

Elemzés módszertana és fogalma

Pénzpiaci kamatok

- Bubor, Libor és Euribor kamatlábak, amelyek lejáratát egy naptól egy évig terjed
- A legfontosabb befolyásoló tényező az adott központi bank monetáris politikája, amely a pénzpiaci kamatlábakat irányadó kamatokkal és monetáris politikai műveletekkel próbálja irányítani
- Az országtól függően az adott központi bank megbízatásától függ, mely tényezők különösen fontosak a pénzpiaci kamatlábak szempontjából
- A leggyakoribb megbízások közé tartoznak: az árstabilitás fenntartása, az üzleti ciklusok összehangoltságának támogatása, árfolyamcéllok

A pénzpiaci kamatlábak előrejelzése a szakértők véleményén alapul. Emellett a központi bankok reakciófüggvényének (módosított Taylor-szabály) statisztikai modelljei is alkalmazhatók.

A központi bankok monetáris politikájának legfontosabb befolyásoló tényezői, és a pénzpiaci kamatlábak alakulására ható tényezők a következők:

- Árak alakulása, árviszonyok
- Monetáris aggregátumok (pénzmenyiség) alakulása, hitelezési folyamatok
- Gazdaság lendülete, gazdasági kilátások
- Hosszú távú reálgazdasági folyamatok
- Munkaerőpiac, bérek
- Árfolyamok alakulása
- Szoros gazdasági kapcsolatban levő országok kamatlábai
- Politikai hatások

Az államkötvények piaci kamatlábai

- Piaci hozamok (= másodpiaci hozamok, átlagos kamat) a referencia államkötvényeken; a legfontosabb lejáratok: 2 év, 5 év, 10 év, 30 év
- A kötvény nominális piaci hozama a következő komponenseket tartalmazza, amelyek meglehetősen eltérőek lehetnek: inflációs kompenzáció, elhalasztott fogyasztás (megtakarítás) reálkamata, kockázati prémiumok (lejáratosi prémium, hitelképesség, inflációs meglepetések, likviditási prémium piaci és / vagy specifikus kötvényre, árfolyam-bizonytalanság)

Az államkötvények hozamának alakulására a legfontosabb befolyásoló tényezők hatnak:

- Monetáris politika
- Pénzpiaci kamatok, a jövőbeli pénzpiaci kamatlábakra vonatkozó várakozások
- Árak alakulása, az erre vonatkozó várakozások, áralakulási mutatók
- Gazdaság lendülete, gazdasági kilátások
- Hosszú távú reálgazdasági folyamatok
- Árfolyamok alakulása, árfolyam alakulással kapcsolatos kilátások
- Kulcsdevizák államkötvényhozamai
- Általános kockázati magatartás, kockázattávallalási környezet, pénzügyi piacok volatilitása, részvénypiacok
- Politikai hatások
- Hitelképességi értékelés, hitelminősítési kilátások
- Az állami költségvetés és az adósság szintjének alakulása az adott országban
- Jogi keretfeltételek
- Demográfiai folyamatok, a megtakarítási magatartás változásai

Kötvények

Hacsak másképpen nem jelezzük, a kötvényajánlások mindig a helyi valutában kibocsátott kötvények teljesítményéhez kapcsolódnak és így nem számolnak a valutahatással. A valutaárfolyam várható alakulását külön ajánlás tárgyalja.

Az EUR-ban megadott ajánlások (a teljesítmény ilyen esetekben a helyi valutában fennálló kötvényre és az EUR-val szembeni árfolyam várható alakulására vonatkozik) mindig kifejezetten erre utalnak.

Vétel:

Javasoljuk, hogy vásárolja meg a befektetési eszközt, mivel az ajánlati időhorizontra vonatkozó várható teljesítmény (az ár és a felhalmozott kamat együttes változása) meghaladja több mint 100 bázisponttal (2) az adott deviza évesített pénzüpiaci (1) várható hozamát.

Tartás:

Arra számítunk, hogy a befektetési eszköz oldalirányban elmozdul (vagy az áremelkedés valószínűsége megközelítően megegyezik az árcsökkenés valószínűségével). Ennek eredményeképpen az ajánlati horizontra vonatkozó várt teljesítmény (az ár és a felhalmozott kamat együttes változása) nagyjából megegyezik az adott pénznem pénzüpiacának alternatív kamatlábjával (várható teljesítmény: pénzüpiaci ráta +/- maximum évesített 100 bázispont). Olyan befektetők számára, akik nem rendelkeznek rövidre eladási (short) lehetőséggel, javasoljuk, hogy tartsa fenn a meglévő pozíciót a befektetési eszközön (nincs további vétel, de nincs meglévő pozíciók zárása sem). A "Tartás" ajánlás esetében azok a befektetők, akik képesek rövidre eladással (short) élni, ne tartsák fenn pozícióikat a befektetési eszközben. Zárják már meglévő vételi vagy short pozícióikat.

Eladás:

Javasoljuk, hogy értékesítsék a befektetési instrumentumokat, mivel az ajánlati horizontra vonatkozó várható összteljesítmény (az ár és a felhalmozott kamat együttes változása) éves szinten több mint 100 bázisponttal alacsonyabb, mint az adott pénznem pénzüpiaci (1) alternatív kamatlába.

(1) Alternatív kamatláb a pénzüpiacon a megfelelő pénznemre és ajánlási horizontra, azaz 3 hónapos ajánlási horizontra a forintkötvények esetében = 3 havi Bubor, 12 hónapos ajánlása = 12 havi Bubor.

(2) Példa: az X kötvény várható összteljesítménye egy 3 havi időhorizonton 2,2% (évesített), míg a 3 havi Bubor 1,1% (évesített) az elkövetkező 3 hónapban. Így az évesített 2,2%-os várt hozam több mint 100 bázisponttal magasabb, mint az évesített 1,1%-os alternatív kamatláb (ebben az esetben a kötvény hozama éves szinten 110 bázisponttal, azaz 1,1 százalékponttal magasabb), ezért ajánljuk a vásárlást.

Hozamkülönbözet (spread) ajánlások az államkötvényekre

Vétel:

Javasoljuk az első említett kötvény szegmens vételét és a második említett kötvény szegmens eladását, mivel úgy véljük, hogy a jegyzett kötvény szegmensek közötti hozamkülönbözet csökken.

Tartás:

Az első említett kötvény szegmensre nézve semleges nézet (Tartás) van a második idézett kötvény szegmenshez képest, mivel úgy véljük, hogy a két szóban forgó kötvény szegmens közötti hozamkülönbség nem változik lényegesen.

Eladás:

Az első említett kötvény szegmens értékesítését és a második idézett kötvény szegmens vételét javasoljuk, mivel úgy véljük, hogy a szóban forgó kötvény szegmensek közötti hozamkülönbség növekedése várható.

Technikai elemzés:

A technikai elemzésben az idősorok jövőbeli lefolyása elsősorban múltbeli eseményekből származik, amely nem feltétlenül tükrözi az ok-okozati összefüggéseket, és nem veszi figyelembe a fundamentális elemzés szempontjait, és így ellentétes lehet ezekkel. A fundamentális elemzés esetében a pénzügyi eszközök minimális (adott mértékű) elmozdulása szükséges az eladási vagy vételi ajánlás kiadásához. Ez a minimum 15% a részvények, 5% a tőzsdeindexek, és 3% a határidős szerződések, kötvények valamint devizák esetében. Továbbá az előrejelzések (célárak) tipikusan 12-hónapra vonatkoznak.

Evvel szemben a technikai elemzéssel alátámasztott ajánlások 3 hónapos időhorizontra vonatkoznak, nem tartalmaznak célárat és így csak általános irányjelzéssel rendelkeznek.

Az egyes grafikonok alatt szereplő elemzések magában foglalják a szóban forgó idősorok úgynevezett "technikai" helyzetének leírását. Ezt az analitikus elemzést tisztán az elemző egyedülálló értelmezésének kell tekinteni, amely a technikai elemzés szakmai szakirodalmából készült kiadványokon alapul. Ennek megfelelően valószínűsíthető forgatókönyvet feltételezünk az elemzett idősorok mintájából, az ilyen mintából származó technikai mutatók felhasználásával. A vázolt pozíciók pusztán hipotetikusak, és a „bika”, a „medve” vagy a „semleges” jelölések fejezik ki, míg az első kettő valószínűleg emelkedésre illetve visszaesésre utal, az utóbbi azt jelenti, hogy többé-kevésbé szűk sávban, oldalazó mozgás várható.

Ezen kívül a Napi hírlevél termékünkben található a négy nagy magyar részvényre (OTP, MOL, Richter, Telekom) vonatkozó technikai elemzés MAD/MAR II által előírt nyomon követését az Előrejelzések táblázata tartalmazza, ahol a pozitív (bullish, long), negatív (bearish, short) illetve semleges (neutral, hold) kifejezéseket használjuk az irányok bemutatására. Általánosságban a pozitív és negatív jelzést legalább 6% körül elmozduláshoz illeszthetjük. Így a semleges ajánlás egy körülbelül 12%-os tartományt ölel fel.