



A piac az amerikai választások után

Dr. Miró József
Vezető elemző, stratégia
Erste Befektetési Zrt.

Budapest, 2016 november 15.

Jogi nyilatkozat

*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 szavatosságot 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.

USA föderatív állami vezetése

Elnök
(4 év)



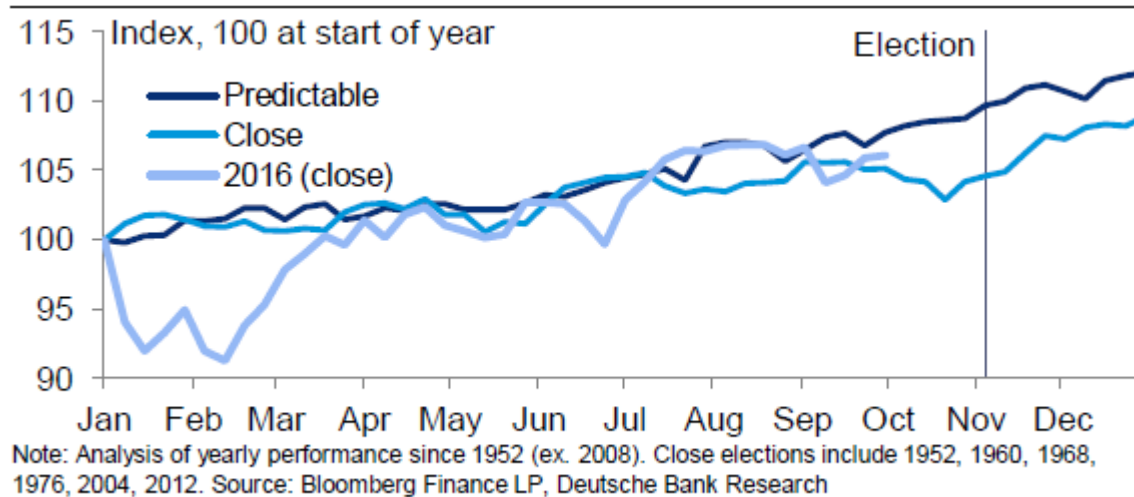
Kongresszus

Szenátus
(6 év, 2 évente az 1/3,
100 fő =50x2)

Képviselőház
(2 év, 2 évente 435 fő)

- Megvétózhatja a kongresszus által jóváhagyott törvényeket, de a kongresszus 2/3-dal felülírhatja azt, direkt módon nem nyújthat be törvényjavaslatot
- Hivatalnokokat nevez ki, de azt a szenátusnak jóvá kell hagynia
- A hadsereg főparancsnoka, de a szenátus jóváhagyásával cselekedhet

Az S&P500 viselkedése elnökválasztások évében 1952-óta



- Általában az elnökválasztások évében emelkedik a piac
- Ez független attól, hogy szoros, vagy egyértelmű a választás kimenetele
 - Ha egyértelmű a választás kimenetele, akkor tipikusan folytonos emelkedést látunk
 - Ha szoros a verseny, akkor a választások előtt oldalazást, esetleg csökkenést, majd az eredménytől függetlenül emelkedést láthatunk (S&P500 idén +4,5%)

A piacok viselkedése az elnökválasztás után

DOW index

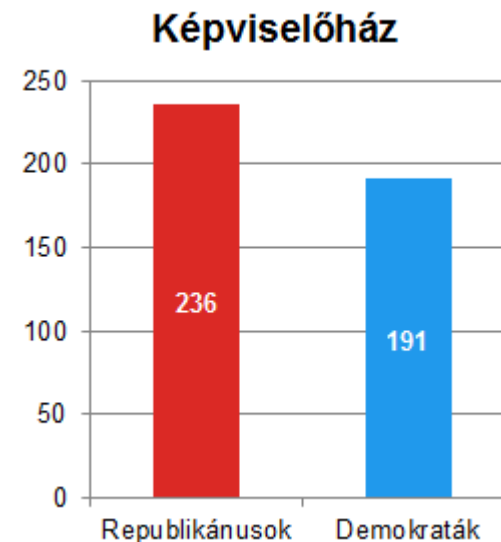
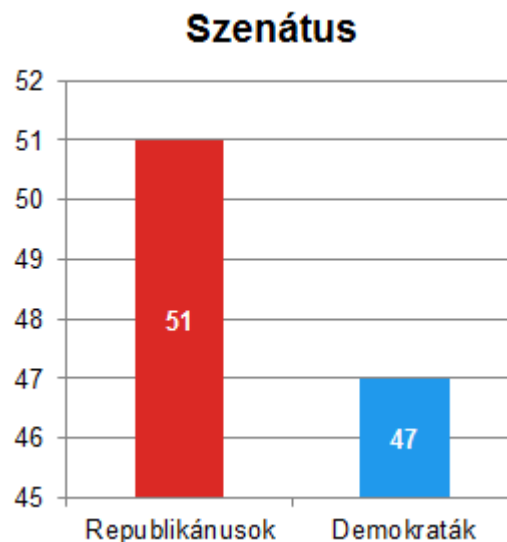
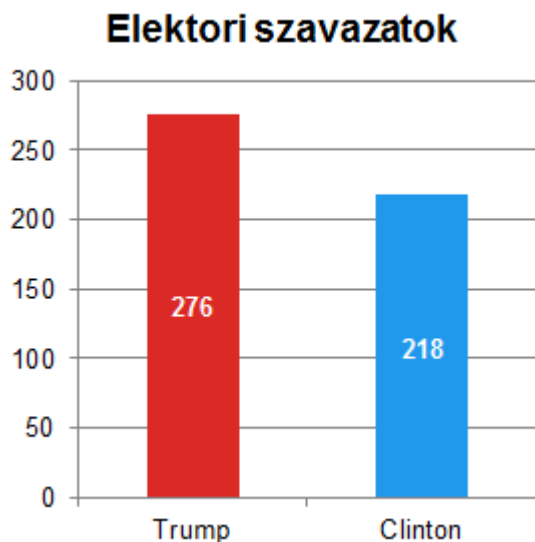


EURUSD



A választások eredménye

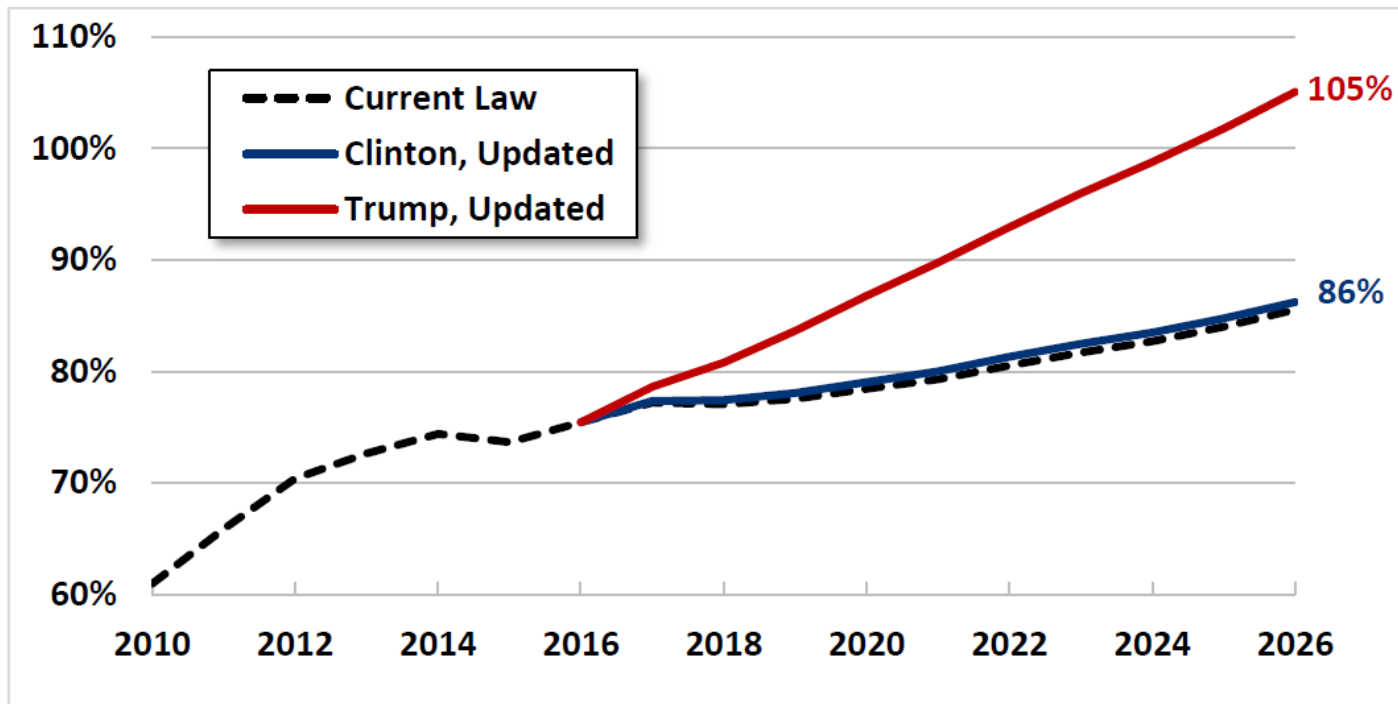
A győztes mindent vitt: Elnök, Szenátus, Képviselőház is republikánus (eddig is „vörös” volt a Kongresszus)



Erős kormány várható, ugyanis Trump javasol és a szenátus nagy valószínűséggel jóváhagy, ugyanakkor a relatív kis többség a szenátusban alkukra kényszerítheti a republikánusokat.

Mi a probléma Trumppal?

A költségvetési hiány alakulása az elkövetkező 10 évben Trump és Clinton választási ígéretei alapján (fél éve Trumpé 127% volt)



Forrás: Comittee for a Responsible Federal Budget

Hogyan változhat a költségvetés

Kampány ígéretetek (ezer milliárd dollár, 10 év alatt)

| | Trump | Clinton |
|--|--------------|--------------|
| Egészségügy (Clinton: 250 Mrd gyógyszerköltség megtakarítás) | -0,05 | -0,25 |
| Adó politika (Trump: ebből 3.750Mrd vállalati és SZJA csökkentés, Clinton: bankadó 150 Mrd) | -4,50 | 1,55 |
| Kiadások (Clinton: ebből oktatás 700Mrd) | 0,00 | -1,55 |
| Bevándorlás politika | -0,05 | 0,10 |
| Összesen | -4,60 | -0,15 |
| Kamatkiadások | -0,70 | -0,05 |
| Költségvetésre gyakorolt hatás összesen | -5,30 | -0,20 |
| Államadósság 2026-ban | -28,40 | -23,30 |
| GDP arányos államadósság 2026-ban | 105% | 86% |

Forrás: Committee for a Responsible Federal Budget

- Obamacare-t adókedvezményrel helyettesíti Trump: a megvett biztosítással adót lehet csökkenteni a korábbi támogatás helyett, amely összességében gazdasági növekedés növelő tényező. (-400Mrd)
- Csökkenti a diszkrecionális költségeket évi 1%-kal (pl. oktatás, környezetvédelem vagy K+F kiadások). A honvédelem nem ide tartozik. (750 Mrd dollár megtakarítás)

Trump és Clinton politikai tervei

Trump

Az államadóság növelésén keresztül, erős GDP élénkítés
(adóság: alappálya +5.300Mrd USD =~105%)

- Szabadkereskedelem ellenes, különböző vámok bevezetése; NAFTA (North America Free Trade Agreement) újratárgyalása, TPP (Trans-Pacific Partnership, Ázsia) ellenes és T-TIP (Transatlantic Trade and Investment Partnership, EU) valószínűleg nem támogatná
- Vállalti (35%-ról 15%) és SZJA adócsökkentés a felső tízezernek (- 3.750Mrd USD, 10 év alatt)
- A jövedelmek repatriálása: 10%-os adóval, s az adókat ezen túl nem helyi, hanem globálisan vetnék ki az amerikai vállalatokra
- A Dood-Frank törvény egyes részeinek visszavonása
- Yellen valószínűleg nem lenne újraválasztva 2018-ban, Fed-et erősebb kontrol alá vonná
- Nyitás Oroszország felé, kritikus Kínával és a NATO-val szemben
- Mexikói falat építene, s a születési amerikai állampolgárságot megszüntetné
- Az Obamacare visszavonása
- Minimum bér helyi szinten lenne meghatározva
- Az éghajlatváltozás-szabályozásból visszavonne

Clinton

Visszafogottabb GDP élénkítés
(adóság: alappálya +200 Mrd USD= 86%)

- Infrastruktúra-fejlesztés, diákhitel könnyítése, lakhatás (-300 Mrd, - 500 Mrd)
- Kereskedelem fejlesztése, de NAFTA (North America Free Trade Agreement) újratárgyalása, TPP (Trans-Pacific Partnership, Ázsia) ellenes és T-TIP (Transatlantic Trade and Investment Partnership, EU) valószínűleg nem támogatná
- Szigorítás az adóelkerülés ellen, új cégadók és magasabb jövedelműek esetében (+1.55 Mrd USD)
- Yellent valószínűleg újra jelölné 2018-ban
- Az Obama-féle politikai irányvonal folytatása, NATO-t támogató politika, együttműködés Kínával
- Az illegális bevándorlóknak lehetőség az állampolgárságra
- Az Obamacare továbbfejlesztése, gyógyszerárak felülvizsgálata (- 250 Mrd USD)
- A nemzeti minimálbért megduplázná (15 dollár/óra)
- Megerősítené az éghajlatváltozási szabályozást, megadóztatná a fosszilis energiahordozókat

Az elnökválasztás hatása különböző eszközökre (Clinton esetében kisebb a piaci hatás):

Trump

Dollár árfolyam: szigorúbb kamatpolitika Fed dollárerősítés (2018), de gyengébb kereskedelem magasabb adóság dollár gyengítő (hosszú táv) → inkább gyengülés a fejlett piaci devizákkal szemben (EUR, JPY) a kockázatok növekedése miatt (rövidtáv)

Favorizált szektorok Trump győzelme esetén:

- **gyógyszer és egészségügyi eszközök**
- Honvédelem (pl. Lockheed Martin, Boeing)
- olajipari és olajtermelő cégek
- építőipar
- nagyobb pénzügyi cégek

Fed kamatpálya valószínűleg magasabb, mint a jelenlegi várakozás (erősebb emelés, 2018-tól új Fed elnök)

Clinton

Dollár árfolyam: további erősödés a jelenlegi kamatemelési pálya mentén; viszont lehet politikai nyomás a gyengébb dollár felé a kereskedelem élénkítésére → inkább erősödés fejlett piaci devizákkal szemben (EUR, JPY)

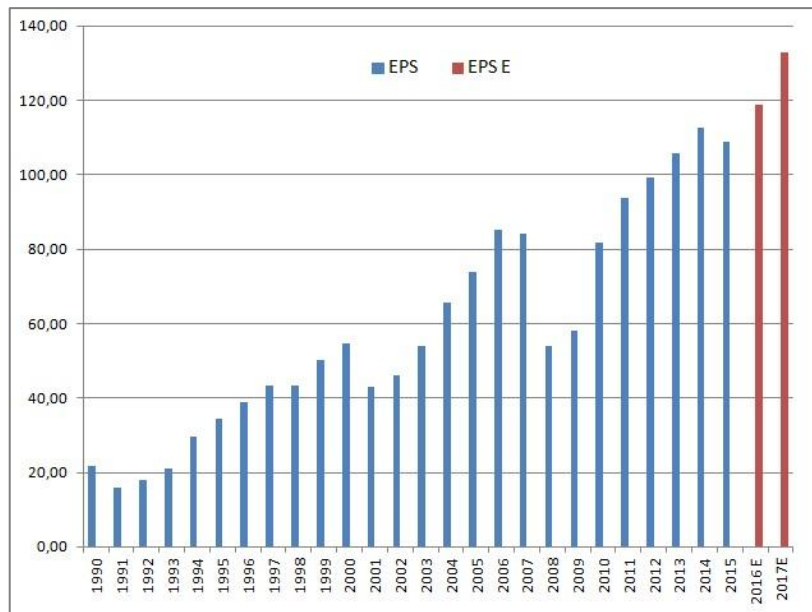
Favorizált szektorok, Clinton győzelme esetén:

- Egészségügyi szolgáltatók, Egészségügyi intézmények (Obamacare)
- Mérnöki és építőipari cégek (infrastruktúrafejlesztés, lakhatás)
- Megújuló energetikai cégek
- Szociális média (nyitottabb ország)
- kisebb pénzügyi cégek

Fed kamatpálya valószínűleg a jelenlegi várakozások szerint emelkedik

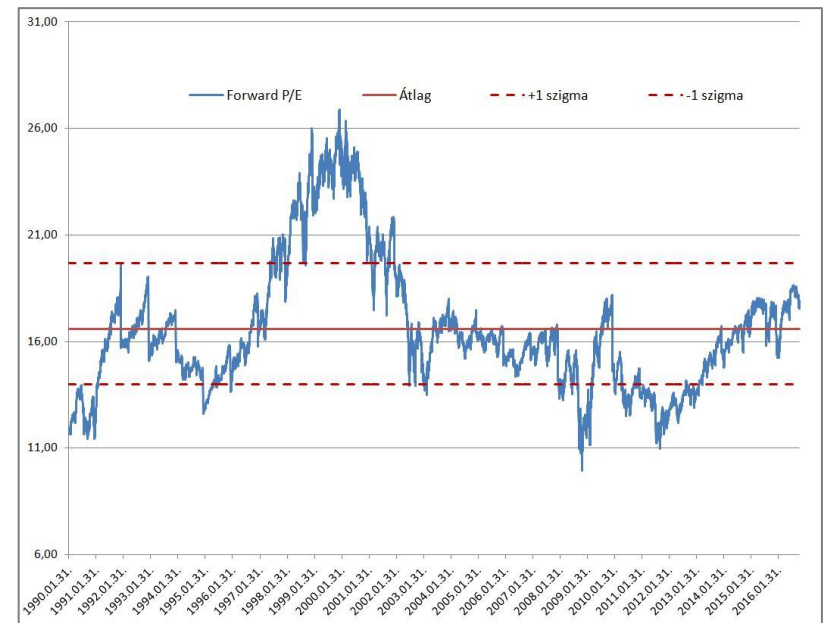
Az S&P500 értékeltsége

Az egy „részvényre” jutó eredmény változása



Nem tűnik sem olcsónak sem drágának.

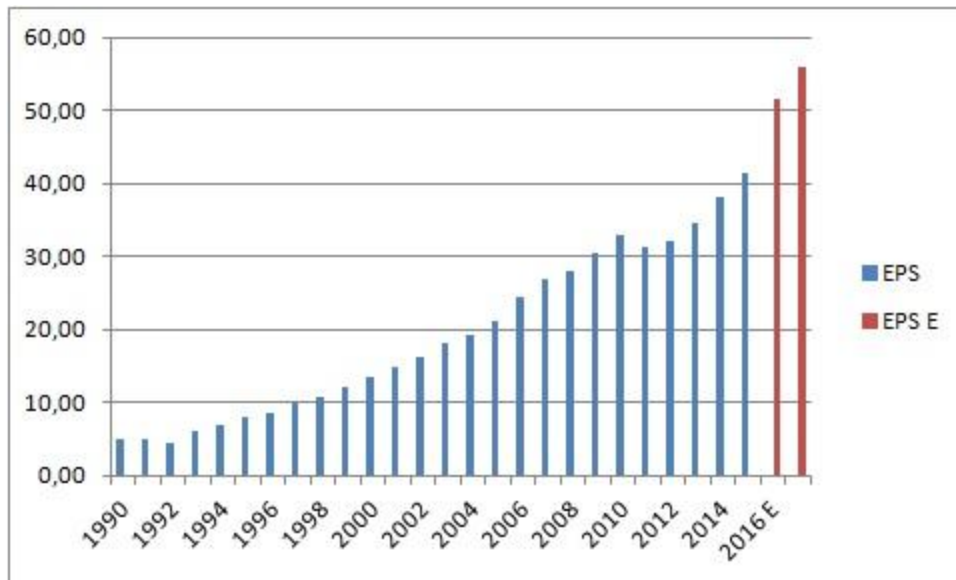
Az index értékeltsége az előremutató P/E alapján



Forrás: Bloomberg, Erste

Az S&P500 egészségügyi indexe

Az egészségügyi cégek profitbővülése



Az egészségügyi cégek értékeltsége előremutató P/E

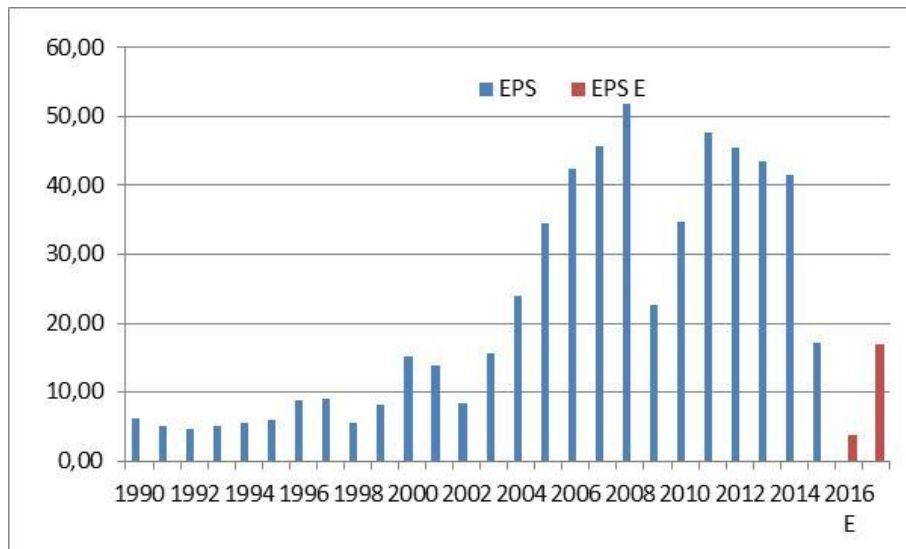


Olcsónak tűnik, elsősorban gyógyszercégeket érdemes venni (pl. Pfizer 13xPE vagy JOHNSON&JOHNSON 17xPE, Biotech szektor)

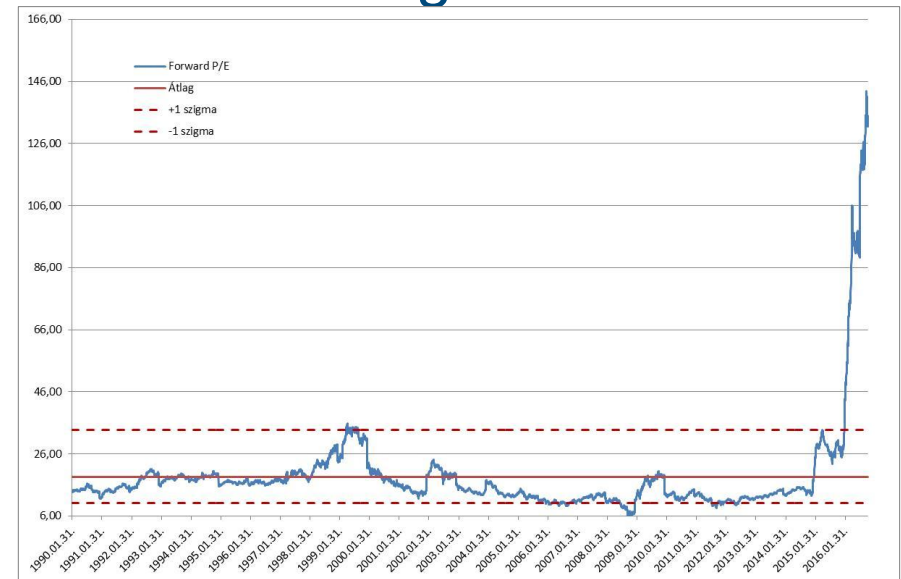
Forrás:
Bloomberg,
Erste

S&P500 energiaszektor index

Energia szektor eredményvárakozása



Az energia cégek előremutató P/E értékeltsége

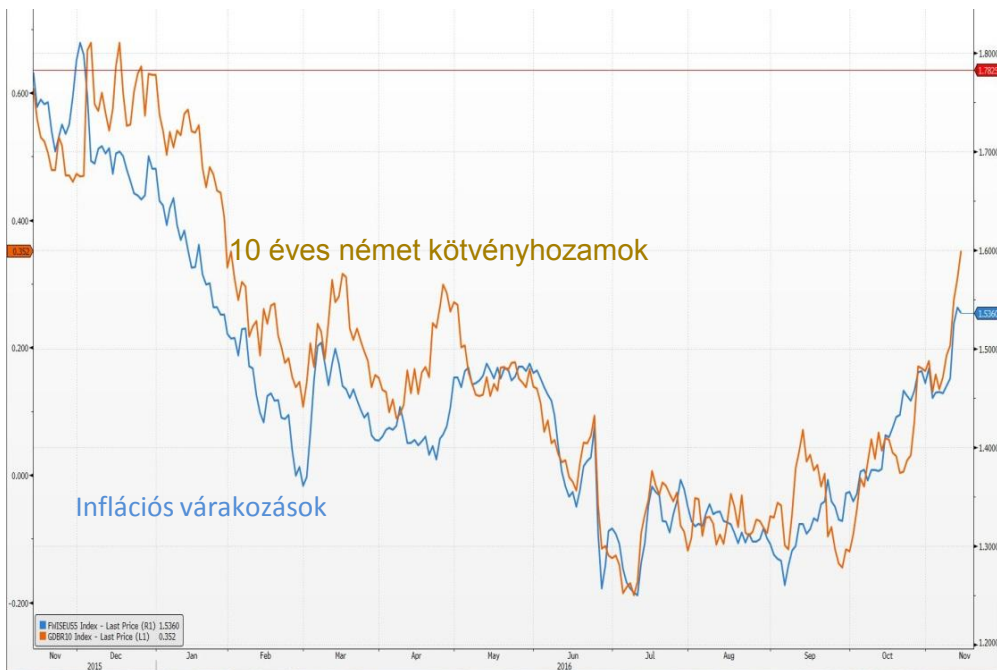


Az energia szektor (olaj) nem tűnik túl vonzónak az értékeltség alapján. Ugyanakkor, a kitermelésbarát olajpolitika inkább a kisebb, expanzióban levő kitermelő cégek esetében lehet izgalmas, míg a nagy olajcégek esetében a negatív olajárhatás miatt inkább kerülendő.

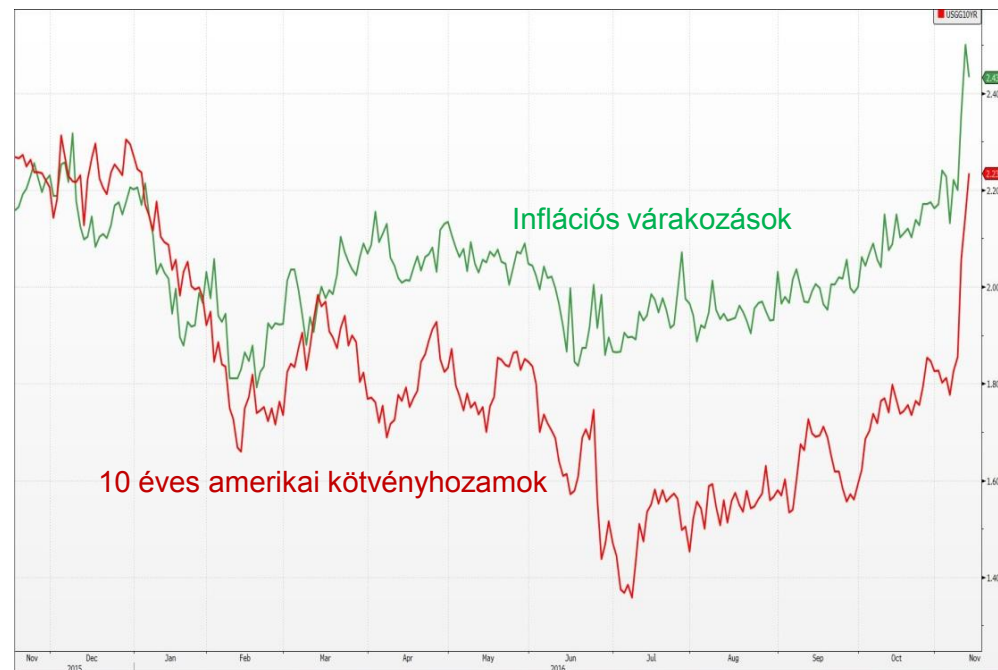
Forrás: Bloomberg, Erste

Megnövekedtek az inflációs várakozások!

Európai infláció és német kötvények



Amerikai infláció és kötvények



Mit jelent a befektetőknek az infláció

- Összességében normalizálódást jelez
- Csökkenő hosszú kötvényárfolyamokat
 - Célszerű kiszállni a hosszú kötvényekből
 - Sőt esetleg shortolni azokat pl: RX1 index, EBEURBUNDS24
 - Célszerű futamidőt rövidíteni pl: KKJ, vagy USD pénzpiaci, rövidkötvény alap
 - Menekvés változó kamatozású kötvényekbe (Floater) pl: PMÁK, OTP Perp
- Néhány reálgazdasági szektort is negatívan érinthet
 - PI: ingatlanszektor
 - Csökkenti az osztaléka papírok vonzerejét pl: Közműszektor

És hogyan hat a magyar részvényekre?

- Egyik cégnél sincs jelentős közvetlen kitettség
- MOL olajáron keresztül kitett, de
 - Egyre inkább finomításra, kiskereskedelemre és petrokémiára fókuszál a MOL
 - „MOL Group 2030 - Enter Tomorrow” stratégia
- MTELEKOM
 - Általános hozamnövekedés negatív
- OTP
 - Növekvő kamatok lehetnének jók, de a régióban nem várható emelés
- Richter
 - Pozitív, hogy Amerikában nem lesz szigorú szabályozás + Forint gyengülés

Köszönöm a megtisztelő figyelmet!

www.ersteinvestment.hu