

Üzletkötőink:

Tóth Viktória

+06-1-288-7513
TothV@otpbank.hu

Meichl Márton

+06-1-288-7543
MeichlM@otpbank.hu

Mladoniczki János

+06-1-288-7551
Mladonoczkij@otpbank.hu

Kis-Böndi Csinszka

+06-1-288-7544
Kis-BondiCs@otpbank.hu

Lovas Szilvia

+06-1-288-7545
LovasSz@otpbank.hu

Hárpataki Ágnes

+06-1-288-7555
HarpatakiA@otpbank.hu

Ifjú Sándor

+06-1-288-7553
IfjuS@otpbank.hu

Soós Frigyes

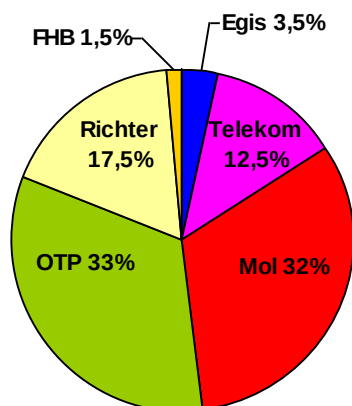
+06-1-288-7571
SoosF@otpbank.hu

Kelemen Máté

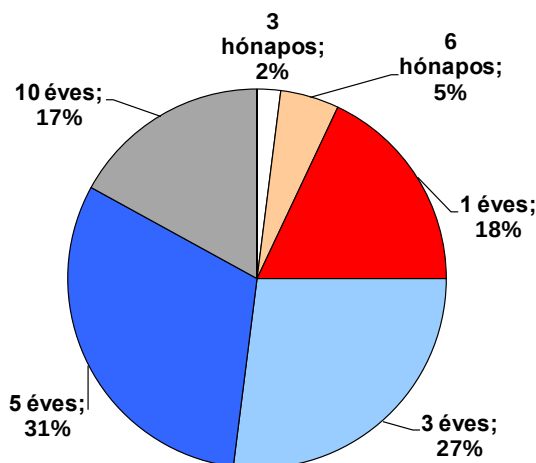
+06-1-288-7552
KelemenMat@otpbank.hu

- **Globális tőkepiacok:** Megtört a fejlett részvénypiacok emelkedése, miután a vegyes képet festő gyorsjelentések mellett előbb Portugáliával, majd Görögországgal kapcsolatos aggasztó hírek láttak napvilágot. Erősödött a dollár és a svájci frank az euróval szemben, csökkentek a hosszú hozamok.
- **Hazai állampapírpia:** Mind a keddi diszkontkincstárjegy, mind a csütörtöki államkötvény, mind a szerdai euróban denominált kötvény aukción jelentős kereslet mutatkozott, ezzel némileg ellentétes módon az éven túli hozamok emelkedtek. A fejlett tőkepiacok hangulatát továbbra is rendkívül bizonytalannak látjuk (a Görögországgal kapcsolatos hírek hatására ma nagymértékben erősödött a kockázatkerülési attitűd), és hiába a jónak mondható fundamentumok és az erős aukciós kereslet, a hazai kötvények hozama nem tudott csökkenni az elmúlt hetekben. Összességében továbbra is óvatos kereskedési stratégiát javasunk, és a C-MAX indexéhez hasonló, semleges portfólió tartását.
- **Hazai tőkepiac:** Az erejüket veszített nemzetközi piacokkal összhangban a BUX is lemorzsolódott az elmúlt héten, a csökkenéshez különösen a Mol, valamint az osztalékszelvény nélkül forgó MTeI tett hozzá sokat. A távközlési cég eredményszinten vártnál kedvezőbb profitszámokat tartalmazó pénteki gyorsjelentése sem tudta ellensúlyozni a korábbi nagyobb visszaesést. Ezzel nálunk is beindult a gyorsjelentési szezon, ezen a héten különösen a gyógyszergyártókra érdemes figyelni.

Ajánlott részvény portfólió



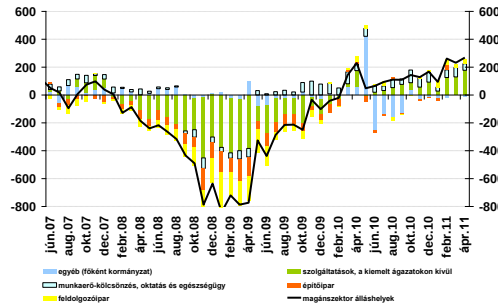
Ajánlott állampapír portfólió





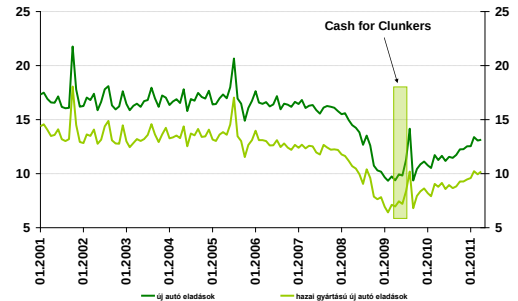
Egyesült Államok – Makrogazdasági összefoglaló

A nem-mezőgazdasági álláshelyek számának változása (igazított, hó/hó, ezer db)



Forrás: BLS

Az autó-értékesítések alakulása (igazított, évesített havi, db)



Forrás: Bloomberg

Biztató munkapiaci adatok

Kifejezetten kedvező áprilisi munkapiaci adatok jelentek meg pénteken: a nem-mezőgazdasági foglalkoztatottak számának növekedése 59 ezerrel, a magánszektor hasonló adata 68 ezerrel haladta meg az elemzői konszenzus értékét, és a megelőző két hónap mutatóit is felfelé módosította a statisztikai szolgálat. Két tényezőt érdemes kiemelni. A magánszféra foglalkoztatottságának átlagos havi növekedése határozottan megugrott az elmúlt három hónapban (havi átlag: 253 ezer, a foglalkoztatottság bővülésétől, 2010 márciusától kezdődően idén januárig 121 ezer volt ez a szám), emellett a korábban jelentősnek számító munkaerő-kölcsönzés szintje (így a súlya még inkább) visszaesett (2009. október - 2010. december havi átlaga: 30 ezer, míg az elmúlt három hónapé 10 ezer). Azaz erősödött a gazdaság munkahelyteremtő képessége, emellett nagyobb kedvvel vesznek fel embereket a cégek ahelyett, hogy a jóval rugalmasabb (és a munkavállaló számára egzisztenciálisan kevésbé biztonságos) munkaerő-kölcsönzési lehetőséget választanák. Mindkét változás bizakodóbb hangulatra utal. A munkanélküliségi ráta (némi meglepetésre) 8,8%-ról 9,0%-ra emelkedett áprilisban (összhangban a heti frekvenciájú munkanélküliségi statisztikák az elmúlt néhány hétben megfigyelhető határozott romlásával) – pozitív olvasatban ez azt jelenti, hogy a nőtt a munkaerőpiac mérete, ami szintén a gazdaság fellendülésére utal. A havi statisztikák alapján egyértelmű a foglalkoztatottság helyzetének javulása.

Általában is kedvező konjunktúra-adatok jelentek meg

Az elmúlt héten megjelent **további konjunktúra-adatok is alapvetően kedvezőbbek lettek a vártnál.** Az ipari megrendelések márciusi bővülése, az autó-értékesítések áprilisi alakulása és az első negyedéves termelékenységnövekedés is meghaladta az elemzői várakozásokat. Az ICSC üzletlánc-forgalmi indexe számottevő éves emelkedést mutatott áprilisban (+8,5%). A bizalmi indexek szintjén az elmúlt hetekhez hasonlóan ugyanakkor továbbra is tapasztalható némi óvatosság, ezúttal a nem-feldolgozóipari ISM értéke esett, a várt emelkedés helyett.

A **vártat meghaladó mértékben bővült a fogyasztási hitelek állománya** márciusban, ami immár a hatodik egymást követő emelkedést mutató hónap volt, közel két évnyi folyamatos állomány-csökkenést követően. A munkapiaci helyzet javulása úgy tűnik, hogy serkentette a háztartások fogyasztási kedvét, ami pozitív a rövidtávú növekedési kilátások tekintetében (a lakosság fogyasztás növekedési hozzájárulása a GDP-ben immár hat negyedév óta emelkedő pályát követ).

Inflációs és kereskedelmi adatok érkeznek a héten

Az előttünk álló hét nyugalmasabbnak ígérkezik, mint az elmúlt kettő. Kereskedelmi adatok (külkereskedelmi egyenleg, kiskereskedelem, nagykereskedelmi készletek) mellett inflációs (termelői és fogyasztói árindex) statisztikákra készülhetünk. Pénteken jelenik meg a Michigani Egyetem fogyasztói bizalmi indexének előzetes májusi értéke, ami lehet piacmozgató hatása.

Heti makrogazdasági adatok

Ország	Nap	Idő	Időszak	Mutató	Konszenzus	Előző
USA	K	16:00	MAR	NAGYKERESKEDELMI KÉSZLETEK (hó/hó, %)	1,0	1,0
	SZ	14:30	MAR	KÜLKERESKEDELMI EGYENLEG (milliárd dollár)	-47,0	-45,8
	CS	14:30	APR	TERMELŐI ÁRINDEX (év/év, %)	6,5	5,8
	CS	14:30	APR	KISKERESKEDELEM (hó/hó, %)	0,6	0,4
	P	14:30	APR	FOGYASZTÓI ÁRINDEX (év/év, %)	3,1	2,7
	P	15:55	MAY P	MICHIGANI EGYETEM FOGYASZTÓI BIZALMI INDEX (pont)	70,0	69,8

Forrás: Bloomberg



Egyesült Államok – Tőkepiaci összefoglaló

	záró (pont)	heti vált. (%)	havi vált. (%)	n.évi vált. (%)	éves vált. (%)	idei vált. (%)	p/e*	osztalékhozam (%)
Dow Jones	12639	-1,3	2,1	3,3	21,8	9,2	12,7	2,3
Nasdaq	2828	-1,6	1,7	1,4	24,8	6,6	17,7	0,9
S&P 500	1340	-1,7	0,9	1,5	20,6	6,6	13,6	1,8
	záró (%)	heti vált. (bp)	havi vált. (bp)	n.évi vált. (bp)	évi vált. (bp)	idei vált. (bp)		
Fed Funds Rate	0,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
10 éves USA á.k.	3,18	-10	-40	-47	-25	-12		
	záró	heti vált. (%)	havi vált. (%)	n.évi vált. (%)	évi vált. (%)	idei vált. (%)		
EUR/USD	1,441	-2,8	-0,2	4,9	12,7	7,7		
USD/JPY	80,6	0,8	5,0	2,2	15,8	0,7		
GBP/USD	1,639	-1,8	0,1	1,8	10,3	5,1		

*Jelenlegi árfolyam aktuális évre becsült EPS

Forrás: Bloomberg

1,3-1,7%-os mínuszban zártak múlt héten a vezető indexek

1,3-1,7%-os mínuszban zártak a vezető tengerentúli indexek, péntek kivételével a hét minden napján csökkent a fő mutatók értéke.

Pénteken a kedvező munkapiaci adatok segítették a pozitív tartományba az indexeket, a hét többi napján mind a makrogazdasági, mind a vállalati hírek inkább az esés mellett szóltak.

Kedvezőtlen GM gyorsjelentés

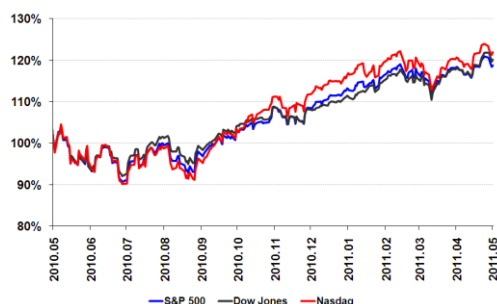
A General Motors 1,77 dolláros egy részvényre jutó profitja csatlódást okozott, ráadásul az eredmény közel felét egy egyszeri (82 centes) tétel adta. Az Aeropostale 20 centre csökkentette a korábban megadott 35-38 centes profitvárakozását az első negyedévre, miután a ruházati termékeket forgalmazó társaság alacsonyabb eladási és profitszámokat tett közzé.

Az esést felvásárlási hírek mérsékeltek, a ConAgra Foods közel 4,9 milliárd dolláros ajánlatot tett a szintén élelmiszeripari Ralcorp Holdingsra, az előbbi 3,1, az utóbbi árfolyama 4,9%-kal ugrott meg. A chipgyártó Applied Materials a rivális Varianre tett ajánlatot, ennek hatására a Varian árfolyama 51%-ot rallizott, míg az AM 1%-ot veszített értékéből.

Nagymértékben erősödött a dollár a görög hírek hatására

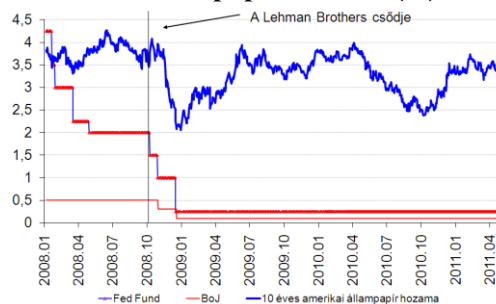
Az 1,49-es szintről csütörtök-pénteken egészen 1,43-ig erősödött a dollár euróval szembeni árfolyama, a mai kereskedésben már az utóbbi szint alatt található. Ezzel párhuzamosan 10 bázisponttal csökkent a 10 éves amerikai állampapír hozama.

1,3-1,7%-os mínuszban zártak a vezető amerikai indexek



Forrás: Bloomberg

10 bázisponttal csökkent az amerikai 10 éves állampapír hozama (%)



Forrás: Bloomberg



	záró (pont)	heti vált. (%)	havi vált. (%)	n.évi vált. (%)	éves vált. (%)	idei vált. (%)	p/e*	osztalékhozam (%)
Nikkei 225	9794	2,5	0,3	-7,8	-5,5	-4,2	15,6	1,9
	záró (%)	heti vált. (bp)	havi vált. (bp)	n.évi vált. (bp)	évi vált. (bp)	idei vált. (bp)		
BOJ alapkamat	0,10	0	0	0	0	0		
10 éves japán á.k.	1,15	-7	-18	-19	-13	2		

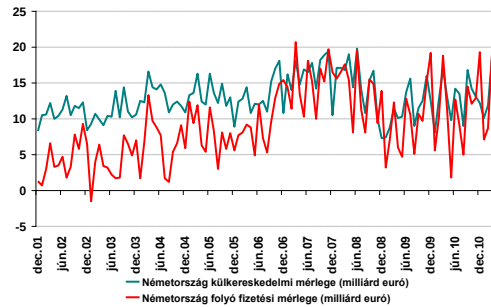
*Jelenlegi árfolyam aktuális évre becsült EPS

Forrás: Bloomberg



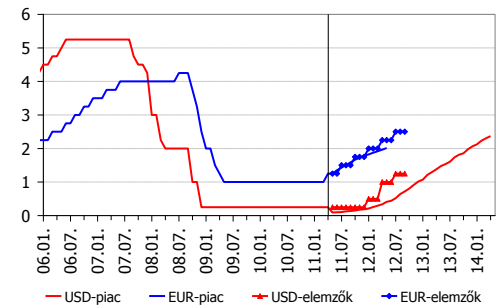
Nyugat-Európa – Makrogazdasági összefoglaló

A német külkereskedelmi és folyó fizetési mérleg egyenlegének alakulása (igazított, havi, milliárd euró)



Forrás: Bloomberg

Az USA és az eurózána alapkamatára vonatkozó előrejelzés a piaci árazások ill. az elemzői várakozások alapján (%)



Forrás: Bloomberg

A vártól jóval nagyobb német külkereskedelmi többlet, emellett a gazdaság jövőbeli lassulására utaló jelek Németországban

Némileg ellentmondásos adatok éreztek márciusra vonatkozóan Németországból.

A kiskereskedelmi forgalom számottevően csökkent, ahogy az ipar rendelésállománya is, miközben az ipari termelés növekedési üteme mérséklődött (bár meghaladta a vártat). Ezzel szemben a kivitel és a behozatal igazított havi dinamikája is jóval a konszenzusos érték felett alakult (a kivitelé jobban), ezzel összefüggésben a külkereskedelmi és a folyó fizetési mérleg többlete is jócskán az elemzői várakozások felett alakult. A folyó mérleg havi többlete immár a konjunktúra csúcsán, 2006-2007-ben látott értékek szintjén mozog, és a külkereskedelmi mérleg többlete sem marad el attól érdemben. Ez arra utal, hogy a külső kereslet szárnyalását meglovagoló német gazdaság a közeljövőben némi lendületvesztéssel szembesülhet (az elmúlt két hónapban történelmi csúcsról leforduló vállalati bizalmi indexek szintén ezt a várakozást erősítik).

Nem változott az alapkamat szintje sem az eurózónában, sem Nagy-Britanniában

Nem változtatott múlt hét csütörtöki ülésén az alapkamaton az EKB. Trichet elnök a döntést követő sajtótájékoztatón kevésbé héja hangnemet ütött meg, mint áprilisban, ez alapján arra számíthatunk, hogy a következő 25 bázispontos emelésre július előtt nem számíthatunk. A likviditási eszközök kivezetésével kapcsolatban nem érkezett újabb lényeges információ, így továbbra is úgy tűnik, hogy az EKB június után jelentősen szűkíti majd a lehívható hitelkereteket. Figyelembe véve a közös európai valutaövezet periferiáján lévő országok a fixkamatozású EKB facilitásoktól való függőségét, a terv ambiciózusnak tűnik. Nem változtatott az alapkamaton a Bank of England sem; a piaci várakozások szerint az idei év végéig 0,5%-on maradhat a brit alapkamat.

Pénteken jelenik meg az első negyedéves GDP becslése a legfontosabb eurózána tagországokban

Az előttünk álló héten az első negyedéves GDP-publikációkra érdemes figyelni. A Bloomberg konszenzusa szerint a német gazdaság 0,9%-kal növekedett negyedéves bázison (előző: 0,4%), ami évesítve 3,4-3,8%-os növekedést jelentene. A várakozások szerint gyorsulhatott az olasz és a francia rövidbázisú növekedés is, miközben a spanyol gazdaság ugyanúgy 0,2%-kal bővülhetett negyedéves bázison, mint a tavalyi év október-decemberében. Az eurózána egészében ennek megfelelően szintén a növekedési ütem emelkedését várják az elemzők (0,4%-ról 0,6%-ra).

Heti makrogazdasági adatok						
Ország	Nap	Idő	Időszak	Mutató	Konszenzus	Előző
Euróvízóna	CS	11:00	MAR	IPARI TERMELÉS (hó/hó, %)	0,3	0,5
	P	11:00	1Q A	GDP (né/hé, %)	0,6	0,3
Németország	H	8:00	MAR	KIVITEL (hó/hó, %)	7,3*	2,8
	H	8:00	MAR	BEHOZATAL (hó/hó, %)	3,1*	4,0
	H	8:00	MAR	KÜLKERESKEDELMI MÉRLEG (milliárd euró)	18,9*	11,9
	H	8:00	MAR	FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG (milliárd euró)	19,5*	8,7
	P	8:00	1Q P	GDP (né/hé, %)	0,9	0,4
Nagy-Britannia	SZ	10:30	MAR	KÜLKERESKEDELMI MÉRLEG (milliárd font)	-3,250	-2,443
	CS	10:30	MAR	IPARI TERMELÉS (hó/hó, %)	0,8	-1,2

Forrás: Bloomberg



Nyugat-Európa – Tőkepiaci összefoglaló

	záró (pont)	heti vált. (%)	havi vált. (%)	n.évi vált. (%)	évi vált. (%)	idei vált. (%)	p/e*	osztalékhozam (%)
Euro Stoxx 50	2 934	-2,5	-1,7	-3,2	17,4	5,1	10,0	4,1
Stoxx Europe 600	281	-1,1	-0,3	-2,2	18,5	1,9	11,2	3,2
CAC 40	4 038	-1,7	-0,6	-1,3	19,0	6,1	10,4	3,5
Xetra DAX	7 464	-0,8	3,4	2,0	30,6	7,9	11,3	2,9
	záró (%)	heti vált. (bp)	havi vált. (bp)	n.évi vált. (bp)	évi vált. (bp)	idei vált. (bp)		
EKB irányadó	1,25	0	0	0	0	0		
10 éves német á.k.	3,16	-9	-32	-15	36	20		
	záró	heti vált. (%)	havi vált. (%)	n.évi vált. (%)	évi vált. (%)	idei vált. (%)		
EUR/USD	1,441	-2,825	-0,2	4,9	12,7	7,7		
EUR/JPY	116,12	3,729	5,167	-2,609	2,721	-6,588		

*Jelenlegi árfolyam aktuális évre becsült EPS

Forrás: Bloomberg

Európában is mínuszban zártak a részvénytőkepiaci

Vegyes gyorsjelentések és kedvezőtlen makrohírek vezérelték a kereskedést

Nyugat-Európában is mínuszban zártak a vezető indexek, 0,8-2,5% volt az esés mértéke.

Európában is főként a várakozásoknál kedvezőbb gyorsjelentések hajtották az emelkedést.

Portugália megállapodott kedden az Európai Unióval és az IMF-fel egy 78 milliárd euró értékű hitelcsomag igénybevételéről. Az ellenzéki párt vezetője kijelentette, hogy kész találkozni a hitelezőkkel. Portugália előrehozott választásokat tart június 5-én, a mentőcsomag igénybevételéhez szükséges parlamenti szavazásokat csak ezután tartják. Az idei deficitcél a tavalyi jelentős hiánytúlfutás után a GDP 5,9%-ára teszi a program (szemben az eddig ismert 4,6%-kal). Jövőre 4,5%, 2013-ban 3% a hiánycél.

Nagyjából a vártak megfelelő számokat tett közzé kedd reggeli gyorsjelentésében a MAN, ami minden eredmény soron jelentős bővülést jelent. A teherautó-gyártónál további pozitívum, hogy a negyedév során a megrendelés-állomány is szépen nőtt, ez alapján pedig az év hátralévő része is erős lehet.

Kevésbé festett kedvező képet a Metro kiskereskedelmi lánc keddi gyorsjelentése, ami kismértékben elmaradt a várakozásoktól: az elemzői konszenzus által jósolt 15,65 milliárd euró helyett 15,5 milliárd eurót ért el. Ennek ellenére a menedzsment megerősítette az idei évre vonatkozó várakozásait, ami pozitívumnak tekinthető.

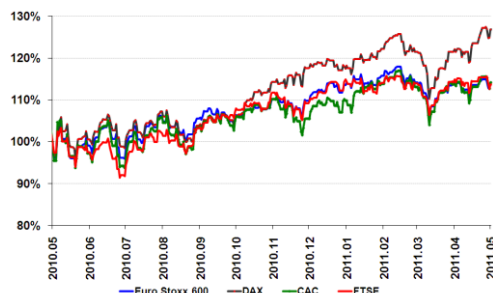
A pénzügyi szektorból érkező gyorsjelentések jellemzően elmaradtak a várttól, a SocGen első negyedéves tevékenységét az arab világban tapasztalt politikai feszültségek vetették vissza, a két nagy svájci biztosító, a ZürichRe és a SwissRe eredményét a japán katasztrófával kapcsolatos kifizetések gyengítették. Akadt azonban pozitív példa is, a Commerzbank az első negyedévben kiugró teljesítményt mutatott, nettó eredménye 985 millió euró lett, a nettó kamatbevétel 1,7 milliárd euróra rúgott. A bank pénteki gyorsjelentésében ráadásul megerősítette, hogy június végéig a fennálló 16,2 milliárdból 14,3 milliárd eurónyi forrást fizet vissza a német bankmentő alapnak.

Péntek reggel közel 40%-os nettó profit csökkenésről tájékoztattott (az előző év azonos időszakához képest) a Deutsche Telekom, melyet a görög és román tevékenységek teljesítménye, valamint az amerikai ügyfélvesztés okozott. A társaság nettó eredménye 480 millió eurót tett ki (a várakozás 590 millió euró volt), az árbevétel 14,6 millió eurót ért el.

Erősödött a svájci frank is az euróval szemben

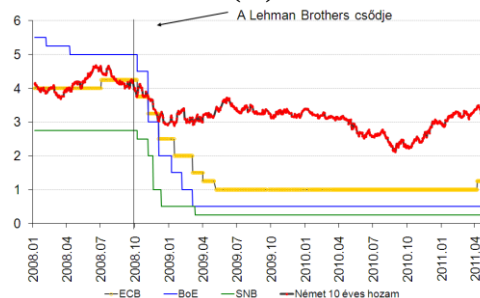
A hétfői 1,28-as szintről a hét folyamán 1,26-ig erősödött a svájci frank euróval szembeni árfolyama, a mai kereskedésben pedig már az 1,25-ös szintet ostromolja. 9 bázisponttal csökkent a 10 éves német állampapír hozama.

0,8-2,5% körüli mínuszban zártak múlt héten a vezető európai indexek



Forrás: Bloomberg

9 bázisponttal csökkent a német 10 éves állampapír hozama (%)



Forrás: Bloomberg



	záró (pont)	heti vált. (%)	havi vált. (%)	n.évi vált. (%)	éves vált. (%)	idei vált. (%)	p/e*	osztalékhozam (%)
FTSE 100	5953	-1,9	-1,7	-1,6	16,2	0,9	10,5	3,1
	záró (%)	heti vált. (bp)	havi vált. (bp)	n.évi vált. (bp)	évi vált. (bp)	idei vált. (bp)		
BOE alapkamat	0,50	0	0	0	0	0		
10 éves brit á.k.	3,38	-10,3	-42,8	-49,2	-45,1	-1,6		

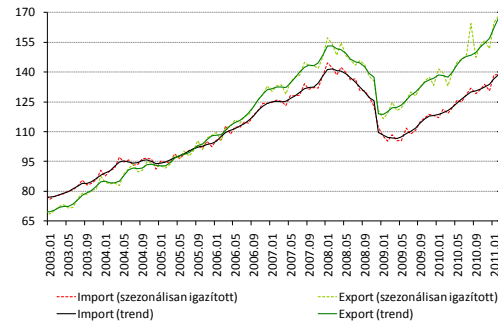
*Jelenlegi árfolyam aktuális évre becsült EPS

Forrás: Bloomberg



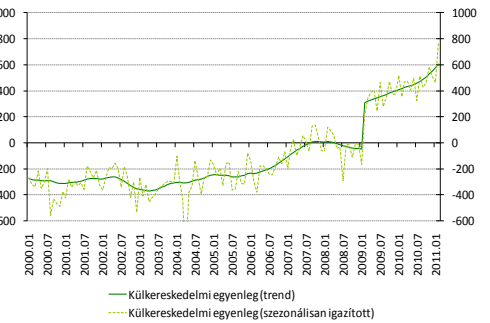
Hazai makrogazdasági kilátások

A kivitel és a behozatal szintjének alakulása (igazított, 2005. év átlaga = 100)



Forrás: KSH, OTP Elemzés

A külkereskedelmi mérleg alakulása (igazított, havi adatok, millió euró)



Forrás: KSH, OTP Elemzés

Rekord-többlet a külkereskedelmi mérlegben

Szezonálisan igazított havi adataink alapján óriási, közel 800 millió eurós többlet alakult ki a külkereskedelmi mérlegben februárban. Az előző hónappal összevetve 300 millió euróval nőtt az érték. Az import szintje stagnált, miközben az exporté 2,3%-kal nőtt (hó/hó). A külkereskedelmi mérleg aktívumának rekordszintre emelkedésében szerepet játszhatott, hogy februárban a gáz-behozatal több mint 40%-kal esett vissza éves összevetésben, köszönhetően annak, hogy a belföldi igényeket jórészt hazai készletekből fedezték. A legfőbb exportpiacunknak számító Németországból érkező, rövidbázisú konjunktúra-mutatók alapján a külkereskedelmi mérleg többletének szűkülésére számíthatunk a következő néhány hónapban.

Visszaesett az ipar termelése márciusban

3,6%-kal visszaesett az ipari termelés márciusban az előzetes adatok alapján; ez éves összevetésben még mindig 9,2%-os pluszt jelent. A december-januári kilengés után februárban 1,1%-kal javult a szektor teljesítménye, a márciusi előzetes adat azonban komoly lassulást jelez. Mindez **összhangban van a régiós országokból, ill. Németországból érkező legutóbbi információkkal**, amelyek azt mutatják, hogy megtorpant az ipari termelés 2009 nyarán indult felívelése. A részletes adatok május 13-án, e hét pénteken jelennek meg.

Pénteken jelenik meg az első negyedéves GDP becslése, előtte szerdán áprilisi inflációs adat érkezik

Az említett iparstatisztika mellett is készülhetünk fontos publikációkra: **szerdán az áprilisi inflációs statisztika, pénteken pedig az első negyedéves GDP becslése lát napvilágot**. Számításaink szerint a pénzromlás éves üteme 4,5%-os lehetett az év negyedik hónapjában, a gazdasági növekedés tekintetében pedig 2,7%-os év/év dinamikára számíthatunk (a Reuters elemzői konszenzusa rendre 4,6%-os és 2,4%-os értékeket ígér).



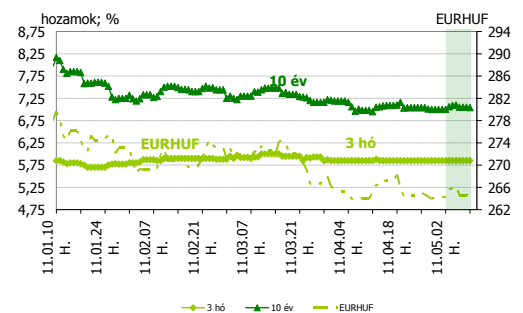
Állampapír- és forintpiaci kilátások

Főbb állampapír-piaci teljesítménymutatók

Benchmark hozamok (%)		változás (bp.)		
		1 hét	4 hét	1 év
3 hónap	5,85	0	0	70
6 hónap	5,85	0	-2	63
1 év	5,95	7	3	67
3 év	6,45	-1	4	-9
5 év	6,82	6	14	4
10 év	7,05	5	9	-10
15 év	7,08	8	14	-7
Állampapír-indexek		hozam (%)		
MAX	453,2	0,0	0,3	7,1
C-MAX	447,7	0,1	0,3	7,0
R-MAX	439,4	0,1	0,5	5,5

Forrás: Bloomberg

6-hónapos és 10-éves benchmark hozamok



Forrás: Bloomberg

Mind a keddi diszkontkincstárjegy, mind a csütörtöki államkötvény, mind a szerdai euróban denominált kötvény aukción jelentős kereslet mutatkozott, ezzel némileg ellentétes módon az éven túli hozamok emelkedtek.

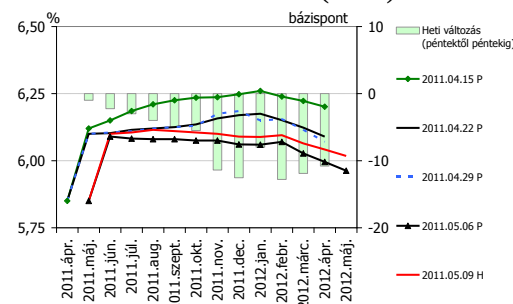
A túljegyzést látva az Államadósság Kezelő csütörtökön a hároméves papírból 10 milliárd forinttal, az ötévesből 5 milliárd forinttal többet értékesített a meghirdetett mennyiségnél. Szerdán az ÁKK által adott mandátummal a Deutsche Bank, az ING és az Unicredit Bank euróban denominált kötvény kibocsátását indította el. Piaci információk alapján kb. négyszeres túljegyzés mellett sikerült az idei devizaforrás-igényünkben a dollárkötvény-aukciók után még fennmaradó 1 milliárd eurónyi összeget bevonni. Az ár az euró midswap fölött 270 bázisponttal alakult (az erős kereslet hatására alakult így, előzetesen 280 bázispontos felárat célzott az ÁKK).

Állampapír ajánlás: Azzal, hogy május elejére sikerült a teljes 2011. évi devizaforrás igényét fedeznie, kedvező pozícióba került a magyar állam a befektetőkért vívott versenyfutásban. Ehhez a kormányzat nagyszabású megtakarítási terveit hozzátevé kedvező kilátások övezik az állampapírpiacot, amit az elmúlt hetek számottevő aukciós túljegyzései is mutatnak. Ezzel együtt a fejlett tőkepiacok hangulata továbbra is rendkívül bizonytalan (a Görögországgal kapcsolatos hírek hatására ma nagymértékben erősödött a kockázatkerülési attitűd), és hiába a jónak mondható fundamentumok és az erős aukciós kereslet, a hazai kötvények hozama nem tudott csökkenni az elmúlt hetekben. Összességében továbbra is óvatos kereskedési stratégiát javasolunk, és a C-MAX indexéhez hasonló, semleges portfólió tartását.

Az erős aukciós kereslet ellenére alapvetően emelkedtek az éven túli hozamok

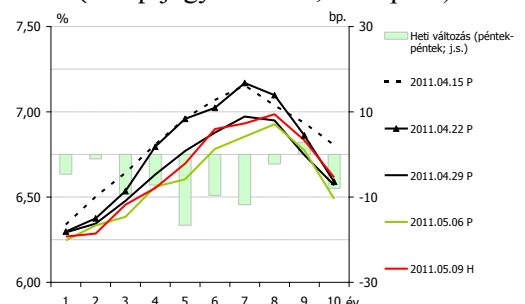
Továbbra is semleges súlyozású portfólió tartását javasoljuk

A jegybanki alapkamatra vonatkozó várakozások (FRA)



Forrás: Bloomberg

Forward kötvényhozamok alakulása (Swap-jegyzésekből, bázispont)



Forrás: Bloomberg

Ajánlott modellportfólióknak szerkezete

	2011.05.10-05.16. portfóliósúlyok	2011.05.03-05.09. portfóliósúlyok
3 hónapos	2,0%	2,0%
6 hónapos	5,0%	5,0%
1 éves	18,0%	18,0%
Éven belüli	25,0 %	25,0 %
3 éves	27,0%	27,0%
5 éves	31,0%	31,0%
10 éves	17,0%	17,0%
15 éves	0,0%	0,0%
Éven túli	75,0 %	75,0 %

Heti ÁKK aukciók

Értékpapír	Aukció dátuma	Lejárat	Kamatszelvény	Mennyiség
D110817	május 10.	2011-08-17	-	50 milliárd
D120502	május 12.	2012-05-02	-	50 milliárd

Forrás: Bloomberg



Hazai részvénypiaci kilátások

	Árfolyam (Ft/pont)	1 hét (%)	1 hónap (%)	3 hónap (%)	6 hónap (%)	12 hónap (%)	Idei vált. (%)
CIG Pannónia	883	0,0	0,8	12,1	10,4	n.a.	23,5
Econet	38	-2,6	-34,5	-56,3	-60,4	-64,2	-57,8
Egis	19 735	-0,6	3,9	-10,3	-12,1	-6,1	-1,8
E-Star	11 700	-2,5	0,9	32,7	42,1	103,1	37,5
FHB	1 015	-2,4	-1,9	-6,7	-11,0	-22,8	6,3
Fotex	390	-0,5	6,8	2,6	-7,1	5,4	1,8
MTelekom	560	-7,3	-8,8	2,0	-7,1	-10,4	8,5
Mol	23 470	-6,1	-7,4	8,6	12,0	30,8	12,9
Orco	2 460	2,9	-3,1	9,6	19,4	37,0	25,2
OTP Bank	6 345	-0,1	0,4	9,4	9,4	8,5	26,4
Pannergy	888	1,4	-4,0	-0,9	-7,2	11,7	-1,8
Rába	772	-2,9	-4,9	-8,0	-17,2	-10,2	-3,7
Richter	37 690	-0,5	-2,1	-6,0	-18,1	-3,4	-11,4
BUX	23 736	-2,2	-2,8	4,9	1,8	10,8	11,3
BUMIX	1 897	-1,0	-1,5	-5,2	-10,0	-5,3	-1,7

Forrás: Bloomberg

A nemzetközi piacok erejüket veszítették, a vállalati eredmények háttérbe szorultak, miközben az olajár esése, illetve a nyersanyagárak csökkenése erőteljesen éreztette hatását

A fejlett részvénypiacokkal összhangban a hazai tőzsde is lefelé vette az irányt az elmúlt héten, a többnyire mínusz napok egyenlege végül 2,2%-os veszteséget mutatott. A jelentési szezon Amerikában lassan a végéhez közeledik, így nagyobb meglepetéseket nem hozott, miközben az olaj árának erőteljes csökkenése, illetve a nyersanyagárak mérséklődése az energia-, valamint az alapanyag-kitermelő szektort sújtotta. A tengerentúlon az elmúlt hét folyamán megjelent vegyes munkapiaci adatok és a vártnál gyengébb szolgáltatási konjunktúra-indikátor szintén a kockázatvállalási hajlandóság gyengülése irányába hatottak nemcsak a fejlett, hanem a fejlődő piacokon is. A BUX 2,2%-os csökkenésével elmaradt a varsói és a prágai tőzsdék teljesítményétől, míg a régiós MSCI EMEA-index 4,6%-os gyengüléséhez képest felülteljesítő volt.

A hazai index múlt heti gyengülése elsősorban a Mol és a Telekom számlájára volt írható, a keddi óta osztalékszolvány nélkül forgó távközlési cég annak ellenére lett a hét vesztese, hogy pénteki gyorsjelentése a várakozásoknál kedvezőbb profitszámokat tartalmazott. A Mol árfolyama az olaj árával párhuzamosan csökkent, a Brent-típusú nyersolaj ára az elmúlt egy hétben közel 12%-kal esett. Az OTP fékezte a BUX süllyedését, és a gyógyszerpapírok is csak visszafogott mértékben gyengültek. Az Orco és a Pannergy kivételével nagyobb mértékben gyengültek a kispapírok is.

A romló nemzetközi tőkepiaci hangulatban mozgott lefelé a hét folyamán a BUX

Az indexet különösen az osztalékszolvány nélkül forgó Telekom, valamint a Mol húzta lefelé

BUX-tagokra vonatkozó EPS-várakozások

	Nettó eredmény (m Ft)		EPS				EPS-növekedés		P/E			
	2011F	2012F	2010	2011F	4-heti vált.	2012F*	4-heti vált.	2011F	2012F	2010	2011F	2012F
Egis	23 823	17 792	2 227	3 060	0	2 285	-133	37%	-25%	8,9	6,4	8,6
E-Star	1 791	2 401	336	746	0	1 000	0	122%	34%	34,8	15,7	11,7
FHB	5 302	6 497	175	80	0	98	0	-54%	23%	5,8	12,7	10,4
MTelekom	48 449	47 529	62	46	0	46	-1	-25%	-2%	9,1	12,0	12,3
Mol	275 974	298 578	1 194	2 640	2	2 857	-2	121%	8%	19,7	8,9	8,2
Orco	114	-2 851	4 892	9	0	-223	0	-100%	–	0,5	287,7	–
OTP	177 153	232 992	420	633	2	832	-2	51%	32%	15,0	10,0	7,6
Pannergy	449	550	1	21	0	26	0	2499%	23%	1082,9	41,7	34,0
Rába	1 037	862	-64	77	0	64	0	–	-17%	–	10,1	12,1
Richter	50 826	48 505	3 635	2 727	-15	2 603	16	-25%	-5%	10,4	13,8	14,5
BUX-átlag	160 563	184 978	1 216	1 616	-12	1 703	-123	129,2%	11,2%	39,5	10,6	9,7

A CIG Pannónia, az Econet és a Fotex eredményvárakozásaira nincs adat

*Az Egis esetében pénzügyi év (2011Q4-2012Q3)

Forrás: Bloomberg

Beindult a hazai gyorsjelentési szezon

Az elkövetkező időszakban a nemzetközi események mellett (pl. a görög adósságválság újabb fejezete, a korábbi görög mentőcsomag átütemezése, Görögország újabb leminősítése mélyen a „bóvli”-kategóriában) a hazai gyorsjelentési szezon beindulása állhat a hazai befektetők figyelmének középpontjában. Ezen a héten kedden zárás után jelent az Egis, szerda hajnalban pedig a Richter, pénteken zárás után a Pannergy teszi közzé idei első negyedéves gyorsjelentését. A Mol és az OTP gyorsjelentésére viszont a következő hétig kell várni.

Csoportszinten stabilizálódó árbevételről, a vártnál enyhébb profitszökkenésről számolt be a Telekom

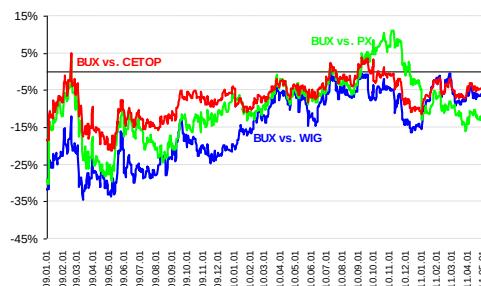
Magyar Telekom: Árbevétel szinten a vártak megfelelő, a különböző eredményszinteken az elemzői várakozásoknál erősebb számokról számolt be péntek reggel a Magyar Telekom. A 142,5 milliárd forintos árbevétel 3%-kal marad el az egy évvel korábbi szinttől, az árbevétel csoportszinten stabilizálódni látszik, noha a vezetékes szegmensben még nagyobb az árbevétel-csökkenés üteme, a mobilszegmensben viszont ennél kisebb (2%-os) mérséklődés mutatkozott. A súlyánál fogva jelentéktlenebb TV-szegmens pedig már 14%-kal tudott bővülni. Nagyobb árbevétel-csökkenés mutatkozott a macedón leányvállalatnál, míg Montenegróban 1% körüli volt a lemorzsolódás. Az erőteljes költségkontrollnak köszönhetően az EBITDA-szintje meghaladta a várakozásokat, melyhez 1,4 milliárd forinttal az ingatlan-értékesítésekből származó egyszeri tétel is hozzájárult. Az EBITDA 53,2 milliárd forintos szintje 3,8%-kal haladta meg az egy évvel korábbit, az egyszeri tétel kiszűrésével pedig 1,5%-os a növekmény. A működési eredmény 29,2 milliárd forintos szintje 13, az adózás előtti eredmény 20,8 milliárd forintos szintje 17%-os év/év visszaesést jelez, miközben az adózott eredmény 7%-os csökkenést követően került a 17,9 milliárd forintos szintre.

EV/EBITDA-mutató tekintetében régiós kitekintésben vonzó befektetési cél lehet az MTel

A vállalat megerősítette célkitűzéseit: 2011-ben 3-5%-os bevétel-csökkenésre és 4-6%-os működéshez kapcsolódó EBITDA-csökkenésre számítanak, a beruházások szintjét körülbelül 5%-kal csökkentik.

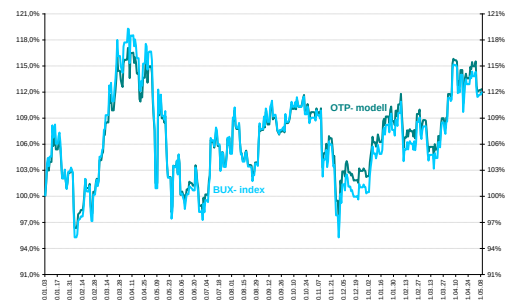
Az osztalékhozam-prémium alapján sem historikusan, sem pedig a legfontosabb regionális szektortársakkal való összevetésben nem tűnik jelenleg vonzó befektetésnek a Magyar Telekom, viszont az EV/EBITDA mutató tekintetében lemaradónak számít a hazai távközlési cég.

A hazai részvények értékeltsége közelít a régiós indexekéhez



Forrás: Bloomberg

Ajánlott modell portfólióink teljesítménye (kezdőidőpont = 100%)



Forrás: Bloomberg, OTP Bank Elemzés

**OTP Bank
Stratégiai, Tervezési és Controlling Igazgatóság
Elemzési Központ**

1051 Budapest, Nádor u. 21.

Dunai Gábor
dunaig@otpbank.hu
06 1 374 7272

Eppich Győző
eppichgyo@otpbank.hu
06 1 374 7274

Kis Hedvig
kish@otpbank.hu
06 1 374 7277

Kondora Szilárd
kondorasz@otpbank.hu
06 1 374 7275

Pápa Levente
papal@otpbank.hu
06 1 354 7490

Rátkai Orsolya
ratkaio@otpbank.hu
06 1 374 7270

Salamon András
salamonan@otpbank.hu
06 1 374 7225

Szabó Piroska
szabopb@otpbank.hu
06 1 374 7276

Szaniszló Bálint
szaniszllob@otpbank.hu
06 1 374 7271

Tardos Gergely
tardosg@otpbank.hu
06 1 374 7273

Ezt az elemzést az OTP Bank Nyrt. a rendelkezésére bocsátott információkból állította össze. Mivel az információ forrásától az információk valóságnak megfelelőségéről, helytállóságáról és teljességéről biztosítékot nem kapott, a továbbadott, feldolgozott információkért és az azokból levont következtetésekért felelősséget nem vállal. Az elemzés az OTP Bank Nyrt. szakembereinek az elemzésben tárgyalt témára vonatkozó tudományos módszerek alapulvételével az elemzésben megjelölt időszakra kialakított véleménye, ami nem tekinthető ajánlatnak vagy befektetési eszközökre vonatkozó ügyletek megkötésére ösztönző nyilatkozatnak.

Ezen elemzés a szerzői jogról szóló 1999. LXXVI. tv. szerinti védelem alatt áll, az OTP Bank Nyrt. ebből eredő minden jogot (pl. nyilvánosságra hozatal, felhasználás, terjesztés, stb.) fenntart.