piac a kamatpálya alját

Erőteljes forinterősödést váltott ki, hogy Matolcsy György bejelentette, hogy 15 bázispontos kamatcsökkentést követően 1,35%-on befejeződött a kamatvágási ciklus és tartósan itt is fog maradni az alapkamat.

A bejelentés mindenképpen meglepte a piacot. Egyrészt keddre csak 10 bázispontos kamatvágásra számítottak az elemzők, másrészt a piaci konszenzus 1,25%-ra tette a kamatpálya alját. Azonban könnyen lehet, hogy a devizapiac túlértékelte a bejelentés fontosságát, hiszen a rövid hozamok és az alapkamat közti kapcsolat fellazult a jegybanki eszköztár átalakításának következményeként.

A jegybank ugyanis szeptemberben áttér az új, 3 hónapos instrumentumra és ez az átállás a bankokat az államkötvénypiacra, annak rövid oldalára tereli. Szeptembertől a 2 hetes jegybanki betét összege 1000 milliárd forintban limitálva lesz és a hozama aukció keretében alakul ki, vagyis további 3200 milliárd forint kizorul ebből az instrumentumból.

Az új jegybanki eszköz a 3 hónapos betét lesz, ami korlátlan mértékben a bankok rendelkezésére fog állni az alapkamaton. Azonban ennél több szempontból is praktikusabb a bankok számára a rövid állampapír. Például a finanszírozási repo műveletekhez felhasználható és teljes súllyal beszámítható a Liquidity Coverage Ratio (LCR mutató) számításakor is.

Az új eszköz bevezetésére szeptemberben kerül sor, de a teljes átalakítás januártól lép életbe, mivel a 2 hetes betét kvótája fokozatosan fog csak életbe lépni. Vagyis az átállás még hónapokig tarthat, ami alatt a rövid államkötvények hozama még tovább csökkenhet, ezzel párhuzamosan pedig a forint hozamelőnye még tovább csökkenhet a német állampapírokhoz képest.

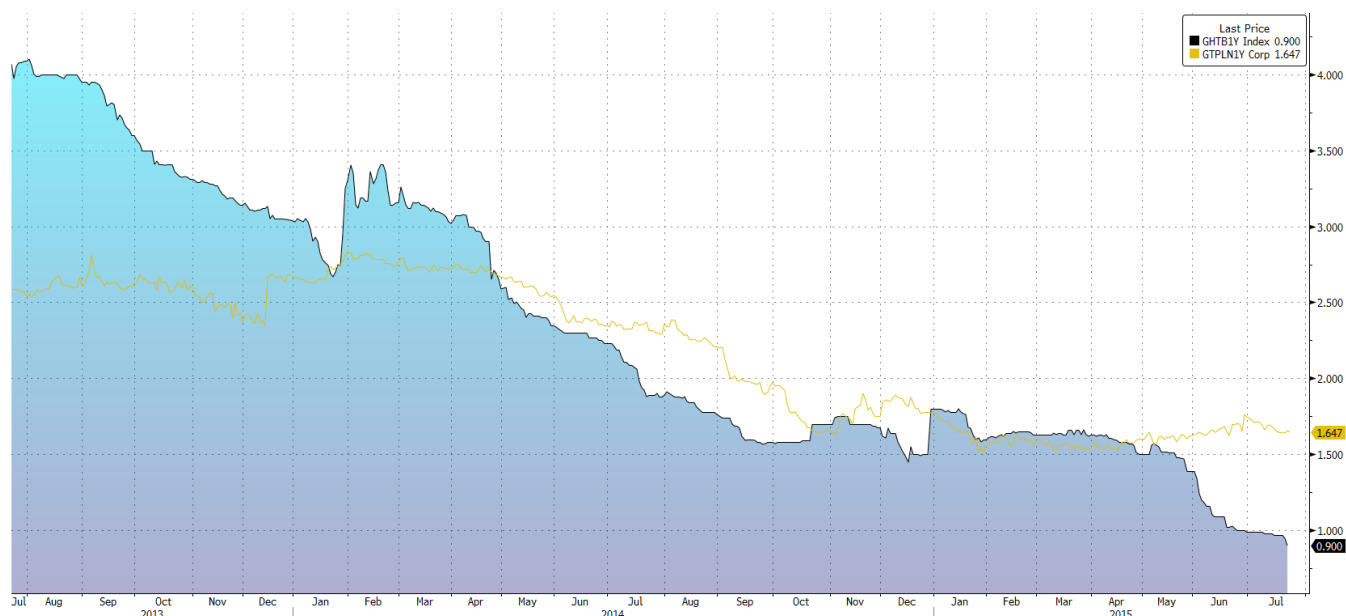
Az alacsony hozamkörnyezet pedig egyrészt növeli a forint érzékenységet a nemzetközi hangulat változására, vagyis magasabb volatilitást eredményez. Másrészt pedig a spekulánsok olcsóbban nyithatnak pozíciót a forint gyengülésének irányába.



Magyar és német 3 hónapos hozamkülönbség; Forrás: Bloomberg

A rendkívül alacsony hozamkörnyezet pedig akár még finanszírozó devizává is teheti a forintot a feltörekvő piacok közötti carrytrade üzletek során, amikor lényegében a kamatkülönbségre spekulálnak a befektetők, kihasználva például a magas török vagy indiai hozamokat. Utóbbit ajánlja például a Barclays elemzése is.

A következő grafikonon a lengyel és magyar 12 hónapos (legrövidebb elérhető) generikus hozamok láthatóak. Az ábrán egyértelműen látható, hogy május óta a lengyel és a magyar hozamok szétváltak. A lengyel hozamok alapján stagnáltak, míg a magyar hozamok jelentősen szakadtak. A lengyel-magyar hozamkülönbség is azt mutatja, hogy jelenleg a forint gyengülésére lehet legkönnyebben spekulálni.



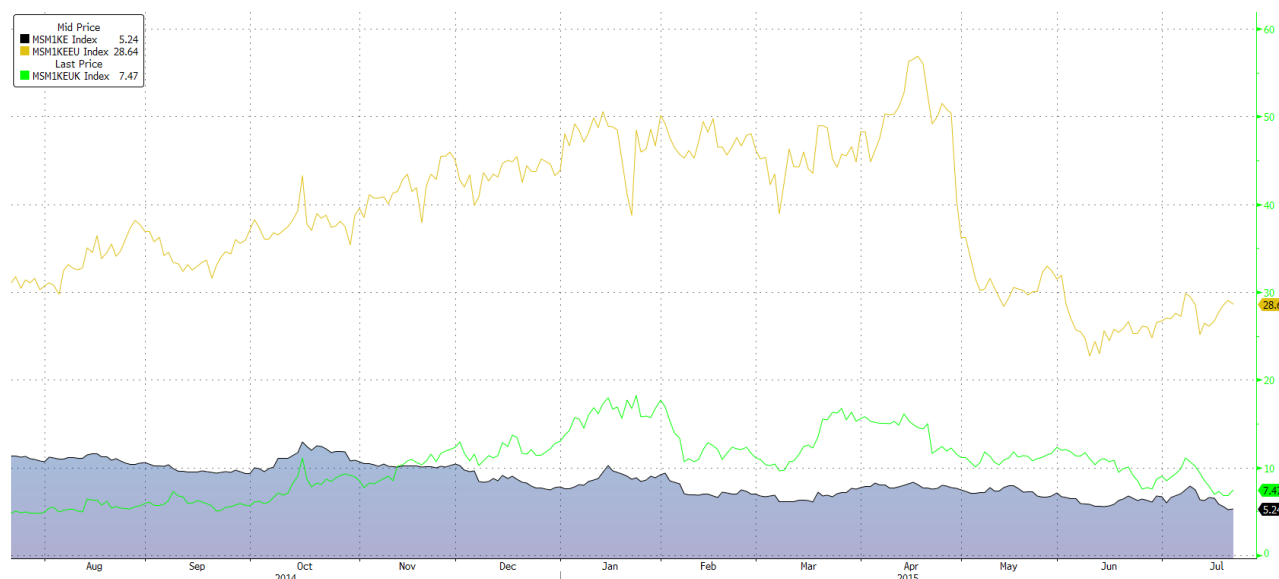
12 hónapos magyar és lengyel hozamkülönbözet; Forrás: Bloomberg

Dollárral és fonttal szemben még jobb lehet

A forint gyengülésére nem csak, sőt elsősorban nem az euróval szemben érdemes spekulálni, sokkal inkább az erősödő pályán mozgó dollárral, illetve fonttal szemben lehet érdemes pozíciót nyitni, hiszen ilyenkor egyúttal az euró gyengülésére is spekulálunk a dollár/font ellenében.

A devizaárfolyamok szempontjából kiemelt szerepe van a rövid hozamoknak, amik jellemzően együtt mozognak az alapkamatokkal, bár ahogy a forint esetében is láthattuk ez a kapcsolat néha fellazulhat. Európa esetében az első kamatemelés még rendkívül távoli, azonban a Fed és a BoE esetében is már csak néhány hónapra vagyunk tőle, bár az elmúlt hónapokban már így is kitolódtak a kamatemelés időpontjára vonatkozó várakozások.

A Fed, valamint a BoE kamatemelésének hatására ráadásul az euróval szembeni hozamelőny tartósan megmaradhat, ezen keresztül az euró gyengesége tartós lehet.



Első kamatemelésig becsült hónapok száma; Forrás: Bloomberg

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 részvényt számmal

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 Brókerek 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

Honlap: www.ersteinvestment.hu, www.erstemarket.hu e-mail: info@ersteinvestment.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, tőzsdedetagság: Budapesti Értéktőzsde és Deutsche Börse (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.ersteinvestment.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.
