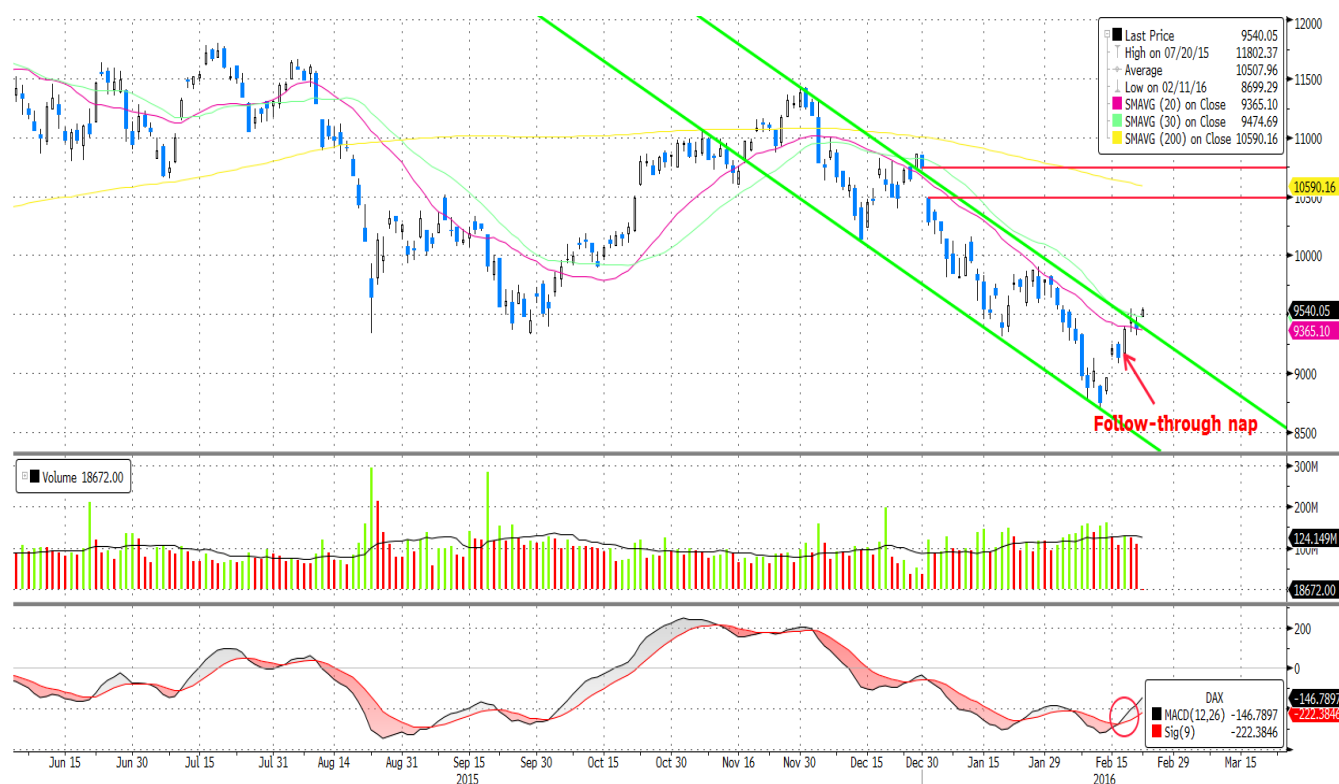


## DAX - vétel

## index

Belépési pont: piaci ár      Kiszállási pont: **10.490**      Stop-loss: **9.130**

Méretes korrekció zajlott le a DAX indexben december óta, azonban mostanra úgy tűnik megérkezett a várva várt fordulat az indexben. A technikai képen egy erős fordulós jelzés, egy úgynevezett follow-through formáció rajzolódott ki. A rövidtávú indikátorok RSI és MACD szintén az emelkedést támogatják. Fundamentális alapon pedig az eredményvárakozások visszaesése nem indokol ilyen mértékű részvénypiaci esést, ez is a túladottságra utal. Ráadásul a hozamokban tovább folytatódhat a csökkenés, ami pozitív a részvénypiacok szempontjából.



A DAX árfolyamgrafikonján egy fordulós alakzat egy úgynevezett follow-through rajzolódott ki néhány napja. Ennek az erős alakzatnak a következők a feltételei:

- csökkenő trendet követően alakul ki
- a mélypontot 2-3 nap oldalazás vagy kismértékű emelkedés követ
- 4-7, megengedőbb feltételek esetén 4-10 nap között nagy forgalommal egy jelentős (~2%) árfolyam emelkedés következik be. Ezt nevezzük follow-through napnak. Ennek a napnak a forgalma, magasabb, mint az előző napé és ideális esetben a mélypontot ütő első nap forgalmánál is magasabb
- Annál erősebbnek számít a jelzés minél inkább a 4-10 napos intervallum elején tapasztaljuk az árfolyam nagy forgalmú emelkedését.
- Az alakzat hatályát veszti, ha az árfolyam a follow-through nap minimum értéke alá esik.

A DAX esetében a feltételek csaknem mindegyike teljesül, a növekvő forgalom az egyetlen, melynek csak részben felel meg. Az előző napinál magasabb volt a forgalom, viszont kisebb maradt, mint az árfolyam mélypontját elérő nap forgalma volt, így szigorúbb megközelítés szerint csak follow-through szerű formációról beszélhetünk.

Az MACD néhány napja alacsony értékről fordulva vételi jelzést adott. Az RSI értéke 50 pont környékén a semleges tartományban tartózkodik.

Első nekifutásra a 30 napos mozgóátlag megállította az emelkedést, azonban ekkor sem következett az árfolyam jelentős esése, így a fordulós jelzés továbbra is érvényben van. Ma pedig már könnyedén törtük át a rövidtávú mozgóátlagot.

A kiszállási pontot a 10.500 pont fölötti rés alá érdemes elhelyezni. A javasolt kiszállási pontunk 10.490 pont, míg a veszteséglimitáló stop-loss megbízást a follow-through nap mélypontja alá, 9.130 ponthoz helyezzük el. A mélypont elesése semlegesítené a fordulós alakzatot, így amennyiben 9.156 pont alá esik az árfolyam akkor zárjuk a pozíciókat.

### Mi a helyzet a fundamentumokkal

A részvényárfolyamokat alapvetően két tényező határozza meg. A vállalati eredmények és a hozamkörnyezet, így az árfolyamtrend alakulásához ezt a két tényezőt érdemes megvizsgálni.

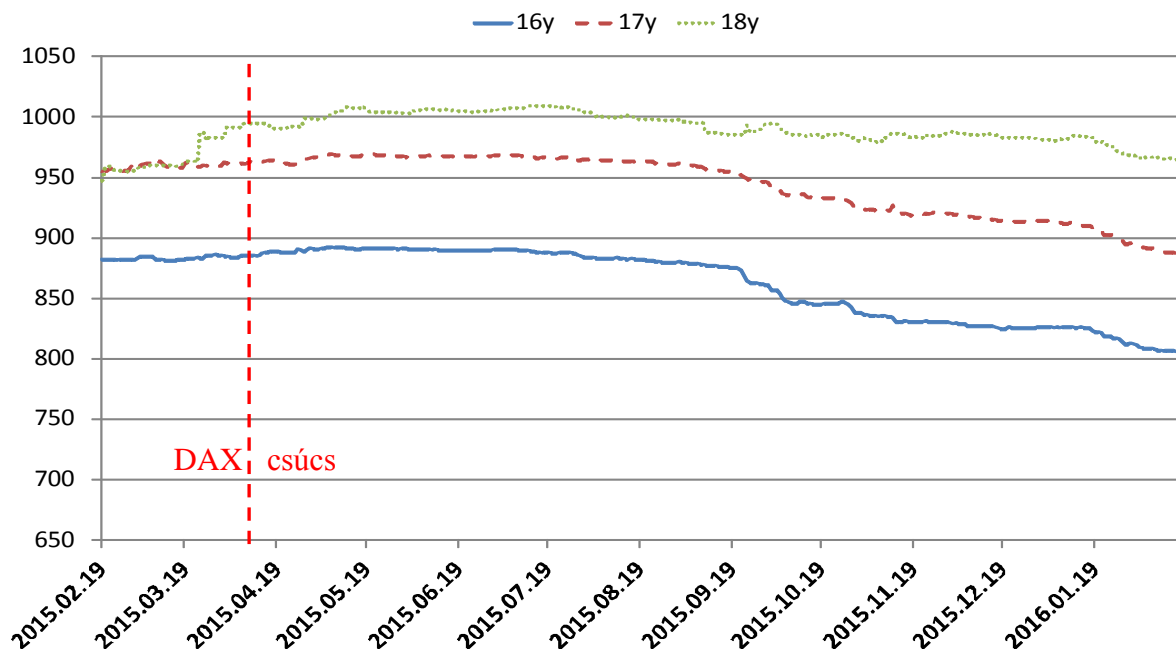
#### 1. vállalati eredmények

Az elmúlt egy évben az előtekintő 2016-os és 2017-es eredményvárakozások csökkenést mutattak, azonban a hosszabbtávú, stabilabban viselkedő 2018-as várakozás összességében szinten maradt.

A tendencia tekintetében három periódust különíthetünk el.

- 2015 szeptemberéig oldalazott az EPS várakozás, míg a 2018-as még enyhén emelkedni is tudott.
- Szeptember második felétől egy csökkenés következett. A csökkenés első hullámát a VW dízelbotrányának kitörése okozta, amikor is drasztikusan visszavágták az elemzők a VW-re vonatkozó előrejelzéseket, ami az index szintű várakozásokat is lenyomta, de csak szűk tovaggyűrűző hatással járt.
- Az idei év elején viszont már egy szélesebb körű csökkenésről beszélünk, ami már több szektorra is kiterjedt, például a pénzügyi szektorra és a közműszolgáltatókra is.

A DAX index eseményvárakozások változása



Azonban az árfolyam reakciók messze felülmúlták azt, amit az eredményvárakozások megváltozása önmagában indokolná. A következő táblázat 2-4 oszlopán zöld mezővel jelöltük azokat az eseteket, ahol az eredményvárakozás visszaesése kisebb, mint a részvény árfolyamváltozása. Szemléletes példa például a Daimler esete, ahol az év során mind a három évre vonatkozó eredményvárakozás emelkedett, azonban az árfolyam reakció mégis negatív volt.

A táblázat utolsó oszlopa pedig az átlagos eltérést mutatja az eredményvárakozások változása és az árfolyam reakció között. A többségben lévő zöld cellák azt mutatják, hogy az átlagos eltérés pozitív, vagyis az árfolyam nagyobb mértékben esett, mint ahogy az átlagos eredményvárakozások csökkentek, vagy pedig kisebb mértékben emelkedett az árfolyam.

A zöld cellák túlsúlya megfelelő peremfeltételek esetén arra utal, hogy a piac összességében túladottá vált. Azonban ehhez fontos megvizsgálni a hozamkörnyezet megváltozását is.

	% y/y			% y/y ár	Átlagos eltérés
	16y	17y	18y		
Bayer AG	0.0%	-1.9%	1.6%	-21.1%	21.0%
Siemens AG	-8.0%	-7.2%	13.0%	-13.0%	12.3%
SAP SE	6.4%	5.9%	13.1%	14.2%	-5.7%
Daimler AG	9.5%	6.8%	7.0%	-24.6%	32.4%
Allianz SE	5.2%	10.0%	12.7%	-8.8%	18.1%
BASF SE	-22.5%	-25.4%	-11.8%	-27.2%	7.3%
Deutsche Telekom AG	7.8%	9.6%	22.1%	-2.4%	15.6%
Munich Re	2.4%	1.0%	-4.3%	-3.1%	2.8%
Bayerische Motoren Werke AG	-4.6%	0.2%	-7.8%	-32.1%	28.0%
Fresenius SE & Co KGaA	6.2%	4.6%	3.8%	18.7%	-13.8%
Deutsche Bank AG	-58.9%	-38.1%	-20.4%	-47.2%	8.1%
Linde AG	-18.0%	-24.3%	-9.2%	-27.9%	10.8%
Deutsche Post AG	-5.4%	-7.0%	-7.5%	-27.5%	20.9%
Continental AG	1.3%	6.4%	8.5%	-12.3%	17.7%
adidas AG	1.1%	10.4%	-5.8%	46.4%	-44.5%
Volkswagen AG	-39.9%	-32.2%	-28.0%	-54.3%	20.9%
E.ON SE	-8.5%	-20.8%	-21.5%	-34.2%	17.2%
Henkel AG & Co KGaA	0.1%	-1.8%	-0.8%	-1.8%	1.0%
Fresenius Medical Care AG & Co KGaA	-3.2%	-3.9%	-1.9%	19.7%	-22.7%
Deutsche Boerse AG	5.8%	19.4%	#VALUE!	6.4%	#VALUE!
Infineon Technologies AG	15.4%	17.7%	55.0%	11.8%	17.6%
Vonovia SE	3.7%	6.8%	-8.0%	-12.7%	13.5%
Merck KGaA	3.8%	-1.4%	1.3%	-12.8%	14.0%
HeidelbergCement AG	-11.1%	-14.2%	4.0%	-7.0%	-0.1%
Beiersdorf AG	0.6%	-1.3%	-2.4%	6.9%	-7.9%
Commerzbank AG	-14.4%	-15.1%	-34.0%	-38.4%	17.2%
ThyssenKrupp AG	-32.2%	-12.9%	-9.2%	-35.6%	17.4%
Deutsche Lufthansa AG	6.3%	-7.4%	2.6%	-2.8%	3.3%
RWE AG	-43.2%	-45.7%	-53.0%	-55.5%	8.2%
K+S AG	5.6%	3.0%	62.8%	-34.5%	58.3%


**Profitaljon a DAX index mozgásából!**

Erste DAX Certifikátok

&gt; Részletek

A fentiekkel összefüggésben az elmúlt egy évben a P/E hányados folyamatosan csúszott vissza. A 2015 tavaszán látott 2016-os eredményvárakozásokkal számított 16 körüli értékeltség mutató mostanra 12 alá esett vissza.



DAX P/E értékeltség 2016-os várakozások alapján; Forrás: Bloomberg

## 2. Hozamkörnyezet

A német államkötvények hozamesése az idei év elején felgyorsult, ami pozitív a részvénypiacok számára. A hozamesésben jelentős szerepet játszik, hogy az EKB március 10-ei ülésétől további monetáris lazítást áraz a piac. Mind a negatív betéti ráta további csökkentésére, mind pedig a kötvényvásárlási program kibővítésére számítanak.



## 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) alulárazott a részvény; (ii) az eredménye csökkenni fog az adott vagy az elkövetkező években.

A magas PE mutató a következőket jelentheti: (i) túlárazott 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) alulárazott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években csökkenni fog.

A magas EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) túlárazott 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 részvényzámmal

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) alulárazott 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) túlárazott 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 és személyesen**

**Címünk:** 1054 Budapest, Szabadság tér 14.

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	Izbéki Ottó	1-235-5123	Lojis László	1-235-5849
Bereczk Zoltán	1-235-5860	Kababik József	1-235-5124	Mezei Ákos	1-235-5122
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kerényi Eszter	1-235-5886	Rácz Gábor	1-235-5857
Czene Tamás	1-235-5121	Kéri Lajos	1-235-5874	Varjú Péter	1-235-5111
Csillag Zsigmond	1-235-5850	Kincse Áron	1-235-5858	Visnyai Zoltán	1-235-5153

**Honlap:** [www.ersteinvestment.hu](http://www.ersteinvestment.hu), [www.erstemarket.hu](http://www.erstemarket.hu) **e-mail:** [info@ersteinvestment.hu](mailto: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](http://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.