

BUX 20.778 -6,1%	Mtel 382 -3,8%	Bayer 113,1 -2,9%	EUR/HUF 313,39 -0,4%	Olaj (\$) 38,2 -5,5%
DAX 9.648 -4,7%	MOL 13.500 -6,9%	BMW 76,7 -2,9%	EUR/USD 1,1619 2,0%	Arany (\$) 1.155 -0,5%
S&P 1.893 -3,9%	OTP 5.256 -6,7%	Commerzbank 9,5 -5,0%	USD/HUF 269,32 -2,5%	Réz (\$) 225,9 -1,9%
RDX 849 -7,4%	Richter 4.110 -5,6%	Lufthansa 10,6 -1,9%	USD/JPY 118,41 -3,0%	10Y hozam 3,5 -0,0

előző napi záró adatok

## Piaci áttekintés

- Tim Cook miatt meg is ütheti a bokáját az Apple
- Ukrajna 20%-os haircut-ot harcolt ki a kötvénytulajdonosoknál
- Nagyot zuhant az olajár, az arany kismértékben gyengült
- Nagyot gyengült tegnap a dollár
- Újabb sikertelen kínai intézkedés
- 6 milliárdos negatív hatással számol az OTP

## Erste kommentár

Hatalmas zuhanások tegnap, ma pedig – ha minden igaz – egy beültető nap jön, emelkedéssel. Persze soha nem lehet tudni, hogy ez csak beültetés vagy egy tényleges fordulat. Mindenesre azt gondoljuk, hogy például a DAX esetében a korrekció a 8.900-9.000 pont környékéig tarthat, s onnan jöhet egy tartósabb fordulat. Tudjuk, hogy Németország rendelkezik az egyik legnagyobb kitétséggel Kína felé, hiszen GDP-ben mérve, 2,6 százalékos exportja van az ázsiai ország felé, ez hasonló kitétség, mint amilyenel Japán rendelkezik. Ha pedig a ma reggel megjelent részletesebb német GDP adatokra nézünk, akkor nem lehet okunk az örömrre, annak ellenére sem, hogy a fő szám az előzetes adatoknak megfelelően 1,6 százalék lett. Ugyanis a német gazdaságot csak az export húzta, miközben a belső fogyasztás és a beruházás is stagnált. Ez pedig a jövőbeli kiáltásokra nézve nagyon elkeserítő, hiszen egy esetleges kínai „hard landing” esetén, hamar eltűnhet a német gazdaság ereje!

Sokan az arany feltámadásáról beszélnek, de ezzel óvatosan kell bánni, hiszen Kína a piac mintegy 25 százalékát uralja, vagyis itt is komoly negatív hatásokkal lehet egy kínai lassulás, miközben a félelem pedig előcsalja a spekulatív-befektetési vevőket. A kettő eredője inkább stagnálást sugall, amelyből kicsit felfelé mutat a közeledő indiai esküvői szezon, mint szezonális kereslet. Különbén nagyjából a piac másik 25 százalékát viszi India.

Közben a kínaiak likviditásnövelésen keresztül megtesznek mindent a piacok stabilizálása érdekében. Így a mai napon tovább növelték a bankoknak nyújtott likviditást, amelyet megfejelhetnek egy kötelező tartalékráta csökkentéssel az elkövetkező napokban. Ugyan a sanghaji tőzsde tovább zuhant (7 százalék), s ezzel már mindenki „bukóban” ül, aki az idén lépett be a kínai piacra, de még mindig 50 százalékos pluszban áll az index év per év összehasonlításban.

A forint pedig meglepő erőt mutat a mai kamatdöntés előtt, ahol nem várunk változtatást. Ugyanakkor nagyon meglepőnek tartjuk, azt, hogy a piaci turbulenciák közepette, a forint volt az egyetlen feltörekvő piaci deviza, amely péntekről, hétfő estére nézve erősödni tudott az euróval szemben! Ez azt sugallja, hogy a piac által elvárt és a valós kamat felár, amely 113bps, éppen egyenlő. Pedig az év elején a carry még 200bps, 3 éve pedig 800bps volt. Az igaz, hogy a magyar gazdaság megítélése sokat javult az elmúlt hónapokban, de ez a jelenség kicsit túlzásnak tűnik. Különbén a carry az elkövetkező hetekben tovább fog valószínűleg csökkenni, a korábbi jegybanki intézkedésekének köszönhetően (benchmark betét két hétről három hónapra változik szeptembertől). Ez pedig szerintünk akár 80 bps-re is lenyomhatja a carry-t, amelynek elviekben forint gyengítő hatással kellene bírnia.



### Iratkozzon fel hírleveleinkre!

Elemzőcsapatunk napi rendszerességgel ad tájékoztatást a piac állásáról és a várható mozgásokról.

➤ Feliratkozás

Külföldi és hazai adatok							
Dátum	Idő	Ország	Adat	Időszak	Korábbi	Várt	
aug. 25.	8:00	GE	GDP (év/év, munkanaphatással igazított)	Q2	1.6%	1.6%	
aug. 25.	10:00	GE	IFO üzleti hangulatindex	aug.	108	107.6	▲
aug. 25.	14:00	HU	MNB kamatdöntés	aug.	1.35%	1.35%	
aug. 25.	15:00	US	S&P/Case-Shiller házáindex	jún.	179.03	181.28	
aug. 25.	15:45	US	Beszerezési menedzser index	aug.	55.7		▲
aug. 25.	15:45	US	Szolgáltatóipari beszerzési menedzser index	aug.	55.7	55.1	▲
aug. 25.	16:00	US	Conference Board fogyasztói bizalmi index	aug.	90.91	93.4	▲
aug. 25.	16:00	US	Újlakás építések (hó/hó)	júl.	-6.8%	5.8%	
aug. 25.	16:00	US	Újlakás értékesítések (ezer/hó)	júl.	482	510	▲
aug. 25.	16:00	US	Richmondi Fed feldolgozóipari index	aug.	13	10	▲

## Nemzetközi hírek

### USA:

- Tegnap is folytatódott a vérontás a tengerentúli börzéken. A kínai gazdaság lassulásával kapcsolatos félelmek illetve az amerikai kamatemeléssel kapcsolatos bizonytalanság rányomta bélyegét az árfolyamokra. Bár a nagyon gyenge nyitás után megpróbáltak emelkedni a tengerentúli börzék, és a napi mélyponthoz képest sikerült is szépíteniük, de még így is látványos, közel 4%-os mínuszokkal zárult a kereskedés. Négy éve nem volt ilyen rossz napjuk a tengerentúli börzéknek (Dow -3,58%, Nasdaq -3,83%, S&P500 -3,95%).
- A Barclays legfrissebb előrejelzése szerint idén szeptember helyett csak jövő márciusban jöhet az első kamatemelés. A tengerentúli gazdaság megfelelő állapotban van a kamatemeléshez, de a jelenlegi bizonytalan helyzetben mégis annak elhalasztása mellett dönthet a Fed.
- Számos makrogazdasági adat érkezik ma a tengerentúlról. Az S&P500/CaseShiller házáindex mellett szolgáltatóipari beszerzési menedzser index és Conference Board fogyasztói bizalmi index illetve lakáspiaci adatok lesznek.
- Tim Cook az Apple vezére levélben tájékoztatta Jim Cramert a cég kínai teljesítményéről. A hírek szerint az iPhone –ok egész jól fogynak, az App Store az idei év legjobb teljesítményét érte el az elmúlt két hétben. A probléma ezzel csupán annyi, hogy a tőzsdedefüggő adatszivárogtatásként is kezelheti az ügyet.

### Európa:

- Tovább borzolták a befektetők kedélyállapotát tegnap a piacok. A FTSE 100 és a DAX index 4,7%-ot, míg a CAC 40 index 5,4%-ot veszített értékéből.
- A korábbi görög energiaügyi miniszter, Panagiotis Lafanjanis továbbra is azon fáradozik, hogy megalakítsa Görögország új EU ellenes pártját. A hírek szerint augusztus 27-től már papíron be is lesz jegyezve a párt.
- Az ügyszóhoz közelálló források szerint Ukrajna 20%-os haircut-ban egyezett meg kötvénytulajdonosokkal – korábban 40%-os leírást szerettek volna elérni. A magánbefektetők kezében 19 milliárd dollárnyi ukrán adósság van jelen pillanatban.
- A várakozásoknak megfelelően 1,6% lett a német második negyedéves GDP végleges értéke. A délelőtti folyamán az IFO üzleti bizalmi indexre lesz még érdemes figyelniük.


**Profitáljon a DAX index mozgásából!**

Erste DAX Certifikátok

&gt; Részletek

**Olaj, arany:**

- A WTI típusú kőolaj 38,7 dolláron állt ma reggel, miután tegnap hatalmas esés után sikerült ma reggelre korigálnia. A WTI tegnap 38 dollár alatt is járt, igaz közben egészen 39,2 dollárig is felhúzták a kereskedők a jegyzést. A piac várja a heti készletadatot: 2 millió hordó csökkenés a várakozás a piacon. Szintén fontos lesz az amerikai kínálat alakulása: a várakozások szerint alig lesz változás a napi 9,6 millió hordós olajkínálatban.
- Az arany 1.150 dollárra süllyedt, miután a félelem kismértékben alábbhagyott tegnap. A piac aggódik a részvénypiaci esés miatt, ami a fő oka az arany vásárlásának. A piac fél, hogy Kína nemcsak hogy lelassul, hanem recesszióba is kerül, ami csökkentheti az arany iránti keresletet.

**Devizák:**

- A forint tegnap 317 felett is járt az euróval szemben, de egy napon belüli éles fordulatot követően az esti órákra sikerült 313-ig visszaerősödni a hazai fizetőeszköznek. A hajnali kereskedésben is folytatódott a jó hangulat és az EUR/HUF kurzusa 313 forint alá került. A forint a régiós devizák között is kiemelkedő teljesítményt mutatott.
- Tegnap is folytatódott a dollár látványos gyengülése az euróval szemben. Az 1,143-as ellenállás áttörése után begyorsult tegnap az emelkedés. Az 1,14 körüli nyitás után napon belül 1,17 felett is járt az árfolyam, végül 1,161-nél zárta a napot az EUR/USD devizapár. Dennis Lockhart az atlantai Fed elnöke tegnap arról beszélt, hogy az év vége felé jöhet az első kamatemelés.

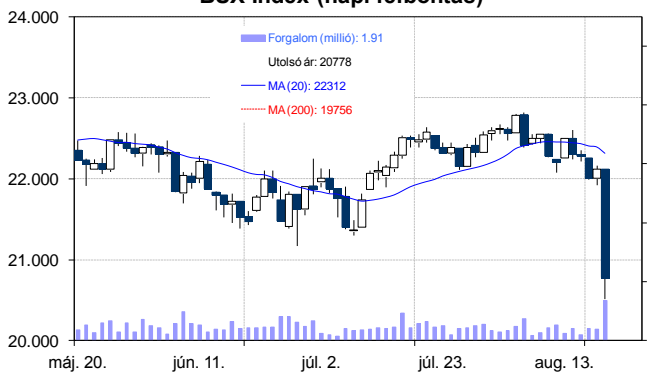
**Távol-Kelet:**

- Továbbra is tart a pánikhangulat az ázsiai részvénypiacokon. A Nikkei 2,3%-ot, a Hang Seng 1,1%-ot, a Shanghai index 5,8%-ot esett.
- A kínai jegybank 150 milliárd jüannal növelte a banki likviditást 7 napos repo eszköz segítségével. A mai likviditásbővítés lehetett a tegnap beharangozott újabb „mentőcsomag” első része. A piaci várakozások szerint hamarosan ennél is többet tehet majd a jegybank és 50 bázisponttal vághatja a kereskedelmi bankokra vonatkozó kötelező tartalékrátát.
- Az elmúlt 4 napban csaknem 20%-ot esett a kínai részvénypiac, amire utoljára 1996-ban volt példa. Az elmúlt hetek esésének hatására a Shanghai Composite részvényindex értéke az év eleji nyitóérték közelébe esett vissza.

**Határidős piacok:**

- Pluszban tartózkodnak a határidős jegyzések.

**BUX Index (napi felbontás)**



	Nyitó	Max.	Min.	Záró
BUX (pont)	22.118	22.118	20.517	20.778

**EUR/HUF (napi felbontás)**



	Nyitó	Max.	Min.	Záró
EUR/HUF	312,85	313,75	312,14	313,27

**Nemzetközi részvényindexek**

	záró érték	változás	
		napi	52 hét
Dow Jones	15.871	-3,6%	-7,1%
Nasdaq Composite	4.526	-3,8%	-0,7%
Nasdaq 100	4.039	-3,8%	-0,7%
FTSE 100	5.899	-4,7%	-12,9%
RDX	849	-7,4%	-32,3%
ISE 30	87.545	-3,2%	-10,1%

	záró érték	változás	
		napi	52 hét
WIG 20	2.056	-5,7%	-16,1%
PX	946	-4,6%	-4,9%
Hang Seng	21.511	1,2%	-14,5%
Russell 2000	1.112	-3,9%	-4,6%
Nikkei	18.387	-0,8%	17,8%
ATX	2.210	-4,6%	-4,8%

**BÉTa - Európai blue-chipek a BÉT-en**

	záróár	változás	
		napi	52 hét
Adidas	64,51	-0,3%	9,7%
Arcelormittal	6,67	-9,5%	-37,4%
Axa	21,09	-4,4%	12,4%
Banco Bilbao	7,93	-4,9%	-13,9%
Banco Santander	5,21	-7,0%	-31,3%
BASF	66,91	-2,3%	-15,0%
Bayer	113,06	-2,9%	11,8%
BMW	76,67	-2,9%	-15,8%
BNP Paribas	52,85	-4,9%	5,2%
Commerzbank	9,54	-5,0%	-14,8%
Daimler	67,34	-2,8%	7,2%
Deutsche Bank	24,69	-5,5%	-4,0%
Deutsche Post	23,75	-2,0%	-4,7%
E.ON	9,75	-6,7%	-29,6%
Fiat Chrysler Automotives	12,01	-7,8%	

	záróár	változás	
		napi	52 hét
Infineon	8,75	-1,8%	-0,6%
Linde	147,00	-4,8%	-2,4%
Lufthansa	10,56	-1,9%	-19,8%
Nokia	5,11	-7,4%	-18,6%
Osram	45,50	2,5%	40,6%
Raiffeisen	11,60	-6,5%	-43,6%
Ryanair	11,38	-5,6%	72,0%
SAP	56,88	-4,5%	-4,2%
Siemens	84,20	-3,9%	-12,2%
Telefonica	12,14	-5,2%	2,1%
Thyssenkrupp	18,47	-5,4%	-12,2%
Total	37,84	-7,9%	-23,2%
Unicredit	5,44	-6,3%	-7,7%
Volkswagen	159,80	-2,8%	-7,7%
Wizz Air	24,00	-5,2%	

A BÉTa piac árfolyamadatait díjmentesen követheti valós időben a [www.erstemarket.hu](http://www.erstemarket.hu) honlapon!

## Vállalati hírek

- Az OTP becslése szerint a deviza alapú gépjármű- és fogyasztási hitelek forintosítása 6 milliárd forint adózás előtti egyszeri negatív eredményhatással jár a bankcsoport számára. Ezt a harmadik negyedévében az egyszeri-korrekciós tételek között fogják kimutatni. Az OTP a fedezéshez szükséges teljes CHF mennyiséget tegnap megvásárolta az MNB-től.

## Gazdasági hírek

- Az MNB ma várhatóan 1,35%-on tartja a jegybanki alapkamatot.

## Fontosabb adatok

### ERSTE ajánlások

Cégnév	záróár	változás		forgalom	Ajánlás	Dátumtól	Célár
	HUF	napi	52 hét	db			
FHB	695	-9,3%	-5,1%	65.980	Tartás	2014.06.18	913
Magyar Telekom	382	-3,8%	2,4%	2.887.279	Tartás	2015.02.26	400
MOL	13.500	-6,9%	13,1%	430.792	Vétel	2015.04.08	17.400
OTP	5.256	-6,7%	28,2%	2.235.316	felülvizsgálat alatt	2015.08.17	felülvizsgálat alatt
Richter	4.110	-5,6%	4,7%	907.129	Felhalmozás	2015.08.05	5.190

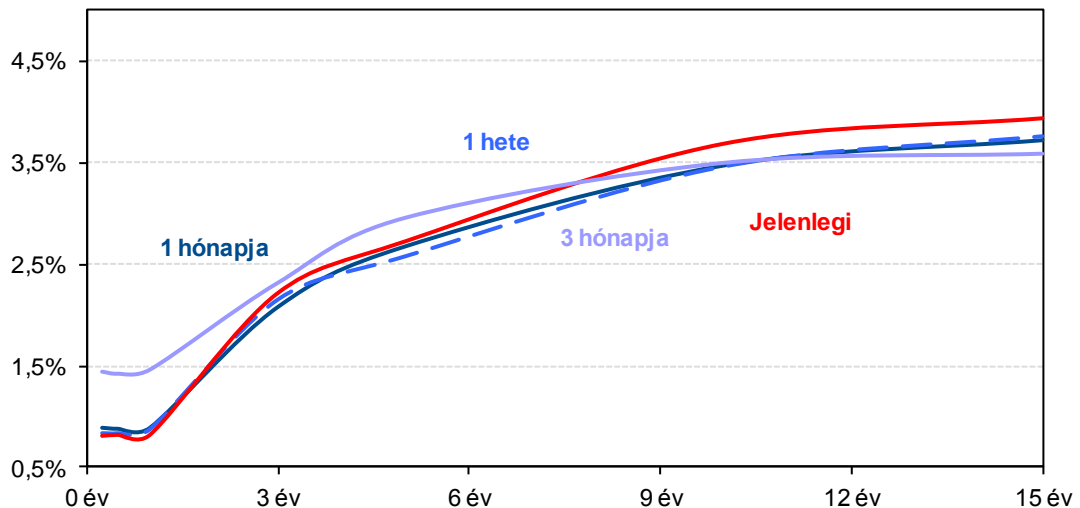
### Amerikai szektorindexek

	záró érték	változás	
		napi	52 hét
Bank	23	-4,2%	-2,9%
Távközlés	44	-2,9%	-10,0%
Olaj	1.044	-5,4%	-37,6%
Gyógyszer	544	-3,4%	4,8%
Szállítmányozás	7.595	-3,5%	-10,2%
Félvezető	94	-2,3%	-10,5%
Közszolgáltató	43	-3,7%	1,5%
Hadiipar	2.732	-3,4%	2,2%

### Államkötvények

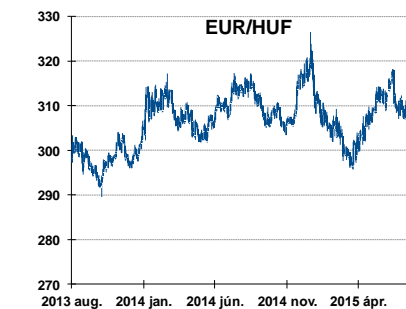
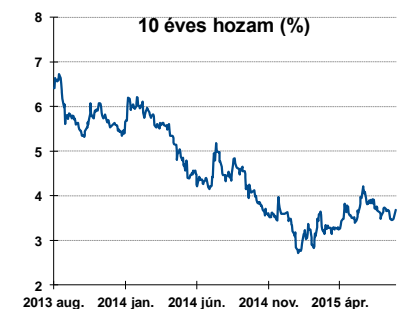
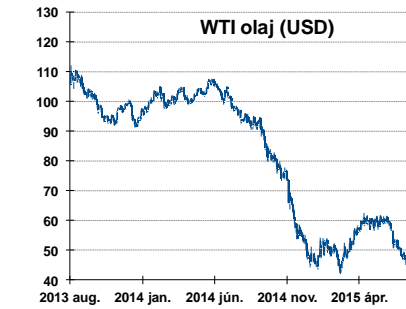
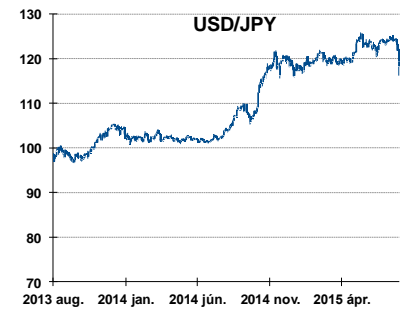
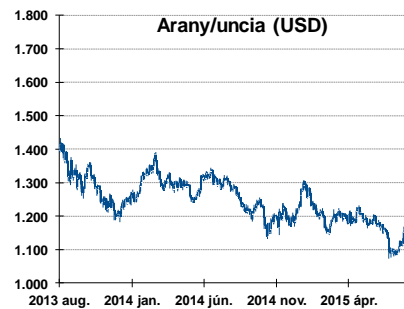
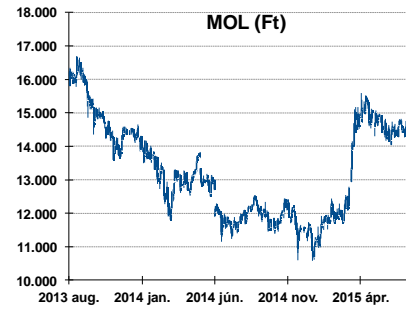
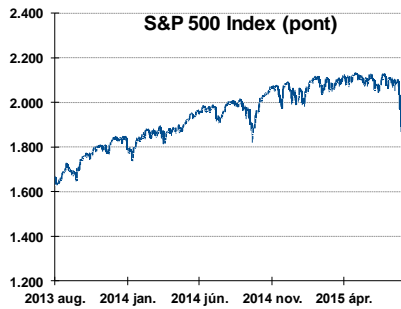
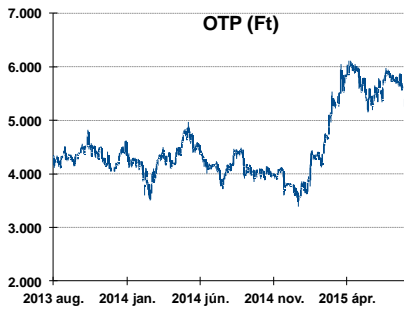
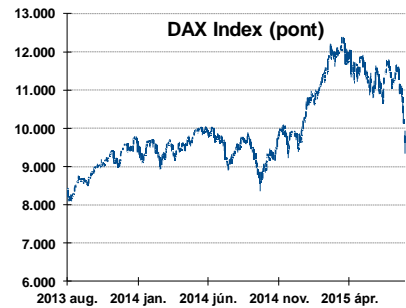
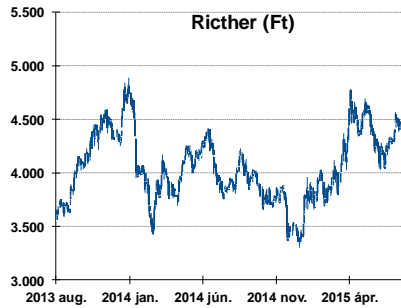
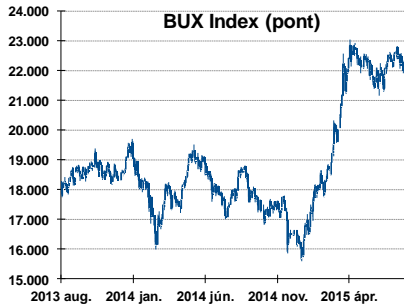
	hozam	változás (bázispont)	
		napi	52 hét
USA 10 éves	2,03%	2,4	-35,4
EMU 10 éves	0,59%	2,8	-39,0
Magyar 10 éves	3,69%	20,0	-78,0
USA 5 éves	1,40%	3,4	-26,4
EMU 5 éves	0,01%	1,7	-21,8
Magyar 5 éves	2,73%	14,0	-76,0
Japán 5 éves	0,08%	1,1	-8,1
EMU 3 hónapos	0,21%	1,0	-21,6

Magyar referenciahozamok



Alapkamatok (%):	MNB 1,35	ECB 0,05	FED 0,25	BOE 0,50	BOJ 0,10	SNB -0,75
------------------	----------	----------	----------	----------	----------	-----------

## Fontosabb instrumentumok árfolyamának alakulása



## 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 részényvásárlással 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 csökkeni 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 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	Izbéki Ottó	1-235-5123	Mezei Ákos	1-235-5122
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kababik József	1-235-5124	Rác 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, tőzsdetagság: 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.

---