



Jövő évi kilátások

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

Budapest, 2017 december 15.

Érintett témák

- Gazdasági kilátások (Mo., Ge., EU, USA)
- Mi lesz veled forint?
- Euró versus dollár?
- A részvénypiacok értékeltsége (BUX, DAX, S&P500)
- Akkor most mely szektorok a jók?
- És a BÉT-en?
- Beszéljünk a Bitcoin-ról!

Érintett témák

- **Gazdasági kilátások (Mo., Ge., EU, USA)**
- Mi lesz veled forint?
- Euró versus dollár?
- A részvénypiacok értékeltsége (BUX, DAX, S&P500)
- Akkor most mely szektorok a jók?
- És a BÉT-en?
- Beszéljünk a Bitcoin-ról!

Magyar gazdaság

Indicator	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Economic Activity										
Real GDP (YoY%)	1.2	1.7	-1.6	0.5	4.1	3.2	2.2	3.7	3.5	3.1
CPI (YoY%)	4.9	3.9	5.7	1.7	-0.2	-0.1	0.4	2.4	2.7	3
Unemployment (%)	11.1	11.1	11	8.7	7.4	6.2	4.3	4.2	4	4
External Balance										
Curr. Acct. (% of GDP)	0.3	0.7	1.8	3.8	1.5	3.5	6.1	3.8	3	2.8
Fiscal Balance										
Budget (% of GDP)	-4.5	-5.4	-2.4	-2.6	-2.7	-2	-1.9	-2.4	-2.4	-2.4
Interest Rates										
Central Bank Rate (%)	5.75	7	5.75	3	2.1	1.35	0.9	0.9	1.05	
3-Month Rate (%)	5.76	7.55	5.33	2.86	1.43	0.8	0.06	0.04	0.47	
10-Year Note (%)	7.95	9.75	6.11	5.61	3.6	3.33	3.16	2.19	2.7	3.06
Exchange Rates										
USDHUF	208.15	243.02	220.86	216.26	261.64	290.44	294.36	267	251	245

Forrás: Bloomberg konszenzus

Német gazdaság

Indicator	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Economic Activity										
Real GDP (yoy%)	4.1	3.7	0.5	0.5	1.9	1.7	1.9	2.5	2.2	1.8
Private Consumption (yoy%)	0.4	1.4	1.3	0.6	1	1.7	2.1	2.1	1.7	1.6
Government Spending (yoy%)	1.3	0.9	1.1	1.4	1.5	2.9	3.7	1.5	1.5	1.5
Private Investment (yoy%)	5.4	7.2	-0.7	-1.3	3.7	1.5	3.1	4	3.6	3
Exports (yoy%)	14.5	8.3	2.8	1.7	4.6	5.2	2.6	4.2	4.5	4
Imports (yoy%)	12.9	7	-0.1	3	3.6	5.6	3.9	4.8	5	4.8
Industrial Production (YoY%)							1.2	3	2.5	2.2
Price Indices										
CPI (yoy%)	1.2	2.5	2.1	1.6	0.8	0.1	0.4	1.7	1.7	1.8
Labor Market										
Unemployment (Bundesbank, %)	7.7	7	6.8	6.9	6.7	6.4	6.1	5.7	5.5	5.5
External Balance										
Curr. Acct. (% of GDP)	5.5	5.4	6.7	6.8	7.3	8.4	8.3	7.9	7.7	7.4
Fiscal Balance										
Budget (% of GDP)	-4.2	-1	0	-0.1	0.3	0.6	0.8	0.8	0.7	0.5
Interest Rates										
Central Bank Rate (%)	1	1	0.75	0.25	0.05	0.05	0	0	0	
3-Month Rate (%)	1.01	1.36	0.19	0.29	0.08	-0.13	-0.32	-0.33	-0.27	
2-Year Note (%)	0.86	0.14	-0.02	0.21	-0.11	-0.35	-0.8	-0.7	-0.43	0.33
10-Year Note (%)	2.96	1.83	1.31	1.93	0.54	0.63	0.2	0.5	0.89	1.44
Exchange Rates										
EURUSD	1.34	1.3	1.32	1.37	1.21	1.09	1.05	1.17	1.21	1.25

Forrás: Bloomberg konszenzus

Európai Unió gazdasága

Indicator	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Economic Activity										
Real GDP (YoY%)	2.2	1.8	-0.4	0.3	1.8	2.4	1.9	2.4	2.1	1.8
CPI (YoY%)	1.9	3	2.6	1.5	0.6	0	0.3	1.7	1.7	1.8
Unemployment (%)	9.3	9.3	10.1	10.4	9.9	9.2	8.6	8	7.6	7.4
External Balance										
Curr. Acct. (% of GDP)	-0.1	0.1	1	1.5	1.6	1.9	2.6	2.1	2.2	1.7
Fiscal Balance										
Budget (% of GDP)	-6.3	-4.5	-4.1	-3.3	-2.9	-2.4	-1.7	-1.4	-1.3	-1.3
Interest Rates										
Central Bank Rate (%)	1.12	1.16	0.9	0.45	0.25	0.2	0.11	0.14	0.2	
3-Month Rate (%)	1.15	1.51	0.47	0.44	0.24	0.08	-0.12	-0.08	0.02	
2-Year Note (%)	1.72	1.87	0.81	0.71	0.22	0	-0.38	-0.16	0.16	
10-Year Note (%)	4.07	4.15	2.66	3	1.34	1.41	1.07	1.23	1.61	

Forrás: Bloomberg konszenzus

EKB (EMU nem EU!): most emelte meg a növekedési kilátásokat, miközben az infláció továbbra is, legalább 2020-ig moderált marad (Goldilock szituáció marad: GDP: 2,4%; 2,3%; 1,9%; 1,7%; CPI: 1,5%; 1,4%;1,5%; 1,7%; 2017-2020 között)

USA gazdasága

Indicator	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Economic Activity										
Real GDP (YoY%)	2.5	1.6	2.2	1.7	2.6	2.9	1.5	2.3	2.5	2.1
Consumer Spending (YoY%)	1.9	2.3	1.5	1.5	2.9	3.6	2.7	2.7	2.5	2.2
Government Spending (YoY%)	0.1	-3	-1.9	-2.9	-0.6	1.4	0.8	0	0.8	1
Private Investment (YoY%)	12.9	5.2	10.6	6.1	5.5	5.2	-1.6	3.4	4.7	3.9
Exports (YoY%)	11.9	6.9	3.4	3.5	4.3	0.4	-0.3	3.1	3.2	3.2
Imports (YoY%)	12.7	5.5	2.2	1.1	4.5	5	1.3	3.3	3.3	3.5
Industrial Production (YoY %)	5.6	3.1	3	2	3.1	-0.7	-1.2	1.8	2.5	2.3
Price Indices										
CPI (YoY%)	1.6	3.2	2.1	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1	2.1	2.2
PCE Price Index (YoY%)							1.1	1.7	1.8	2
Core PCE (yoy%)	1.3	1.5	1.9	1.5	1.6	1.3	1.8	1.5	1.7	2
Housing Market										
Housing Starts (000s SAAR, monthly avg.)							1166	1202	1263	1304
New Home Sales (000s SAAR, monthly avg.)							566	616	664	695
Existing Home Sales (Mln SAAR, monthly av)							5.4	5.5	5.6	5.7
Building Permits (000s SAAR, monthly avg.)							1168	1250	1295	1329
Labor Market										
Unemployment (%)	9.6	8.9	8.1	7.4	6.2	5.3	4.9	4.4	4	3.9
Non Farm Payrolls (000s SA, monthly chg.)							180	174	162	137
External Balance										
Curr. Acct. (% of GDP)	-2.9	-2.9	-2.6	-2.1	-2.1	-2.4	-2.4	-2.5	-2.5	-2.6
Financial Balances										
Budget (% of GDP)	-8.4	-7.9	-6.5	-3.3	-2.7	-2.6	-3.1	-3.5	-3.5	-3.7
Government Debt (% of GDP)	60.9	65.9	70.4	72.6	74.2	73.3	77	76.5	77.1	78
Interest Rates										
Central Bank Rate (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.5	0.75	1.5	2.2	2.7
3-Month Rate (%)	0.3	0.58	0.31	0.25	0.26	0.61	1	1.54	2.23	2.74
2-Year Note (%)	0.6	0.24	0.25	0.38	0.67	1.05	1.19	1.76	2.34	2.84
10-Year Note (%)	3.3	1.88	1.76	3.03	2.17	2.27	2.45	2.42	2.88	3.25
Exchange Rates										
EURUSD	1.34	1.3	1.32	1.37	1.21	1.09	1.05	1.17	1.21	1.25

Fed:

- GDP 2017-2020: 2,5%; 2,5%; 2,1%,2%; 0,1-0,4% pontos emelés hosszútáv 1,8%
- PCE: 2017-2020: 1,7%; 1,9%; 2%; 2%; idénre 0,1% pont emelés, amúgy szinten tartás; hosszútáv 2%

Itt is Goldilock szituáció!

Forrás: Bloomberg konszenzus

Érintett témák

- Gazdasági kilátások (Mo., Ge., EU, USA)
- **Mi lesz veled forint?**
- Euró versus dollár?
- A részvénypiacok értékeltsége (BUX, DAX, S&P500)
- Akkor most mely szektorok a jók?
- És a BÉT-en?
- Beszéljünk a Bitcoin-ról!

Ismét megvillantotta kreativitását az MNB

- Feltétel nélküli, 5 és 10 éves futamidejű kamatcsere eszköz (IRS) bevezetése
 - 2018 első negyedév: 300 milliárd
 - éves szinten 1000-1500 milliárd között
- 3+ éves futamidejű jelzáloglevelek vásárlása
 - Ennek a programnak az összege mintegy 500 milliárd forint lehet, ami a bővülő jelzáloglevél piac 50%-át jelentené.

Az MNB program potenciális hatásai

- Lehozta a hosszú hozamokat
- A jelzáloglevelek hozamát is csökkentheti
 - Segíthet a hosszú időre fixált hitelek elterjedésében
 - Javíthatja a hitelfelvételi kedvet
- Az MNB vállalja át a kereskedelmi bankok kockázatát
 - Ha sokáig nem emel kamatot az MNB, akkor a jegybank nyer
 - Ha viszont rövid időn belül emel, akkor az MNB veszít



- Sokáig marad alacsony a kamat



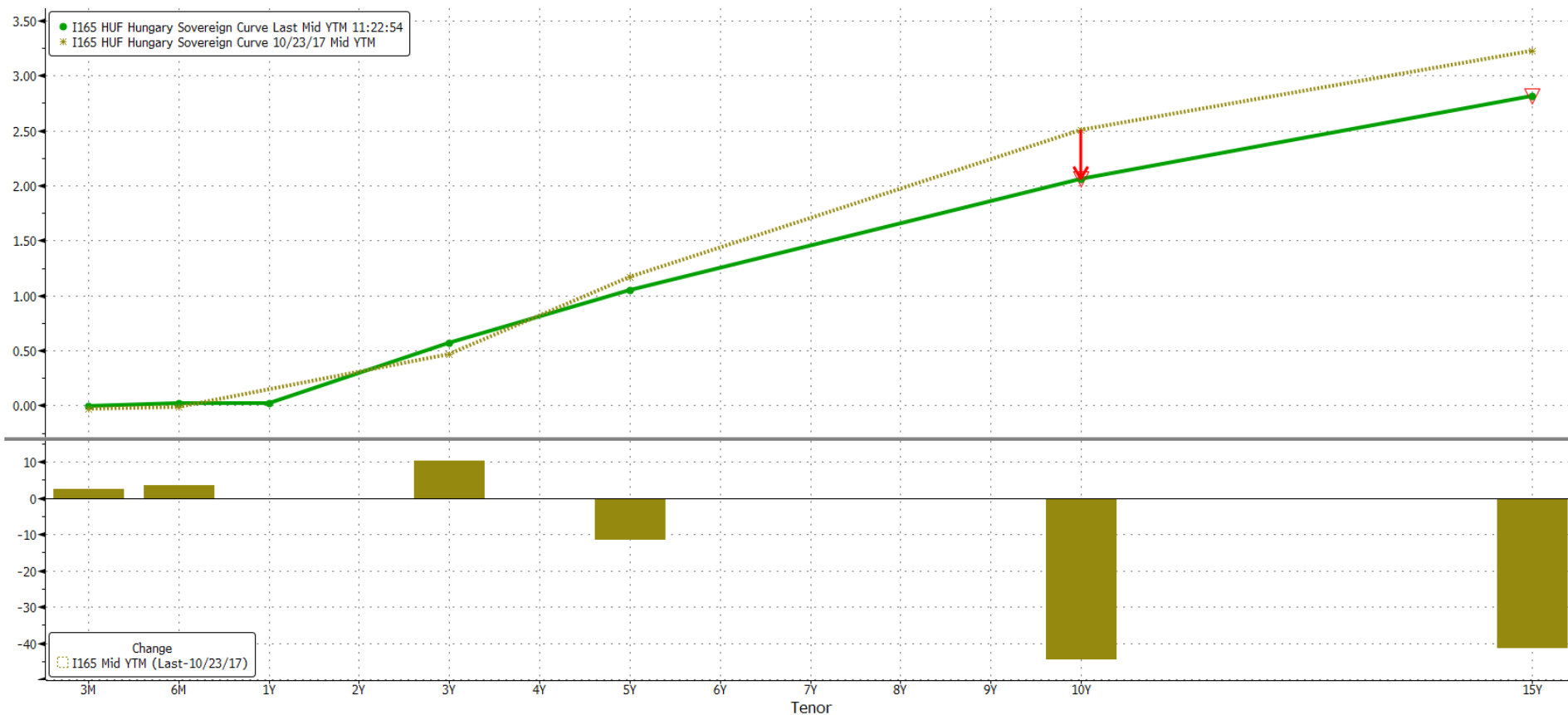
- Gyengülhet a forint

Éves csúcson az EURHUF

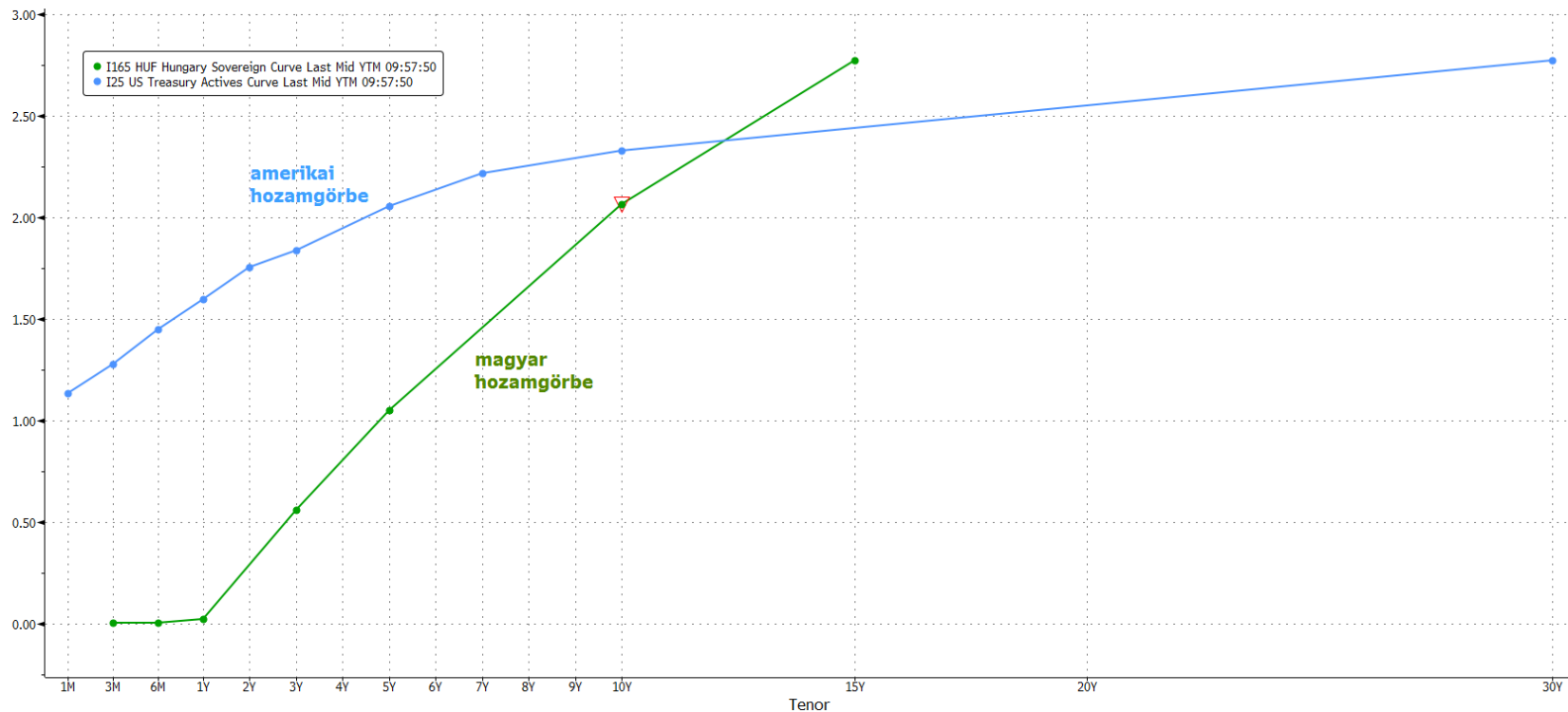


Forrás: Bloomberg

1 hónap alatt ~50 bázisponttal csökkentek a hosszú hozamok (Érdemes kiszállni a hosszú kötvényből)



Már a 10 éves amerikai államkötvények hozama is magasabb, mint a magyar



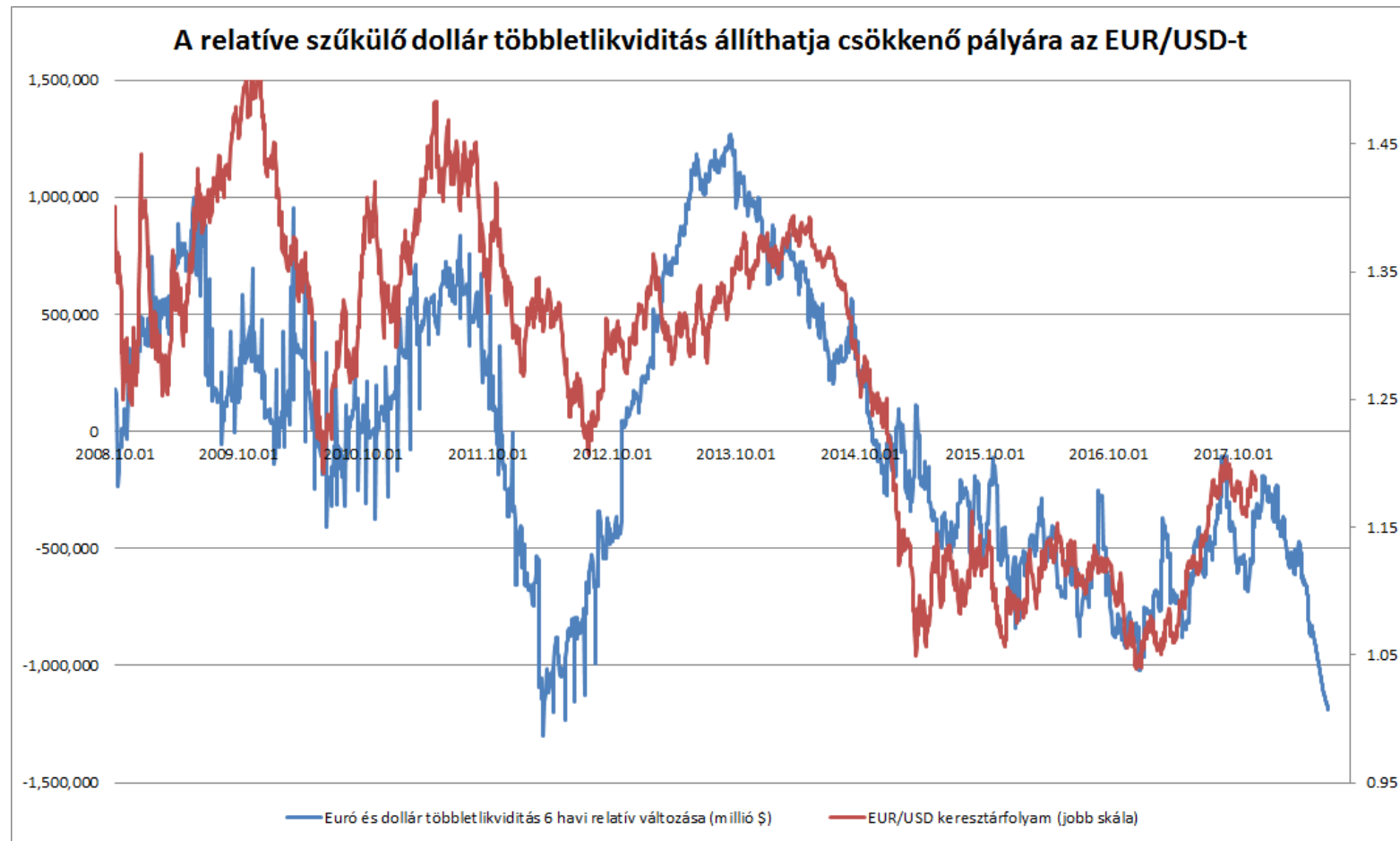
Érintett témák

- Gazdasági kilátások (Mo., Ge., EU, USA)
- Mi lesz veled forint?
- **Euró versus dollár?**
- A részvénypiacok értékeltsége (BUX, DAX, S&P500)
- Akkor most mely szektorok a jók?
- És a BÉT-en?
- Beszéljünk a Bitcoin-ról!

Újabb dollárerősödés indulhat I.



Újabb dollárerősödés indulhat II.



Érintett témák

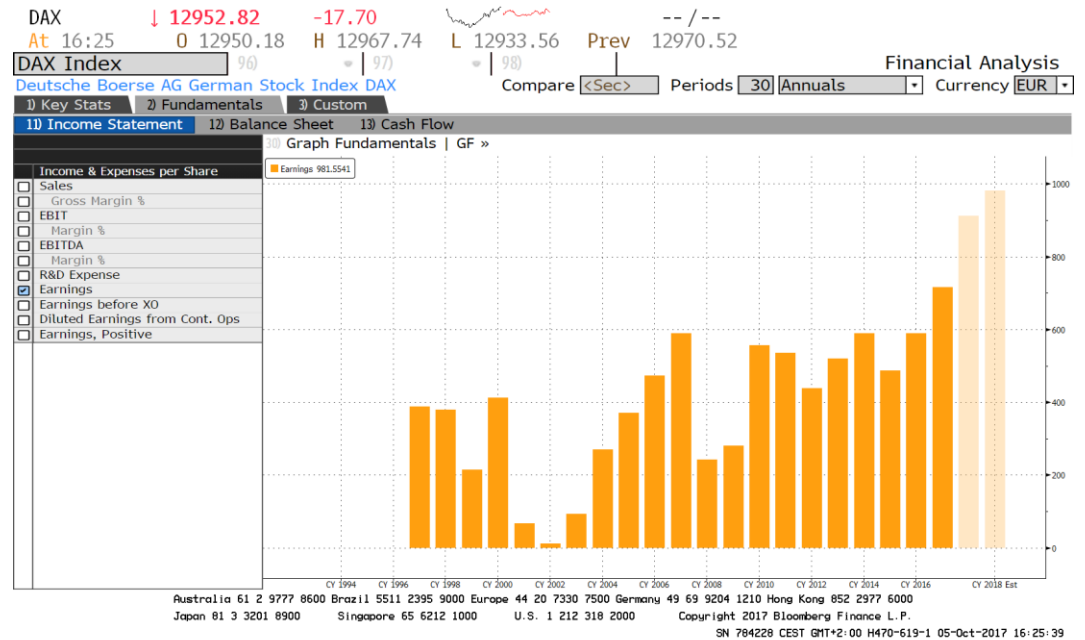
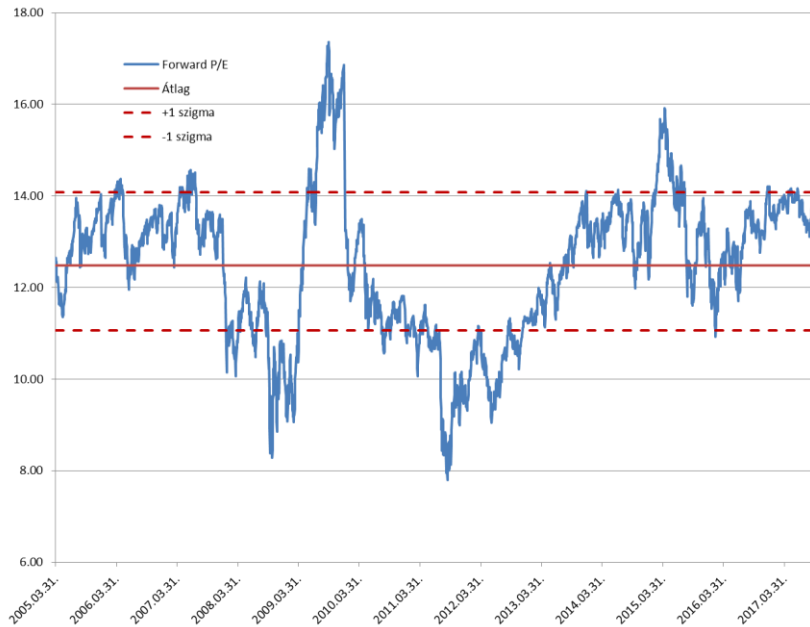
- Gazdasági kilátások (Mo., Ge., EU, USA)
- Mi lesz veled forint?
- Euró versus dollár?
- **A részvénypiacok értékeltsége (BUX, DAX, S&P500)**
- Akkor most mely szektorok a jók?
- És a BÉT-en?
- Beszéljünk a Bitcoin-ról!

Csúcsközelben a BUX

- Erste célárak alapján: ~15%-os felértékelődési potenciál van a BUX-ban

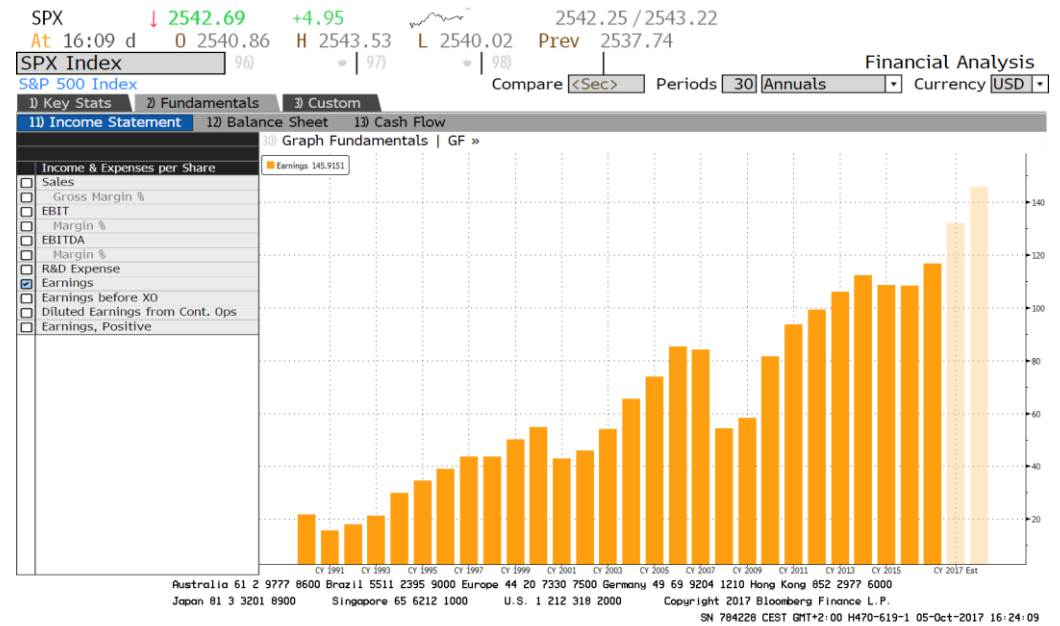
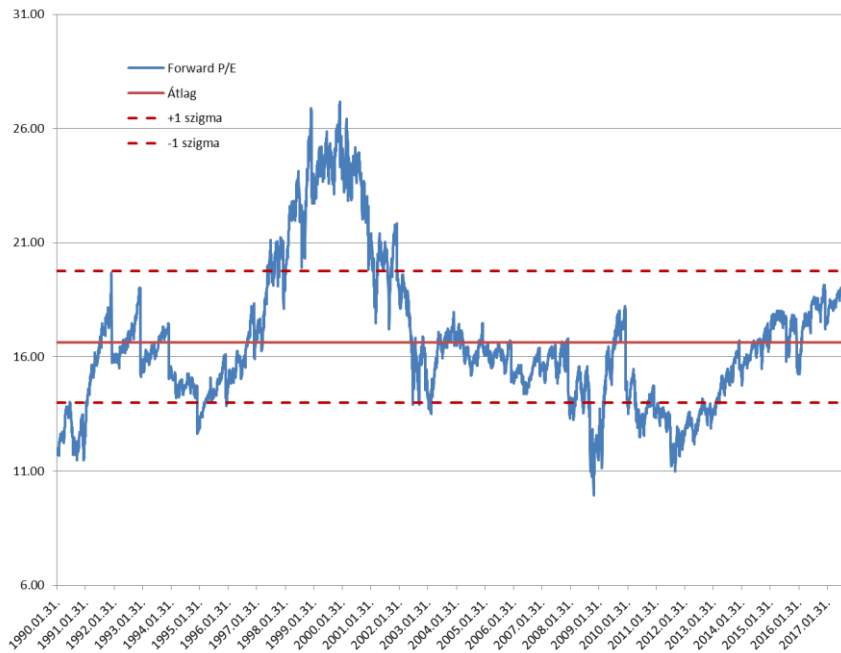
	OTP	MOL	Richter	MTEL
Célár	12.200	3.750	7.450	450
Ajánlás	Vétel	Vétel	Felhalmozás	csökkentés
Upside	18%	24%	15%	-3%
Sztori	<ul style="list-style-type: none"> • Erős makró • Alacsony NPL • Alacsony értékeltség 	<ul style="list-style-type: none"> • Magas marzsok • Finomítás+kisker • Alacsony értékeltség 	<ul style="list-style-type: none"> • Innovatív gyógyszerek Esmya+Cariprazine	<ul style="list-style-type: none"> • 25 HUF div • 5G • 900+1.800MHz

DAX értékeltsége



Már nem olcsó, még nem drága

S&P500 értékeltség (0)

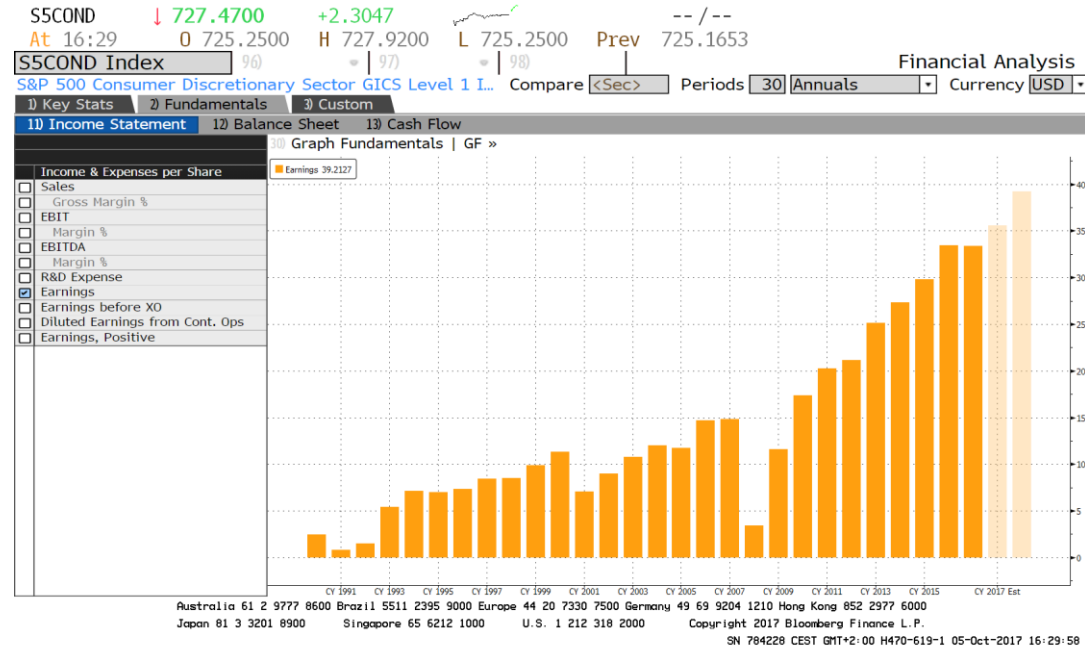
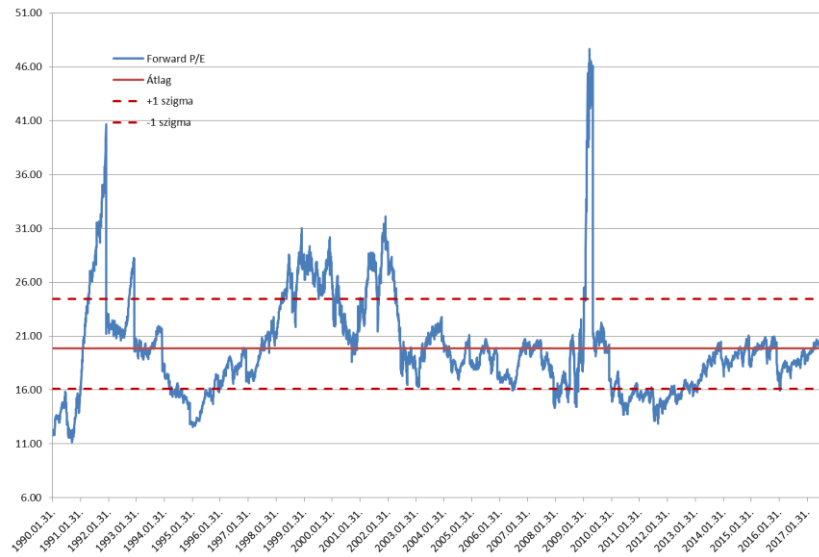


Már nem olcsó, még nem drága

Érintett témák

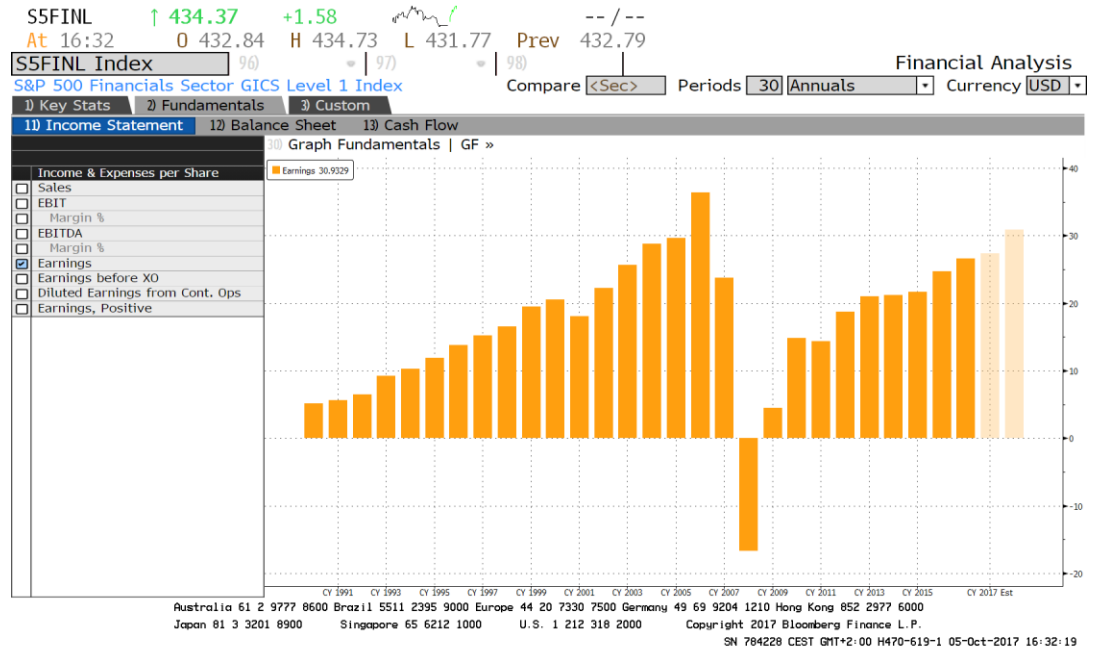
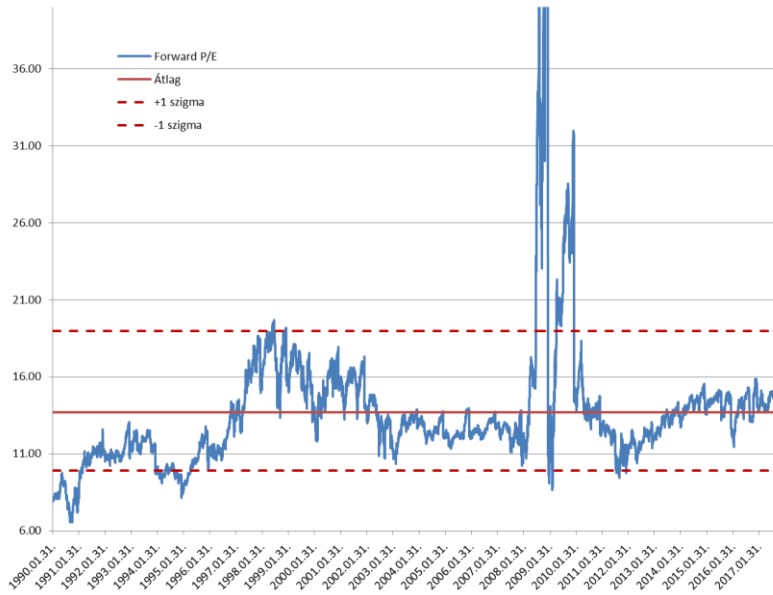
- Gazdasági kilátások (Mo., Ge., EU, USA)
- Mi lesz veled forint?
- Euró versus dollár?
- A részvénypiacok értékeltsége (BUX, DAX, S&P500)
- **Akkor most mely szektorok a jók?**
- És a BÉT-en?
- Beszéljünk a Bitcoin-ról!

S&P500 tartós fogyasztási javak (+)



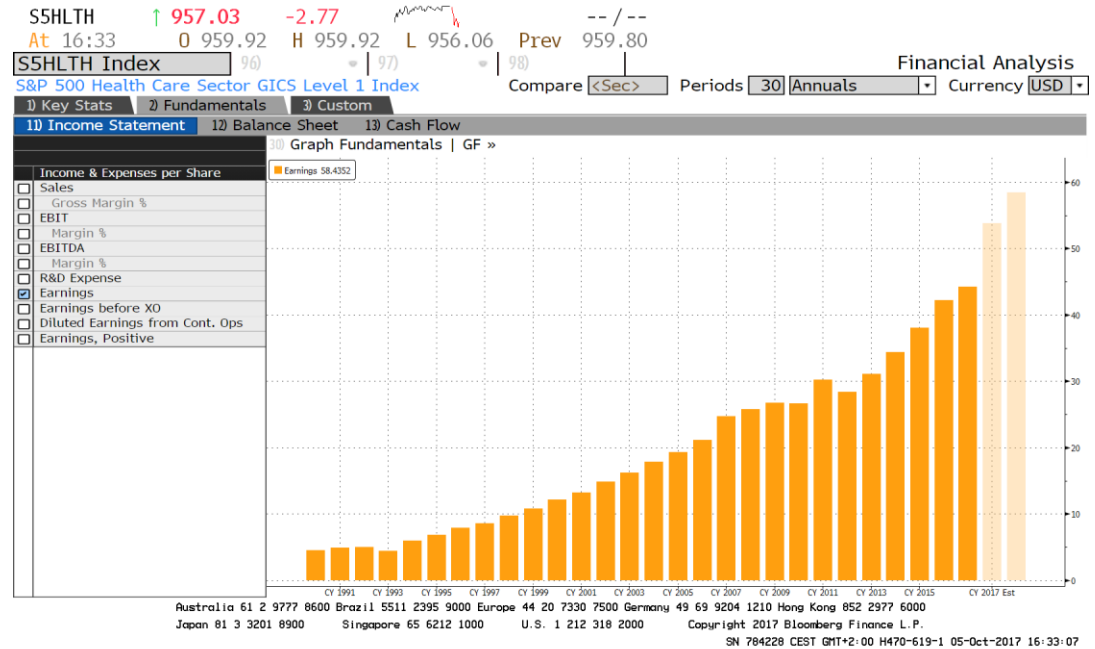
Ez még jónak tűnik vételre

S&P500 Pénzügyi cégek (+)



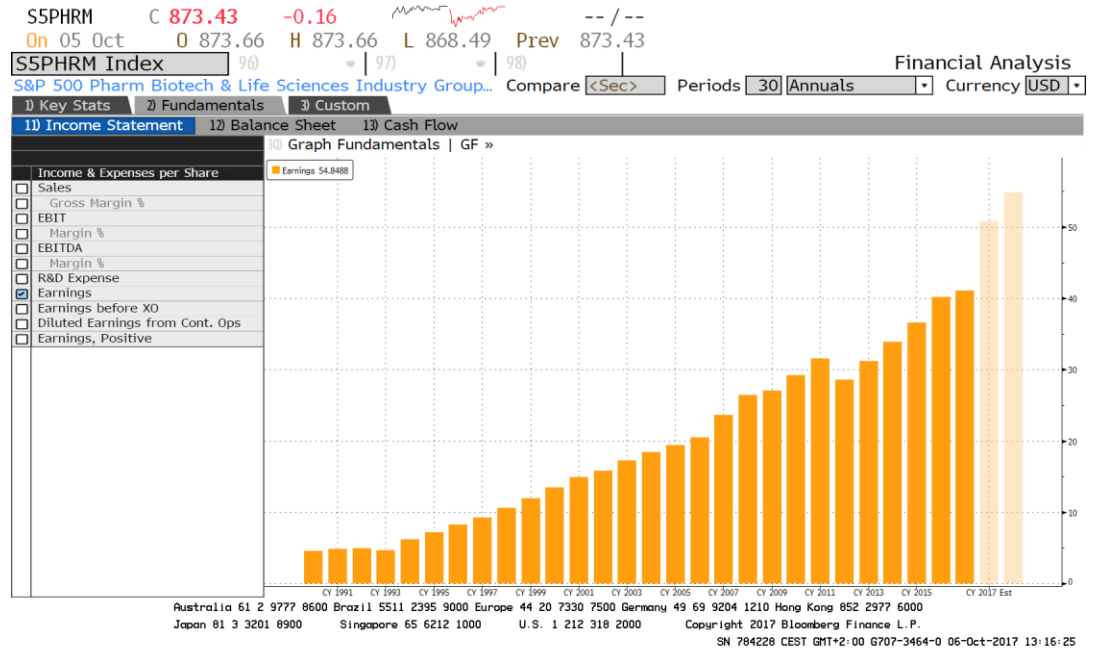
Ez még vételre alkalmasnak tűnik

S&P500 Egészségügy (+)



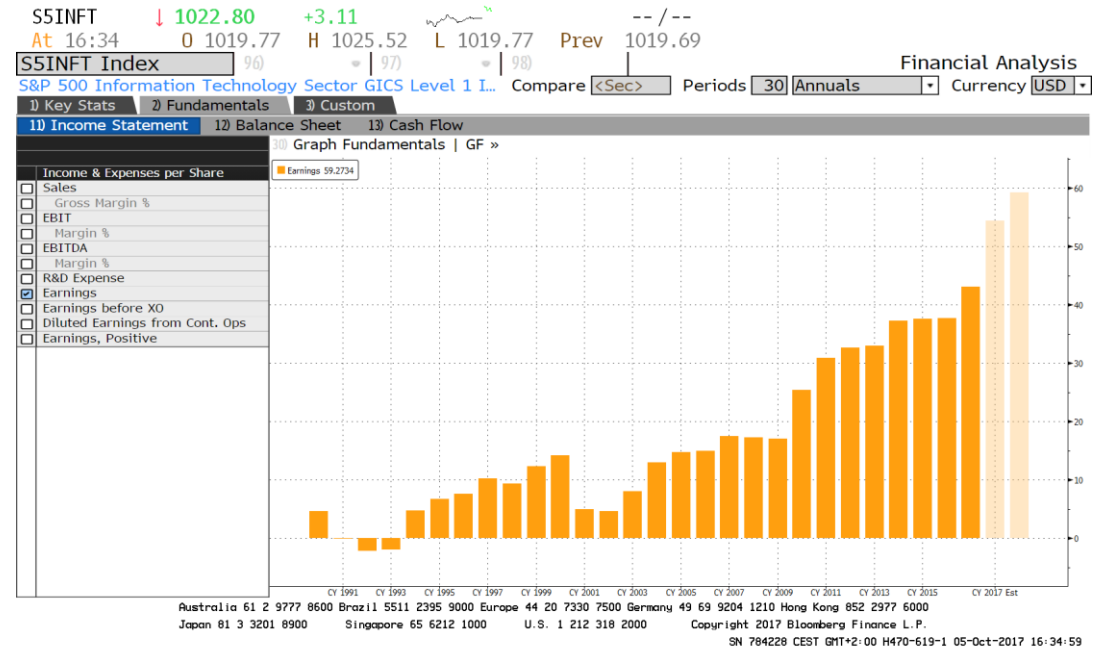
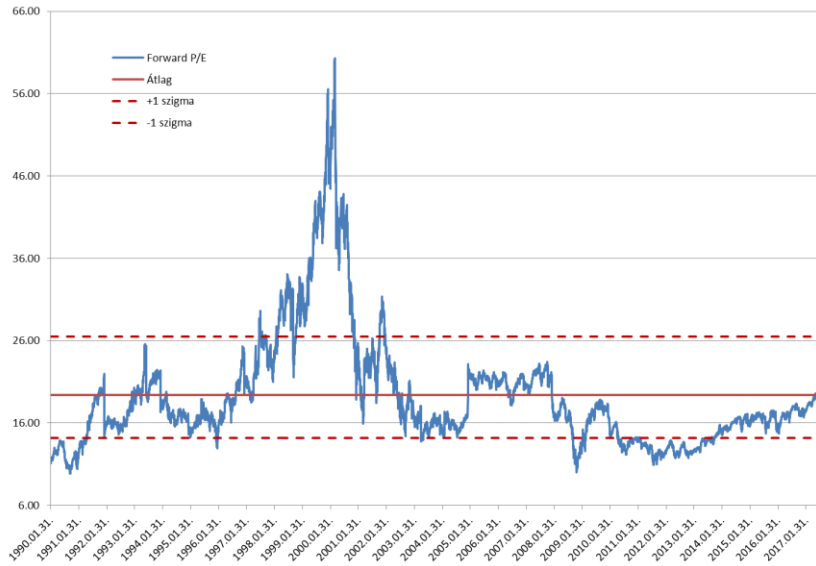
Ez még olcsónak tűnik

S&P500 Biotechnológia (+)



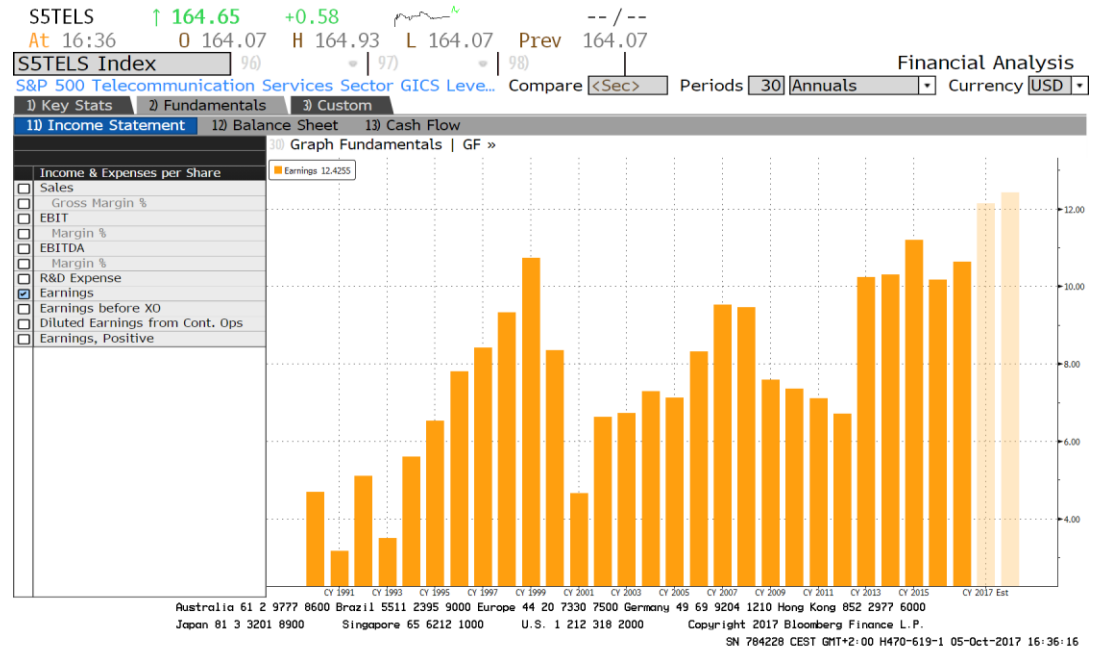
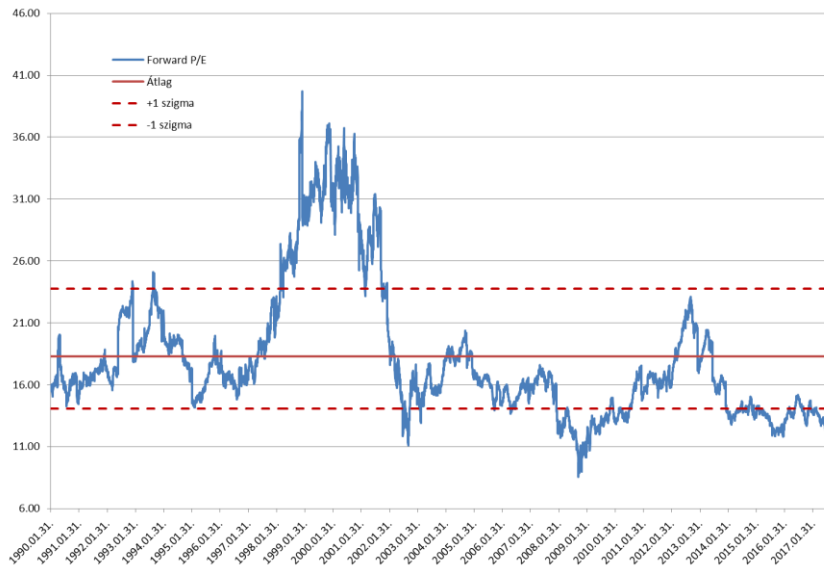
Ez még olcsónak tűnik

S&P500 IT (+)



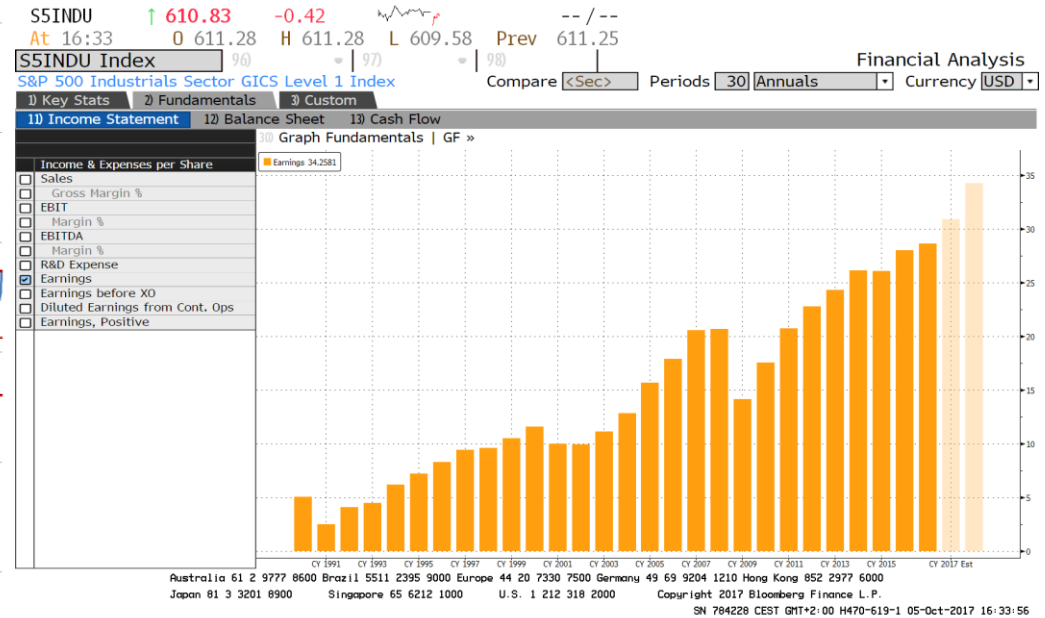
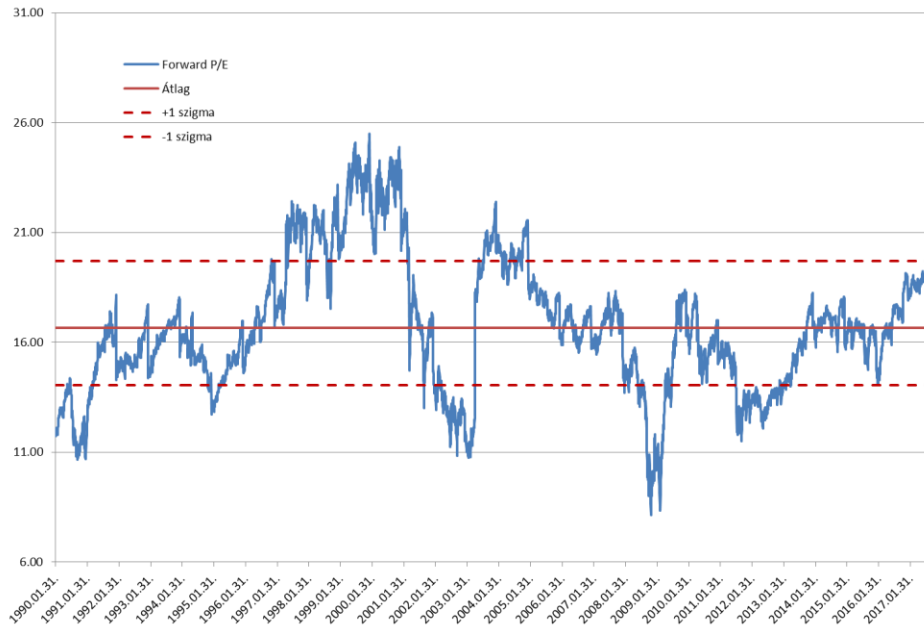
Ez még olcsónak tűnik

S&P500 Telekom (+)



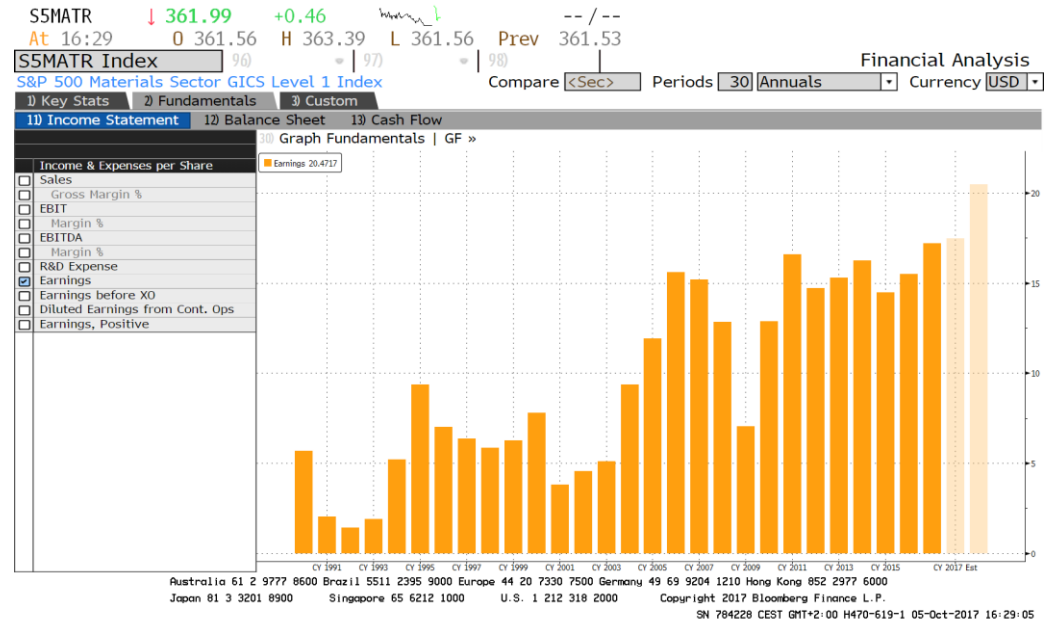
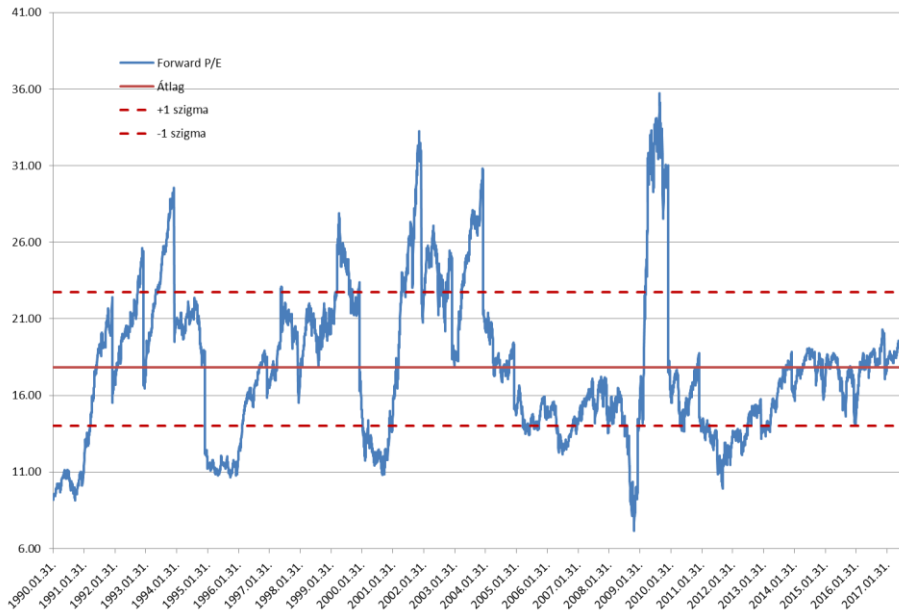
Ez még olcsónak tűnik

S&P500 Industrial (0)



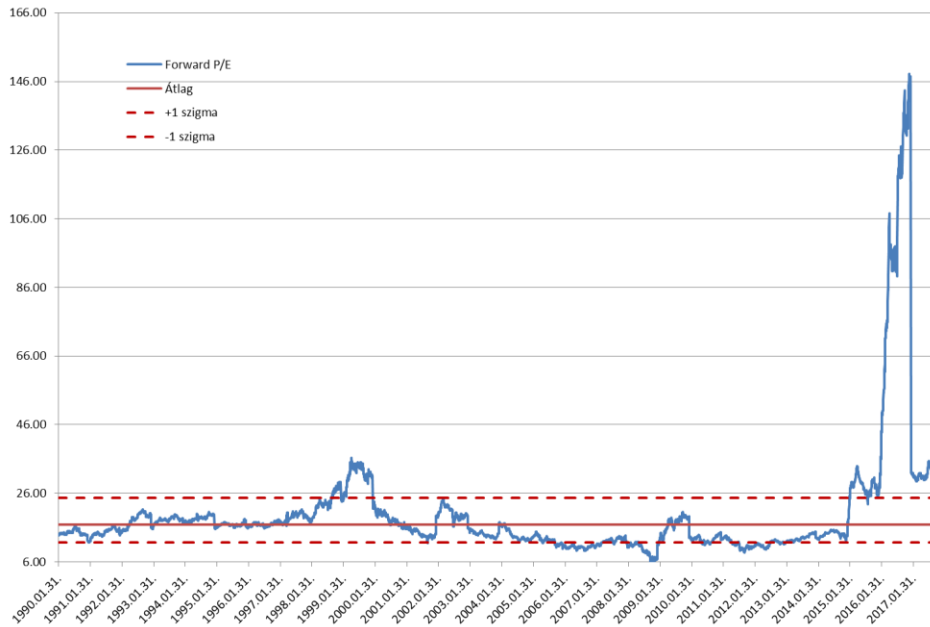
Már nem olcsó, még nem drága

S&P500 Materials (0)

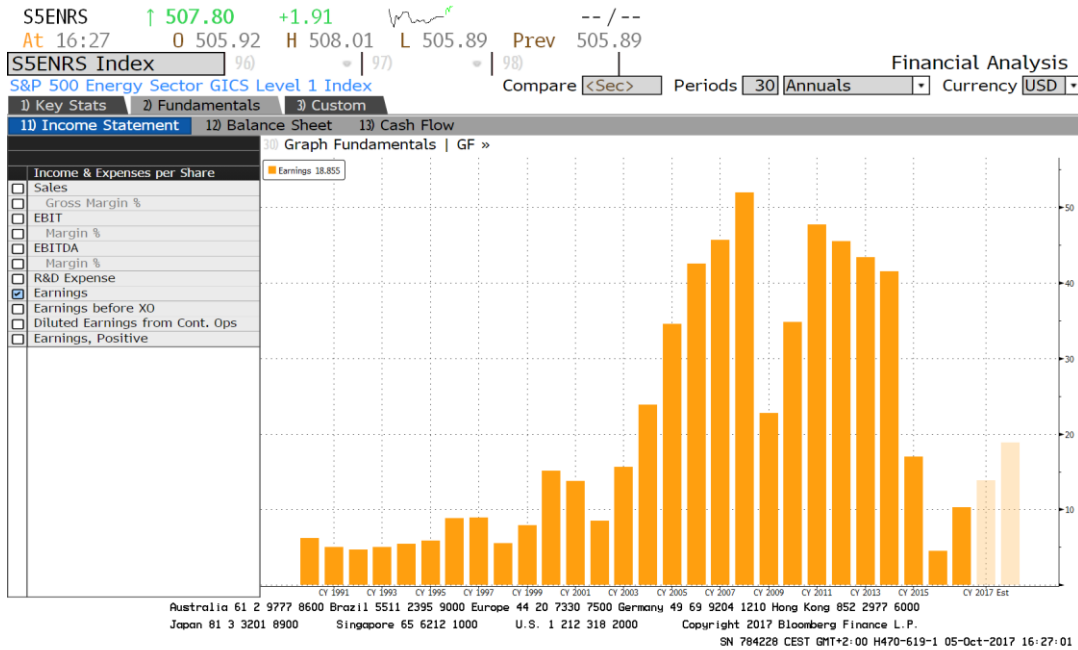


Már nem olcsó, még nem drága

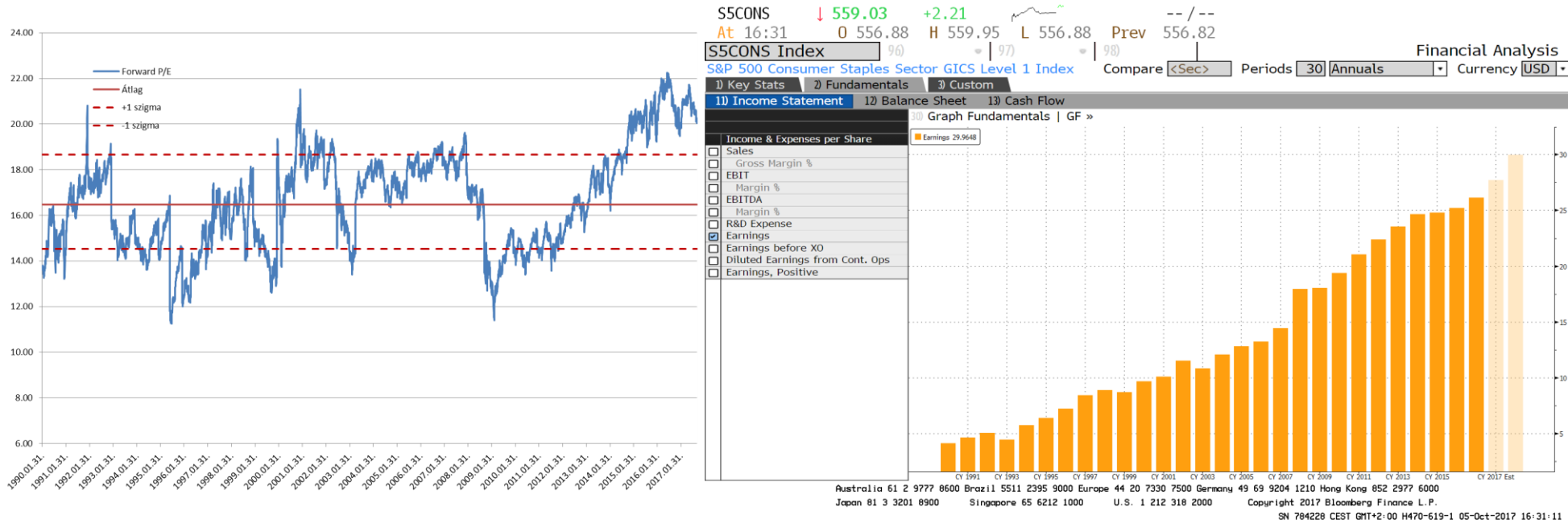
S&P500 Energia (0)



Nem tűnik olcsónak

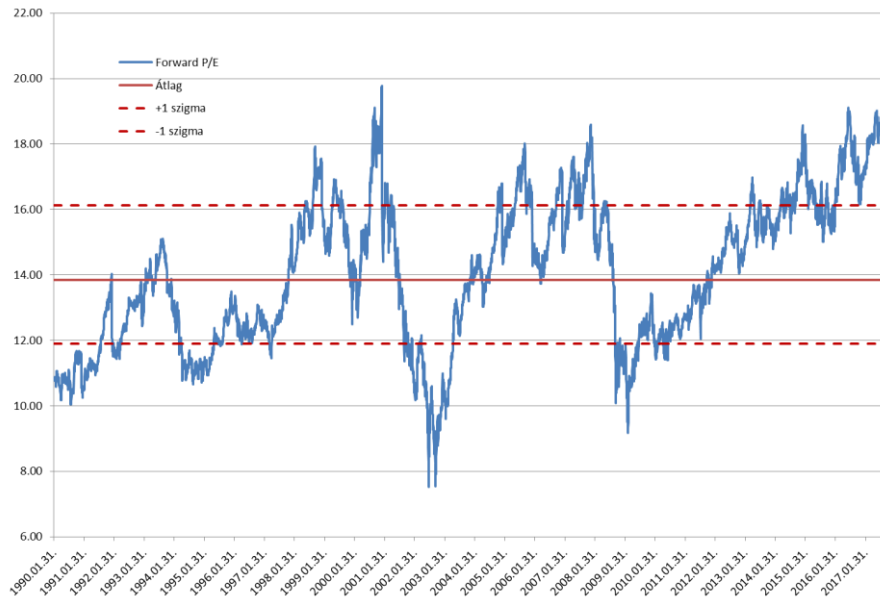


S&P500 alapvető fogyasztási cikkek (-)

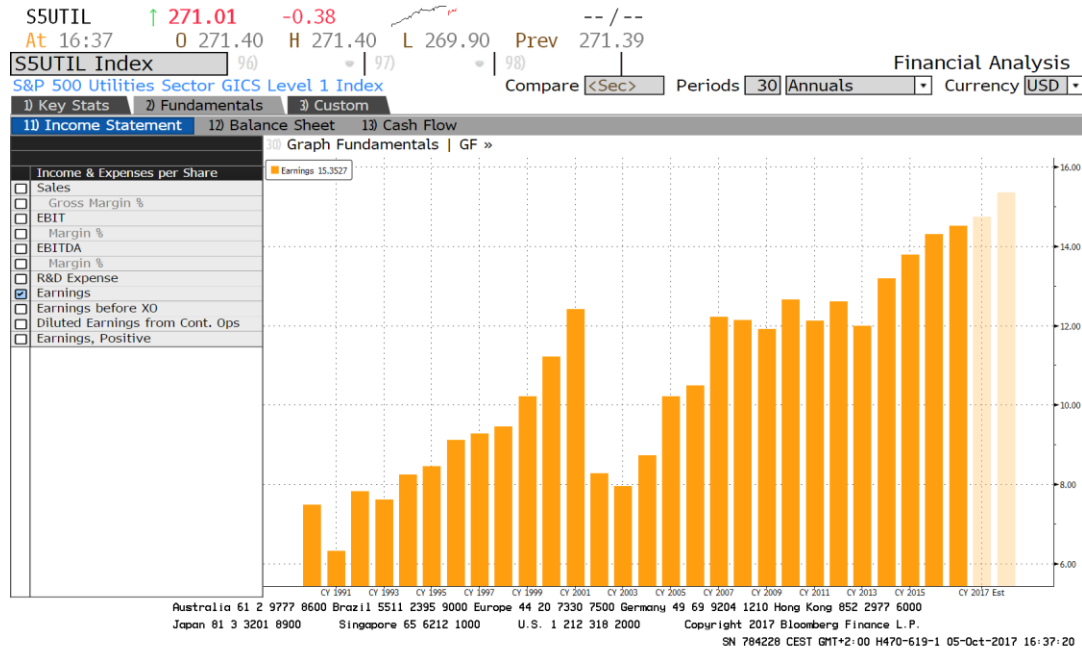


Drágának tűnik

S&P500 Utility (-)



Ez drágának tűnik



Érintett témák

- Gazdasági kilátások (Mo., Ge., EU, USA)
- Mi lesz veled forint?
- Euró versus dollár?
- A részvénypiacok értékeltsége (BUX, DAX, S&P500)
- Akkor most mely szektorok a jók?
- **És a BÉT-en?**
- Beszéljünk a Bitcoin-ról!

Richter



- 7.450 Ft-os célár, Felhalmozás ajánlás
- Cariprazine hiányos kérvény, Esmya vizsgálat alatt
 - Csúszhat a negatív tünetű skizofrénia amerikai engedélyeztetése
 - De a gyógyszert lehet továbbra is értékesíteni, jó úton az 1Mrd USD felé
 - Esmya: 670.000 beteg, négy probléma; Márciusig vizsgálat
 - Szerintünk az Esmya marad, s az FDA is jóváhagyja (USA 1Mrd USD)
- Bogsch Eriket 25 év után Orbán Gábor váltja
 - 2016 óta készülnek a személyi változásra, akkor vették fel Orbán Gábort
 - Bogsch executive chairman marad, azaz részt vesz a mindennapi munkában

MOL

- 3.750 Ft-os célár, vételi ajánlás
- 1:8 arányú részvényfelaprózás
 - Jó a forgalomnak
 - Értéket elvileg nem befolyásolja
- Erős marzsok (ez évi átlag USD 6,8 vs. 5,8 egy éve)
 - Főleg a dízelben
 - Egész régióban
- Új székház (~50-100Mrd azaz 200-400 millió dollár, míg az éves capex ~1Mrd USD)
- INA eladás továbbra is napirenden

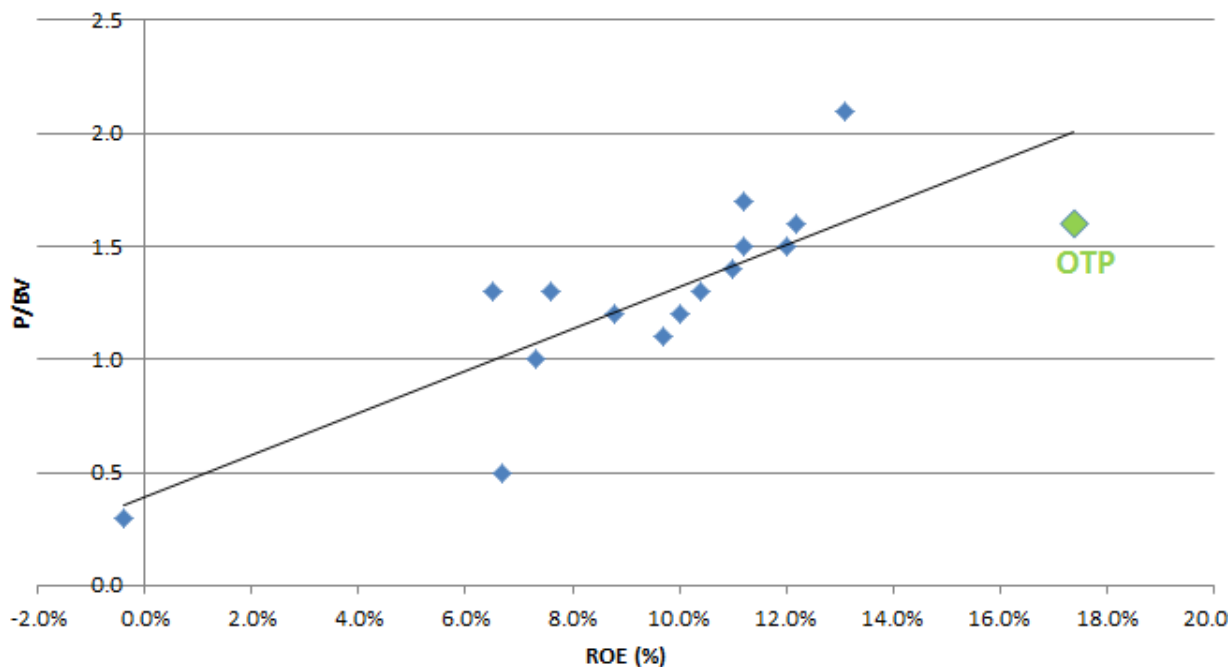


12.200 forintos OTP célár

- Vételi ajánlás
- Kedvező makro környezet
 - Jelentős hitelállomány bővülés
 - Alacsony NPL
- Osztalék vagy felvásárlás
 - 5 régiós bankot is terveznek megvenni
 - 400, 500, 600, 700 forintos osztalék is jöhetne
- Alacsony tőkeköltség
 - Alacsony hosszú hozamok

Az OTP értékeltsége saját tőke alapján a szektorban

Régiós bankok értékeltsége 2017-es P/BV és ROE alapján



A bankszektor P/E értékeltsége a régióban

	P/E 2017e	P/E 2018e
Lengyel bankok		
Alior Bank	21.5	12.2
Bank Handlowy	17.6	15.0
Bank Millennium	11.6	10.3
Bank Pekao	13.0	13.4
BZ WBK	14.6	12.8
Getin Noble Bank	n.é.	n.é.
ING Bank Slaski	17.6	14.5
mBank	12.7	11.6
PKO BP	14.7	12.7
Egyéb régiós bankok		
Banca Transilvania	12.9	11.0
BRD Groupe SG	12.4	11.2
Komercijalna Banka	8.0	7.9
Komercni banka	15.5	14.0
Moneta	12.3	13.7
OTP	10.1	10.0
RBI	14.2	9.8
Átlag	13.9	12.0

Forrás: FactSet, Erste

Sokba kerülhet az 5G az Mtel-nek

- 450 forintra vágott célár (Csökkentés ajánlással)
- Régióban először nálunk jön az 5G (~2019)
 - Nagyvárosi környezetben 100 megabites másodpercenkénti forgalmat kell biztosítani
 - Akár 10GBPs sebességre is képes
 - Internet of Things (IoT)
 - 700MHz aukció 2020
 - ~50 milliárd HUF frekvencia költség
- Tartósan 25 Ft-os osztalék upside nélkül
- 2100, 900/1800 MHz megújítás 2019, 2021 (50-150 Mrd Ft)
- Digi belépésének kockázata

Érintett témák

- Gazdasági kilátások (Mo., Ge., EU, USA)
- Mi lesz veled forint?
- Euró versus dollár?
- A részvénypiacok értékeltsége (BUX, DAX, S&P500)
- Akkor most mely szektorok a jók?
- És a BÉT-en?
- **Beszéljünk a Bitcoin-ról!**

Cryptocurrencies



- Gomba módra szaporodnak
- Mostanra ~ 1.300 különböző kriptodeviza van a piacon
- Mégsem véges:
 - (i) akármennyit létre lehet hozni;
 - (iii) mégis elágazhat a lánc, a blockchain
- Veszély:
 - Nem a blockchain technológia a probléma; hiszen az jó
 - A tárolásból lopható el („tőzsde”, pénztárca)

Blockchain technológia (röviden)

- Létezik egy pénztárca, amelyet „számlanyitással” lehet létrehozni
- A tranzakciók könyvelése (több száz peer) egy titkosítási feladat megoldásával történik
- A leggyorsabb megoldó-t ellenőrzik a többiek, s utána kriptodevizában fizetséget kap (vagyis a könyvelő a bányász)
- Minden valaha volt tranzakció az összes könyvelő könyveibe bekerül, anonim módon, azaz a főkönyv nagyon sok helyen nyilván van tartva
- Idővel a titkosítási feladat megoldása nehezedik (nagyobb számítási kapacitás)

Nvidia (grafikus processzor)



Bitcoin (XBT/USD Fx!)



Köszönöm a megtisztelő figyelmet!

www.erstemarket.hu