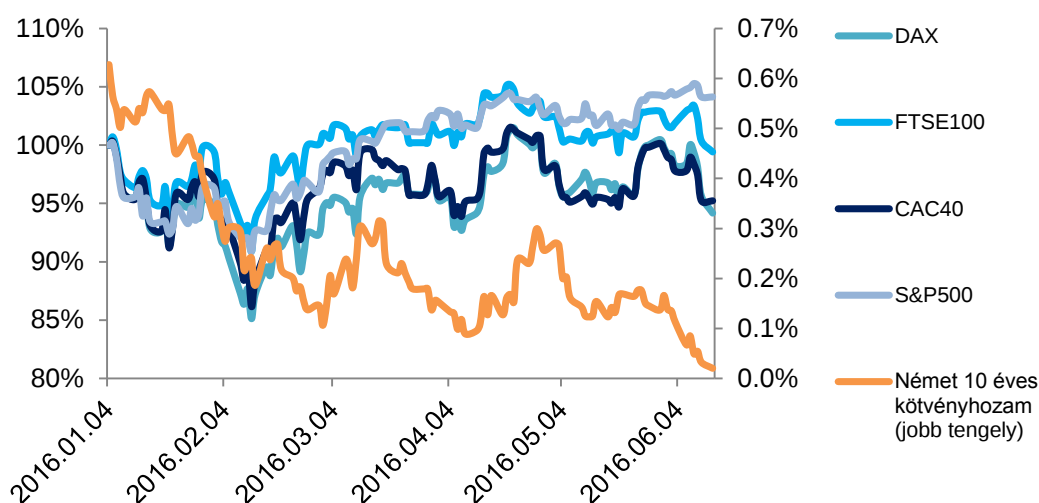


BREXIT – bent maradás

Az európai részvénypiacokon tapasztalt félelem egyre nagyobbak mutatkozik, ahogy közeledik a június 23-i brit népszavazás. A közvélemény kutatások szerint egyre nagyobb a támogatottsága az Európai Unióból való kilépésnek, ami nem kedvez a piacoknak és az angol font árfolyamának sem. Egy esetleges kilépés negatív gazdasági hatásai mellett leginkább attól fél a piac, hogy ezzel felerősödnek a függetlenedést támogató pártok hangjai más országokban is.

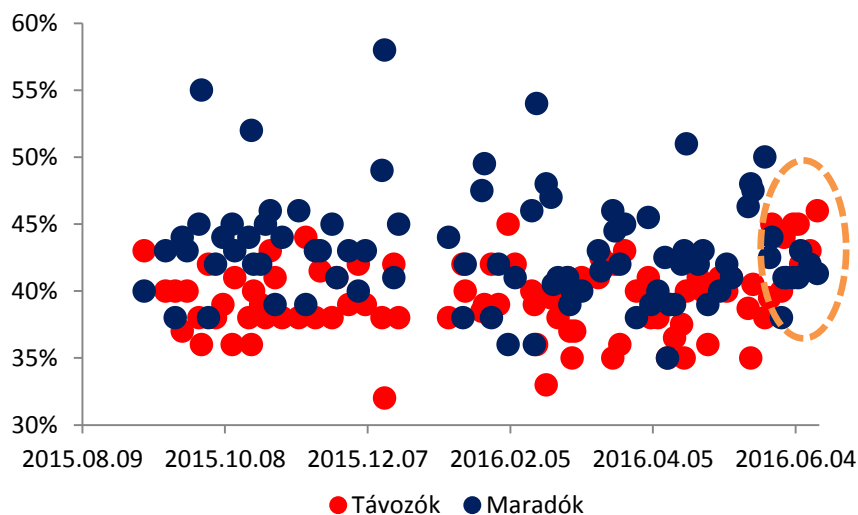
A német, a francia, a brit, az amerikai részvényindex relatív teljesítményének és a 10 éves német államkötvény hozamának alakulása



Forrás: Bloomberg, Erste

A fenti ábrán jól látszik, hogy az elmúlt három napban az S&P 500 indexet leszámítva közel 5%-ot estek az európai részvénypiacok, miközben a német 10 éves hozam mindenkori mélypontra, mínuszos értékre forog. Az előbb említett folyamatok a brit népszavazás körüli bizonytalanságok miatt alakultak ki, amiben nagy szerepe van a közvélemény kutatásoknak (lásd alább).

A brit népszavazással kapcsolatos közvélemény kutatások eredményei



Forrás: Bloomberg, Erste

A közvélemény kutatások esetében elég kis mintán végzik a felmérést, ami miatt egy-két szavazat komoly befolyással bír, illetve torzítja a valóságot. Az alábbi táblázatban összeszedtük a legfrissebb felmérések eredményét, melyek a kilépést támogatók szavazatainak többségét mutatják.

Intézet	Dátum	Maradók	Távozók	Minta nagysága (fő)
Financial Times	2016.06.13	45%	47%	-
YouGov	2016.06.13	39%	46%	1.905
ICM	2016.06.13	44%	49%	2.001
ORB	2016.06.12	48%	49%	800
Opinium	2016.06.10	44%	42%	2.009

Forrás: FT.com, Erste

Az esetleges kilépés negatív gazdasági hatásain túl (EU költség befizető tag, kereskedelmi, pénzügyi kapcsolatok, stb.) a piaci félelmeket a precedens érték fűti, hiszen a populista és nacionalista pártok – példának okáért a francia Nemzeti Front, a holland Szabadságpárt – megerősödhetnek, és népszavazást kezdeményezhetnek a saját országukban a kilépéssel kapcsolatban.

Nyilván az előbbieken leírtak a mostani folyamatokat még inkább felerősítik (részvénypiacok lecsúszása, „kockázatmentes hozamok” csökkenése, nyersanyagok és dollár erősödése) rövid távon, azonban ha egy kicsit előbbre tekintünk, akkor egy win-win szituációhoz közeli játékelméleti kérdéssel találjuk szembe magunkat.

Lehetséges forgatókönyvek:

1. Nagy-Britannia bent marad az EU-ban ➡ részvénypiacok és kötvényhozamok emelkednek, font erősödik, dollár gyengül
2. Kilépésre szavazók többségbe kerülnek, de csatlakozik az Európai Gazdasági Térséghez (Norvég minta) ➡ kezdeti beledás után a fentebb leírt folyamatok érvényesülnek
3. Kilépésre szavazók többségbe kerülnek, de az EU országokkal kétoldalú kereskedelmi és gazdasági megállapodást kötnek ➡ nagyobb mértékű mínuszok, majd felismeri a piac azt, hogy ez egy több évig elhúzódó folyamat lesz és megindul a konszolidáció

Utóbbi esettel érdemes talán kicsit többet foglalkozni. A *The London School of Economics and Political Science* cikkében foglaltak alapján 2014-ben az EU országok adták Nagy-Britannia importjának 53%-át és exportjának 48%-át.

A top5 partner közül Németország 12,3%-ot, Amerika 9,5%-ot, Hollandia 7,5%-ot, Kína 7,3%-ot, Franciaország 5,9%-ot tett ki. Az alábbi felsorolásból jól látszik, hogy az EU-n kívüliek súlya igencsak jelentős részt tesz ki.

A cikk szerint, ha bekövetkezik a Brexit, akkor 124 bilaterális kereskedelmi egyezményt kellene újratárgyalnia Nagy-Britanniának. Ha szűkítjük a listát a top 50 kereskedelmi partnerre, akik 92%-os részarányt képviselnek, akkor is minimum 24 EU-s szerződést érintene az ügy.

Abból kiindulva, hogy az EU és Kanada között még 2009-ben elindított kereskedelmi megállapodásokról szóló tárgyalása 2016 februárjában lett lezárva, az következik, hogy igen hosszú, több éves folyamatokkal néznénk farkasszemet, és igazából érdemben nem változna semmi a jelenlegi helyzethez képest.



Ne maradjon le, értesüljön időben a piaci mozgásokról!

Díjmentes, egyedi árfolyam értesítések az Erste Marketen!

➤ **Részletek**

Vélemény

Ha a felvázolt forgatókönyveket számba vesszük, akkor arra a következtetésre jutunk, hogy a jelenlegi piaci reakciók túlzóak, és könnyen jöhet egy konszolidációs szakasz a tőzsdéken és a kötvénypiacon is.

Tudjuk, hogy a mi szavazatunk nem számít, de ha részt vehetnénk a felmérésben, akkor brit fejjel a bent maradók táborát erősítenénk.

Mivel kereskedjük le?

Számos termék és lehetőség kínálkozik rá, de minden esetben figyeljünk oda a kockázatkezelésre, mert, ahogy közeledünk a céldátumhoz, úgy válhat egyre csapkodóbbá a piac! Amint megérkezik a vételi jelzés új az előbbi termékekben, akkor új anyaggal jelentkezzünk.

DAX index long – támaszok: 9.560 / 9.340, ellenállások: 10.090 / 10.500



Bund short – ellenállás: 166,5 pont, támasz: 162,5



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 részvénytárral

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 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, tőzsde tagság: 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.