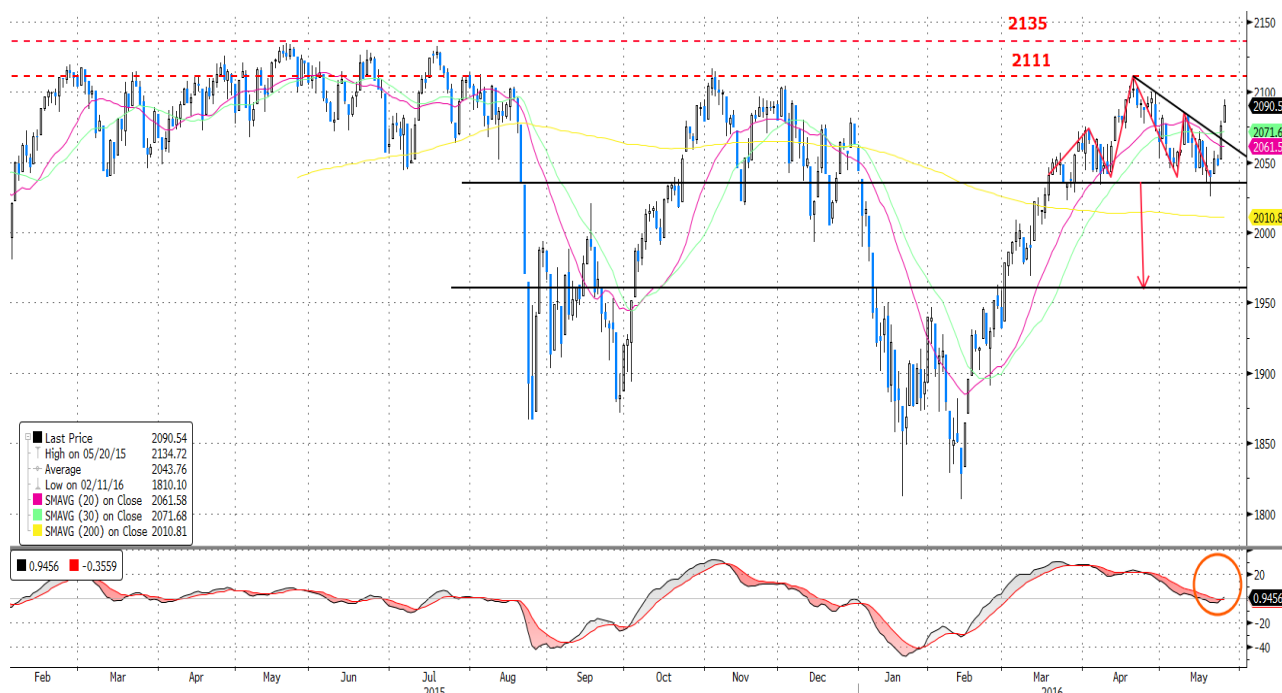


S&P500 index - vétel

index

Belépési pont: 2072 **Kiszállási pont:** 2135 **Stop-loss:** 2025

A Fed jegybankárainak üzenete egyre inkább abba az irányba mutat, hogy a globális lassulás ellenére is megérett az amerikai gazdaság a kamatemelésre. Az elmúlt másfél hónapban ez az üzenet egyre inkább nyugtalanította a piacokat, míg most az árfolyamok azt tükrözik, hogy megfordult a széljárás és hirtelen a rossz hír jó hírré vált.



Két nappal ezelőtt még a shortosoknak állt a zászló, hiszen azt láhattuk, hogy egy fej-váll alakzatból próbált kitörni az árfolyam, melynek megvalósulása esetén technikailag 1960 pontig kellett volna esnie az árfolyamnak. Ehhez képest immáron arról beszélhetünk, hogy az áprilisi 2111 pontnál található lokális csúcsot vette célba az árfolyam. az előbb említett szint esetleges áttörésével megnyílhatna az út a 2135 pont környékén található mindenkori csúcsig.

A 20 és az 50 napos mozgóátlag elhagyása mellett az MACD is vételi jelzést adott, így az előbbi forgatókönyv megvalósulásának esélye igencsak megnövekedett.

Mielőtt azonban még rohannánk megtenni a tétet, érdemes szemügyre venni az amerikai kamatemelés mellett és ellen szóló érveket, illetve a részvénypiaci értékeltségét.

Egy biztos, a piaci kamatokból visszaszámolt valószínűségek szerint (*Bloomberg konszenzus*) a július 27-i kamatlétszabályozó ülés esetén 51%-os esélyt ad a piac a szigorításnak, míg korábban ehhez hasonló érték csupán decemberben tűnt fel. Amennyiben a makrogazdasági adatok továbbra is kedvezően alakulnak, akkor új csúcsra futhat az index.



SP500 index forintban, long és short irányban is!

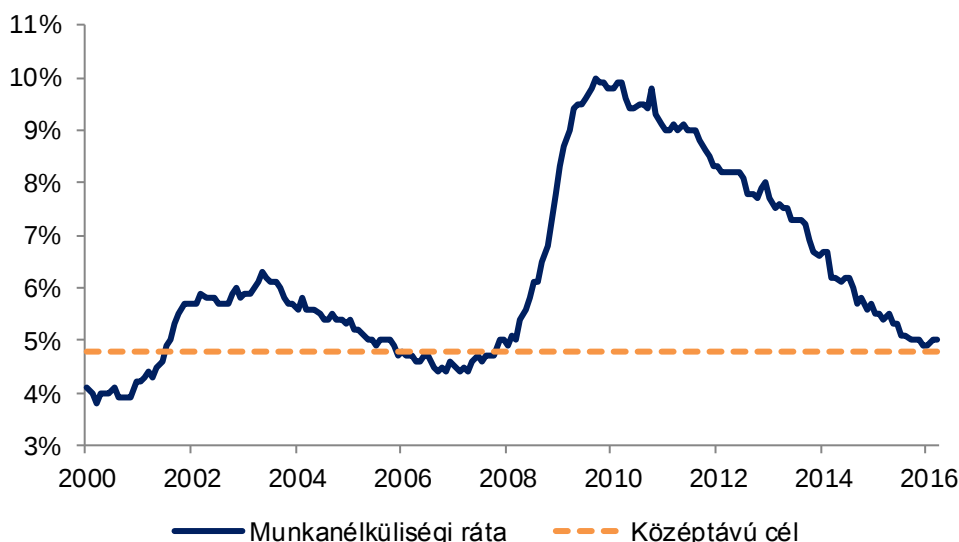
Erste SP500 Turbo Warrantok

► Részletek

Makrogazdasági helyzetkép

A Fed által követet és elvárt célok közül, melyek szükségesek a kamatemeléshez egyet már biztosan elért, hiszen a munkaerő-piaci számok szinte elérték a középtávú célt. A tanács által célként megjelölt 4,8%-hoz képest 5,0%-on áll a mutató, ezzel tulajdonképpen megvalósulni látszik a **teljes foglalkoztatottság** állapota.

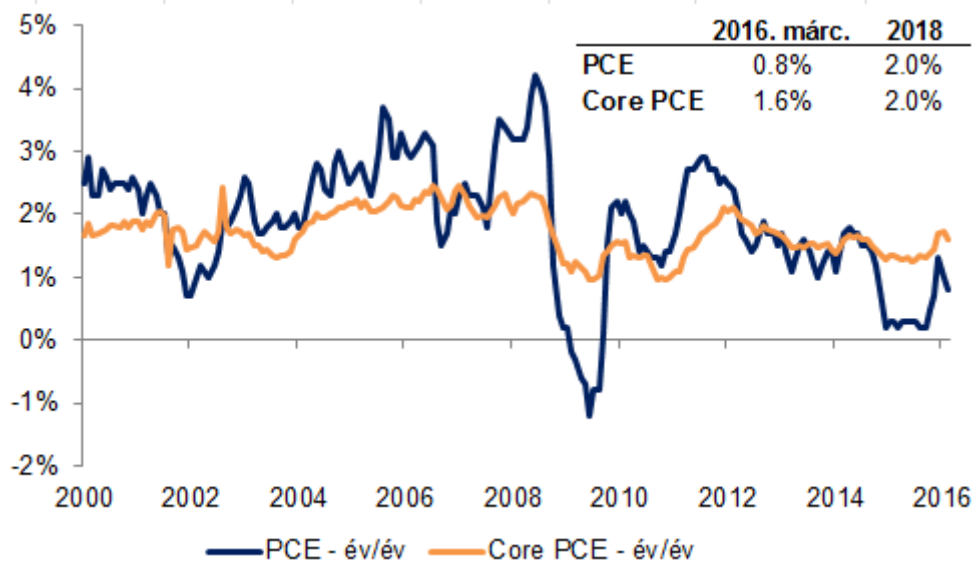
Munkanélküliségi ráta alakulása



Forrás: Bloomberg, Erste

Ami problémát jelent, mint oly sok országban mostanság, az az **inflációs folyamatok** alakulása. Az alacsony energia és olajárak a mutató értékét alacsonyan tartották. Utóbbi esetében azonban megfordulni látszik a trend és szép lassan beépül a pénzromlás az árakba. Ha a mag PCE¹ értékét nézzük, akkor azt láthatjuk, hogy az előző hónapokban elindult a fogyasztás és szépen lassan haladunk a 2%-os jegybanki cél irányába, ergo jogos lehet a Fed tagok kamatemelési vágya.

PCE mutató alakulása



Forrás: Bloomberg, Erste

¹ Olaj és hatósági áraktól tisztított inflációs mutató az egy évvel ezelőtti és a jelenlegi fogyasztói kosár alapján számolva.

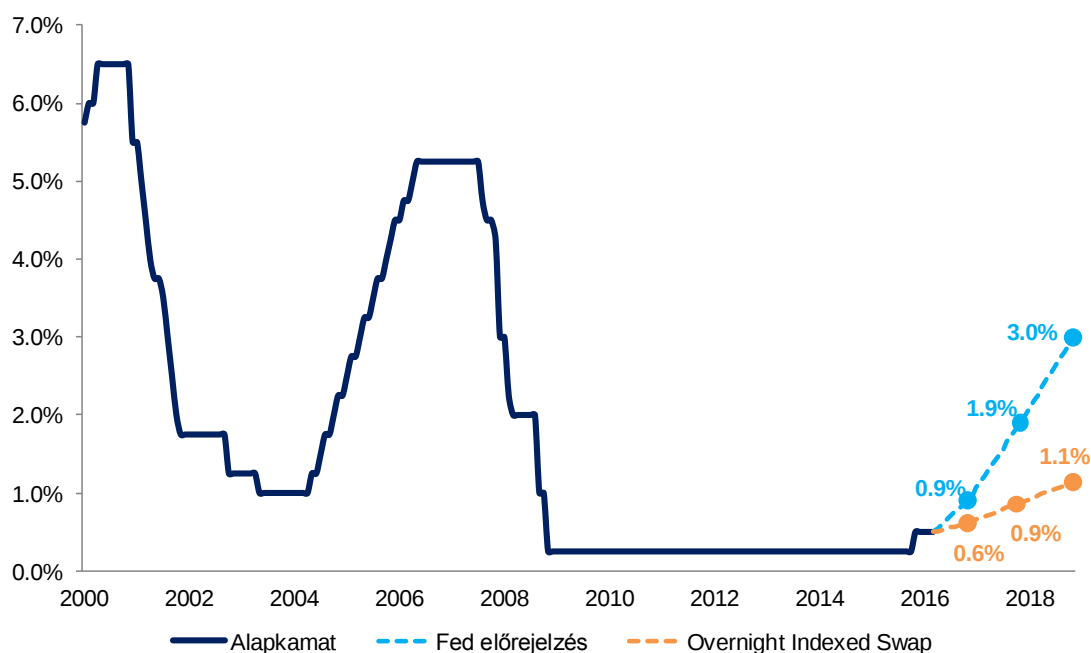
A legutóbbi **kamatdöntő ülés jegyzőkönyvet** kivéve a Fed a **globális bizonytalanságokra** és a kínai lassulásra hivatkozva sugallta, hogy még nem kíván kamatot emelni. Az ilyesfajta szófordulatok azonban eltűntek az éterből, aminek a **feltörekvő piaci devizák** és a **dollár adósságban úszó cégek** nem igazán örültek. Ennek a visszagyűrűző hatásáról nem szabad elfeledkeznünk, mert a vállalati profitokra nyomást helyezhet, ami a részvénypiacok szempontjából negatív üzenetet hordoz.

Első körben a külpiacok felől érkező bevételek tovább csökkenhetnek a dollárerősödés miatt, másodsorban a kockázatosabb kötvények visszafizetési kockázata emelkedhet a profitabilitás romlása miatt, ami költségoldalon előbb-utóbb jelentkezni fog.

A **hangsúly** tehát sokkal inkább azon lesz, hogy a **kamatemelés meredeksége** mekkora lehet, és a piac mennyire hevesen reagál rá. A korábbi statisztikák azt mutatják, hogy a kamatemelések után emelkedő részvénypiac következik be. A jelenlegi állapotok közepette is van realitása ennek, hiszen inflációs nyomás egyelőre nincs, ráadásul az európai és ázsiai lazító programok ellensúlyozzák a negatív hatásokat.

Negatív meglepetések akkor jöhetnek, ha a makrogazdasági adatokban látott trend megváltozik vagy **hirtelen jelenik meg az inflációs** nyomás a rendszerben, ami a piac által várt enyhe kamatemelési pályát módosítja. Alább jól látható, hogy míg a Fed kamatvárákozások mediánja (*dot plot*) 2016-ra 0,9%, 2017-re 1,9% és 2018-ra 3,0%, addig a piaci kamat swapokból árazott értékek 0,6%, 0,9% és 1,1%. Ergo **a piaci várakozások igencsak horgonyzottak**.

Fed irányadó rátájának alakulása

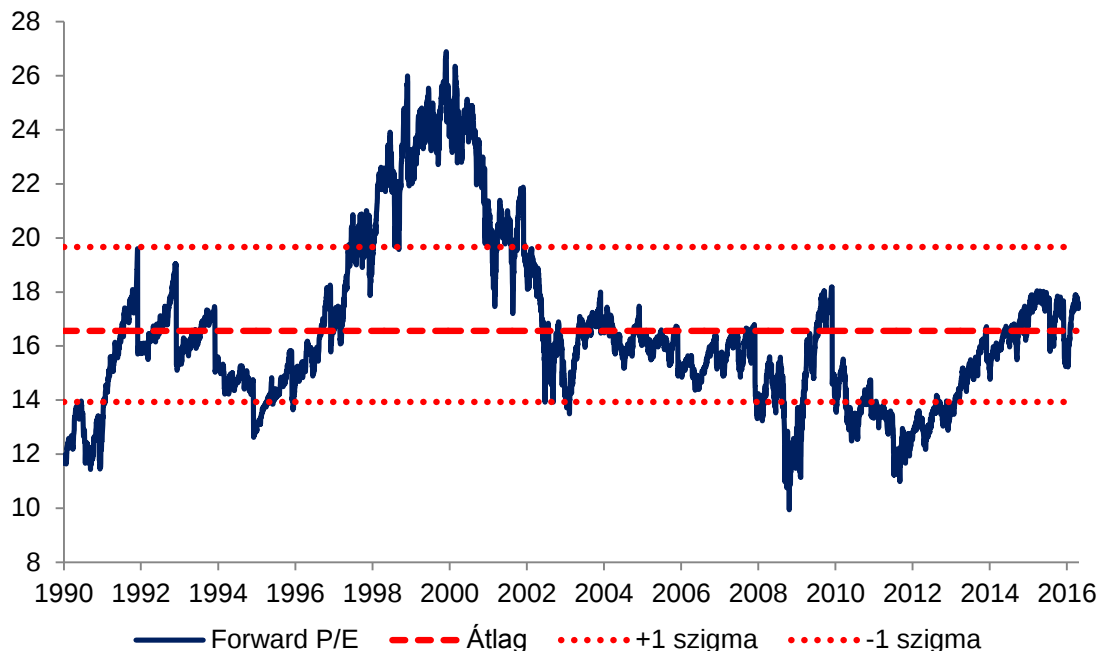


Forrás: Bloomberg, Fed, Erste

Részvénypiac értékeltsége

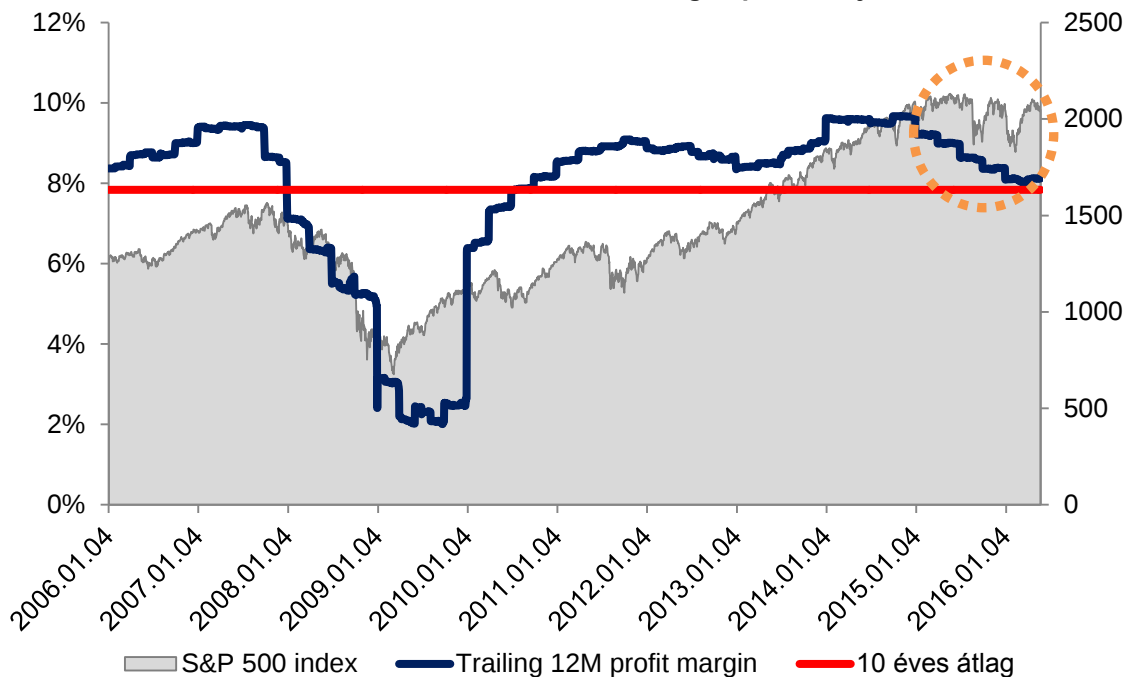
A makrogazdasági helyzetkép és a várakozások áttekintése után érdemes foglalkoznunk a részvénypiac értékeltségével. Az **S&P500 index** jelenlegi **17,44-es előretekintő P/E ráta** az **időszaki átlaghoz képest 5%-os prémiummal** forog.

Ha visszatekintünk az időben és vetünk egy pillantást a ráta alakulására a következő oldalon, akkor azt láthatjuk, hogy a 2000-es dotkom lufi időszakát és a 2008-as válságot leszámítva a +/-1 szigmás sávból nem igazán esett ki az értékeltség, azaz a mutató értéke a 13,94-19,67 közötti sávban mozgott.

S&P 500 index forward P/E alapú értékeltsége


Forrás: Bloomberg, Erste

A **vállalati profitráták** az elmúlt egy évben folyamatosan csökkentek és jelenleg a **10 éves átlag környékén** mozognak, ami 7,84%. Jól látszik az ábrán, hogy az előbb említett időszakot kivéve komoly együttmozgást láthattunk, tehát a profitráták emelkedése jótékonyan hatott a részvényt piacra és vice versa. Ha nem következik be változás a jelenlegi trendben, azaz nem kezdenek el emelkedni a profitok, akkor elbúcsúozhatunk az új csúcsoktól.

Az S&P 500 index vállalatainak átlagos profitrátája


Forrás: Bloomberg, Erste

Ha szegmentálni szeretnénk szektorok szerint, mondván, hogy biztosan találunk **alulértékelt szektor** és papírt, amit érdemes megvenni, akkor a **pénzügyi szektor** és a **telekommunikációs szektor** a favorit.

A **pénzügyi szektor** esetében a közelgő Fed kamatemelés, ha lehet ilyet mondani, akkor hatványozottan fontos, ugyanis a **kamatmarzsok** több negyedév óta szűkülnek az alacsony kamatkörnyezetben. Ez a folyamat pedig a kamatemelésnek hála végre megfordulhatna. Ráadásul a bizonytalanság esetleges kiárazódása révén a **befektetési banki területek** is magasabb bevételeket produkálhatnak, mint az előző negyedévekben.

A **telekommunikációs szektor** menetelése (YTD hozam: 8,4%) az **egy felhasználóra jutó bevételek** emelkedése mellett abban rejlik, hogy a kiszámíthatatlanabb időszakokban a kiszámítható pénzáramlással és magas osztalékhozammal rendelkező papírokat jobban preferálják a befektetők. A várakozások pedig átlagosan **4,8%-os osztalékhozam** vizionálnak, ami igencsak impozáns az 1,7-1,9% között ingadozó 10 éves amerikai államkötvény hozamokhoz képest. Ráadásul a fogyasztás emelkedésével a fogyasztói kosárban a média és kommunikációs szolgáltatásokra költött összegek emelkedésnek indulhatnak.

Az S&P500 index szektorainak értékeltsége

	Technológia	Pénzügy	Egészségügy	Tartós fogyasztási cikkek	Fogyasztási cikkek	Ipar	Energia	Közmű	Nyersanyag	Telekommunikáció	S&P 500 index	
S&P súly	19.7%	16.1%	14.5%	13.0%	10.2%	10.2%	7.3%	3.3%	3.0%	2.7%	100.0%	Súly
2015	6.3%	-1.4%	5.4%	11.4%	4.9%	-2.3%	-20.7%	-7.7%	-8.1%	-1.2%	-0.7%	Hozam
YTD	-2.1%	-3.0%	-4.0%	-1.1%	2.9%	2.6%	9.6%	9.8%	7.2%	8.4%	0.2%	Hozam
β	1.06	1.07	0.97	0.98	0.82	1.01	1.13	0.70	1.04	0.81	1.00	Béta
Trailing P/E	18.7	15.1	20.3	19.4	21.9	17.1	42.3	17.8	18.2	14.7	18.9	P/E
10 éves átlag	18.3	22.4	16.3	23.1	17.5	16.4	13.9	15.0	17.4	16.2	16.6	P/E
Forward P/E	16.7	14.3	15.5	17.8	21.1	16.2	93.8	17.2	18.0	13.3	17.4	P/E
10 éves átlag	15.9	15.2	14.5	18.4	16.9	15.3	16.0	14.7	16.5	15.0	15.0	P/E
P/BV	4.1	1.3	3.7	4.9	5.3	3.9	1.8	1.8	3.6	2.8	2.7	P/BV
10 éves átlag	3.7	1.3	3.2	3.3	4.0	3.0	2.1	1.7	2.8	2.2	2.4	P/BV
Forward osztalékhozam	1.7%	2.5%	1.8%	1.7%	2.7%	2.4%	3.0%	3.6%	2.2%	4.8%	2.3%	Osztalék
10 éves átlag	1.2%	2.3%	2.0%	1.5%	2.8%	2.4%	2.2%	3.9%	2.3%	4.9%	2.1%	Osztalék

Forrás: Bloomberg, Erste

Általunk kedvelt cégek az előbbi két szektorból:

- Citigroup (alacsony értékeltség)
- Wells Fargo (hitelezési piac legnagyobb szereplője)
- Morgan Stanley (kereskedési bevételek alakulása)
- AT&T (5%-os osztalékhozam)
- T-Mobile USA (felhasználói létszám piaci átlag feletti növekedése)

Összességében tehát elmondható, hogy a kamatemelés lehetősége egy karnyújtásnyira van, ami azt indikálná, hogy az amerikai gazdaság erős lábakon áll, és a részvényt piacnak tovább kellene emelkednie – a képet azonban beárnyékolja az erős dollár, a vállalati profitok alakulása, és az értékeltség is.

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 hányszorosa a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hányszorosa a 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 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, 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, tőzsdetagság: Budapesti Értéktőzsde és Deutsche Börse (Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságát vagy felelősségét 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.
