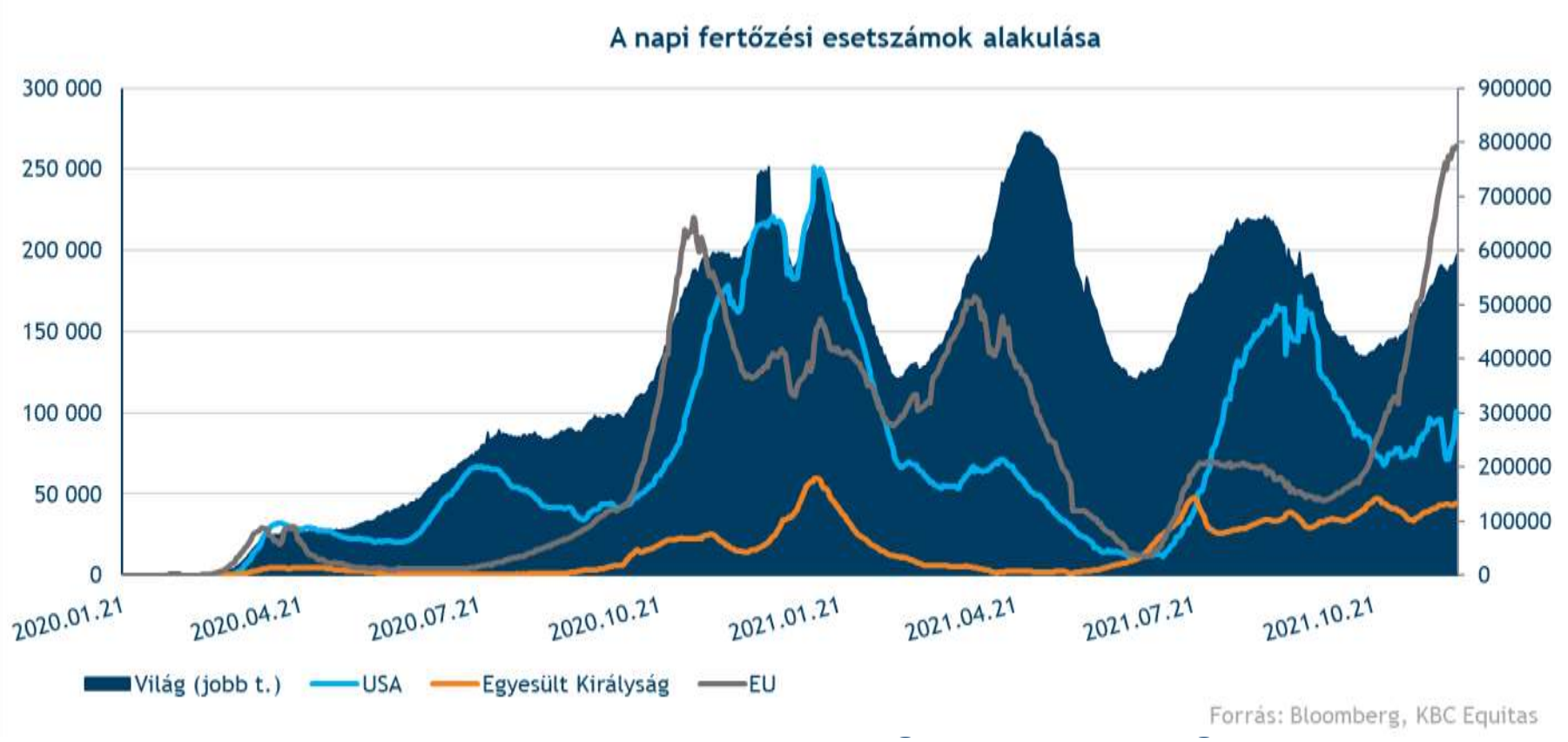
Most romlott el a tőzsdei környezet?

Cinkotai Norbert
Vezető elemző

Grébel Szabolcs
Elemző

Hogy áll most a járvány?

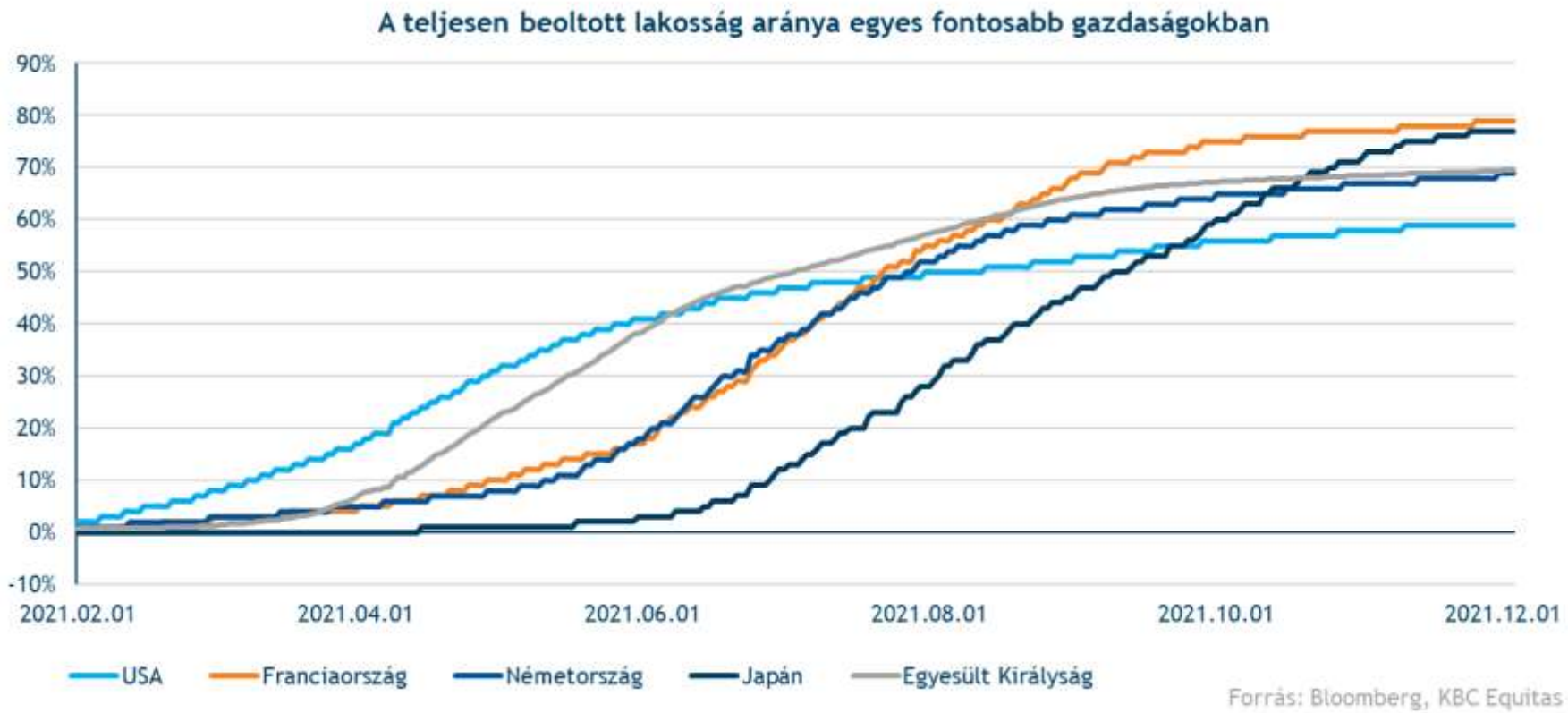


- A fejlett nyugati térségekben felfutóban a járvány
- Az epicentrum Európa
- Globálisan is romlik a helyzet, és egyelőre a delta a domináns variáns

Mit lehet eddig tudni az omikronról?

- Nagyszámú mutációval rendelkezik
- Jelenlegi vakcinák ellen emiatt kevésbé lehet hatékony
- Dél-afrikai tanulmány szerint az áteséssel szerzett immunitás kevésbé hatékony ellene
- Fertőzőképesebb?
- Eddig kevés bejelentett haláleset – enyhébbek lehetnek a tünetek?
- Anthony Fauci amerikai járványügyi főtanácsadó bizakodó

Ezt az ábrát kidobhatjuk az omikron miatt?



A pozitív forgatókönyv

- Egy fertőzőképesebb de enyhébb tüneteket okozó variáns dominánssá válása a vírus szelídülését jelentheti
- Influenzaszerű forgatókönyv
- Oltásokra kisebb, de tartós igény maradhat (mint az influenza esetében)
- Szigorú korlátozásokat nem igényel
- Turizmus helyreállhat

Korlátozások alakulása

- Németország és Ausztria is jelentősen szigorította a korlátozásokat
- Az USA-ban és az Egyesült Királyságban is szigorítás indult el

Negatív forgatókönyv

- Az omikron tünetei mégsem mutatkoznak enyhébbeknek, és az oltások hatékonysága is alacsonyabb ellene
- Az eddig beoltottak is veszélyben lehetnek
- Újabb szigorú korlátozásokra lehetne szükség
- Gazdasági fellendülés megtorpanhat
- Turizmus újból leáll
- Új vakcinákra lehet szükség, amelyre rövid távon nagy igény lehet

Forgatókönyvek

KBC Equitas

Three Omicron scenarios for the global economy

	Omicron assumptions				
	Faster spread?	Vaccines less effective?	More serious illness?	Economic impact	Forecasts
1 Optimistic Omicron	No Delta stays dominant or transmission advantage minimal	No Vaccines work well, especially against serious illness	No Milder illness aids path to normality (less relevant if Delta still dominant)	Recovery continues. Central banks tighten/taper further in December	2022 growth: US **5.8%** EZ **4.2%** End-2022 EUR/USD **1.05**
2 Base case Omicron 'difficult' not 'disaster'	Yes Increases pressure further where gaps in vaccination exist	Yes – a bit Reduced but reasonable protection against serious illness	No Possibly milder but not the dominant driver of the scenario	Winter growth slows. Central banks pause but 2022 tightening largely on track	2022 growth: US 4.4% EZ 3.8% End-2022 EUR/USD 1.10
3 Omicron a significant blow	Yes Increases pressure further where gaps in vaccination exist	Yes – a lot Serious dent to protection increases hospital pressure in Q1	Yes Contrary to early signs, new variant is more deadly than Delta	Lockdowns hit GDP (though less than 2021). Central bank tightening stops	2022 growth: US **1.3%** EZ **2.1%** End-2022 EUR/USD **1.20**

Source: ING

Vakcinagyártók

- Az omikron okozta kezdeti ijedtség után a Pfizer, a Moderna és a BioNTech is megugrott
- Utóbbi napokban azért korrekció volt, mérséklődtek a pluszok
- Hosszabb távon azért érdekes maradhat a szektor, de a járvány alakulása nagy bizonytalanságot jelent

Az EU-ban elfogadott COVID-vakcinával rendelkező gyártók részvényeinek teljesítménye		
Részvény	**Idei teljesítmény**	**Teljesítmény november 25. óta**
Pfizer	40%	2%
JOHNSON & Johnson	4%	2%
Moderna	173%	3%
BioNTech	276%	-1%
AstraZeneca	12%	-2%

Forrás: Bloomberg, KBC Equitas

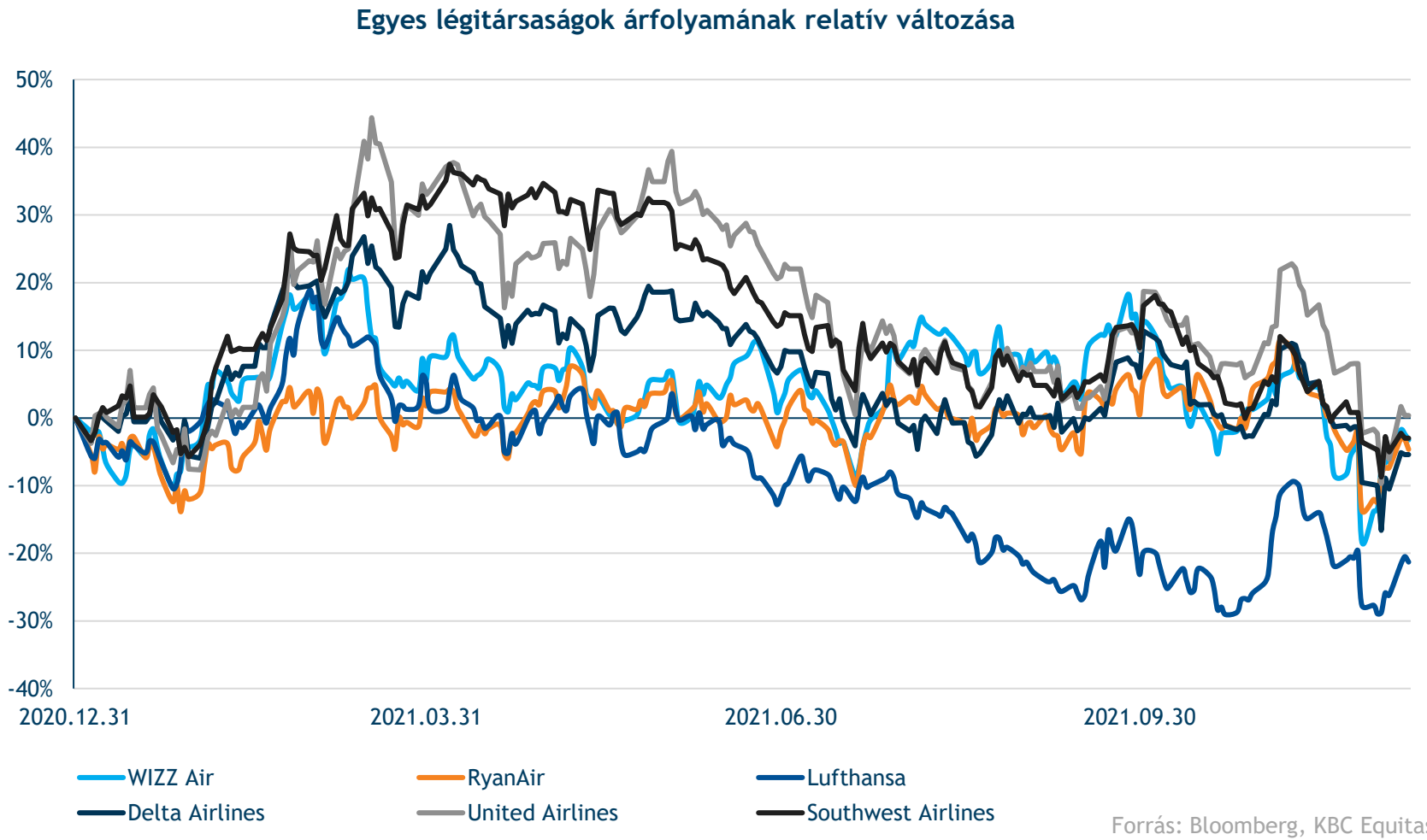
Mi lesz az utazási szektorral?

- Európában a delta miatt szigorú korlátozások, alacsony szinten alakul a kereslet
- Omikron miatt több országban új beutazási korlátozások
- A „pozitív” forgatókönyv megvalósulása esetén nagy nyertesek lehetnek
- Fapados, alacsony interregionális kitettséggel rendelkező társaságok azért stabilabbak

Egyes légitársaságok teljesítménye		
Részvény	**Idei teljesítmény**	**Teljesítmény november 25. óta**
Wizz Air	-2,4%	1,3%
Lufthansa	-20,5%	-1,2%
RyanAir	-3,2%	-1,4%
Southwest Airlines	-3,0%	-3,8%
Delta Airlines	-5,4%	-4,2%
United Airlines	0,4%	-7,1%
American Airlines	13,4%	-8,1%
S&P 500 Légitársaságok alindex	**-1,4%**	**-5,2%**

Forrás: Bloomberg, KBC Equitas

A légitársaságoknál hónapok óta romlik a hangulat



Forrás: Bloomberg, KBC Equitas

Piacok és monetáris politika

S&P 500

KBC Equitas

DAX

16000
15754.43
15442.62
15000
14000
13000
12000
-87.2916
100
51.9545
0
Jan
Feb
Mar
Apr
May
Jun
Jul
Aug
Sep
Oct
Nov
Dec
2020
2021
DAX Index (Deutsche Boerse AG German Stock Index DAX) G-research Daily 09DEC2016-08DEC2021
Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.
08-Dec-2021 13:32:24

Piacok

Folytatódó pozitív trend

Stabil kötvénypiac

Gazdasági helyreállás

Erős flow a részvények fele

Még mindig relatív alacsony kamatok

EPS-növekedés tetőzhet

Profitabilitási várakozások csökkenése

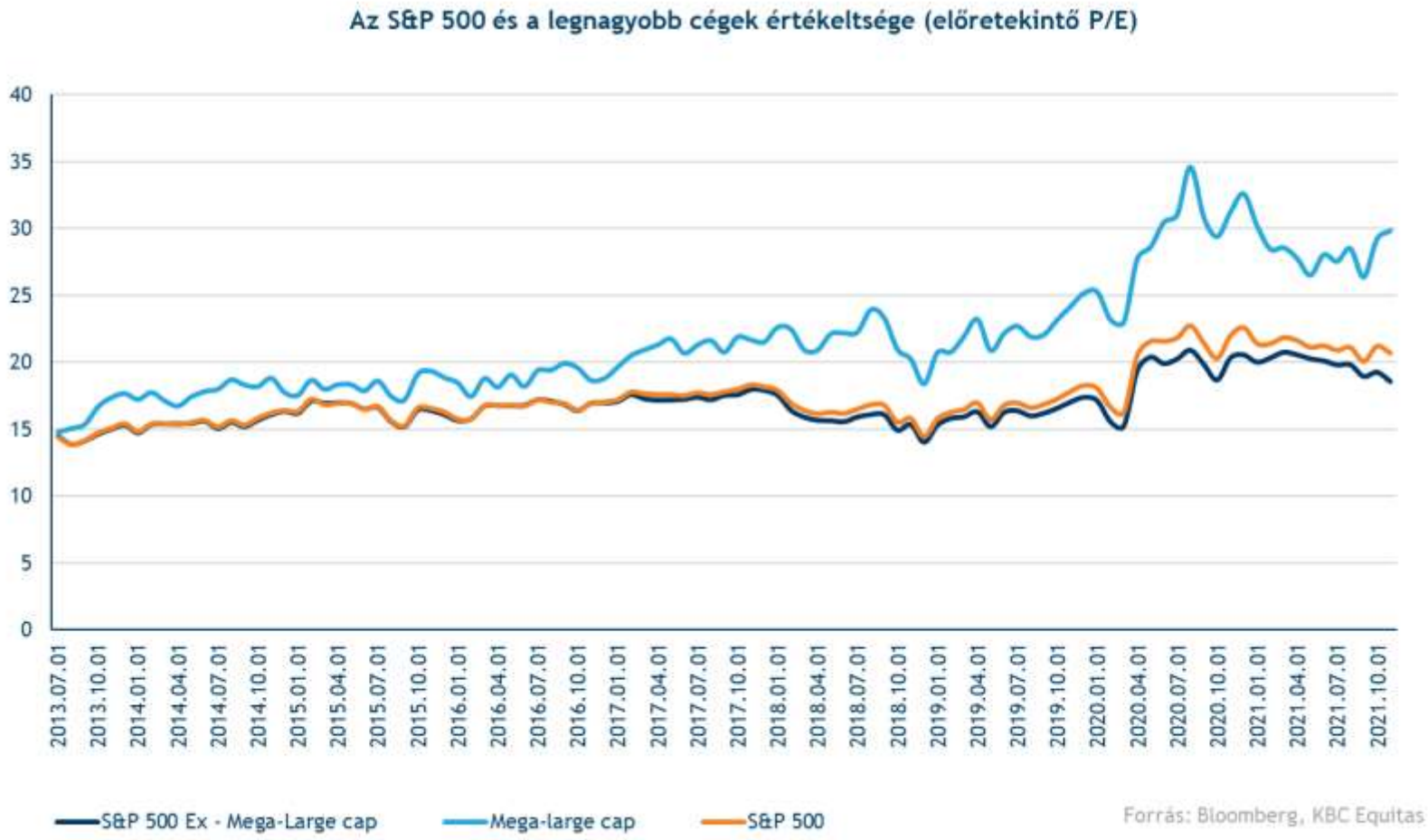
PMI indexek tetőzése

Járványhelyzet

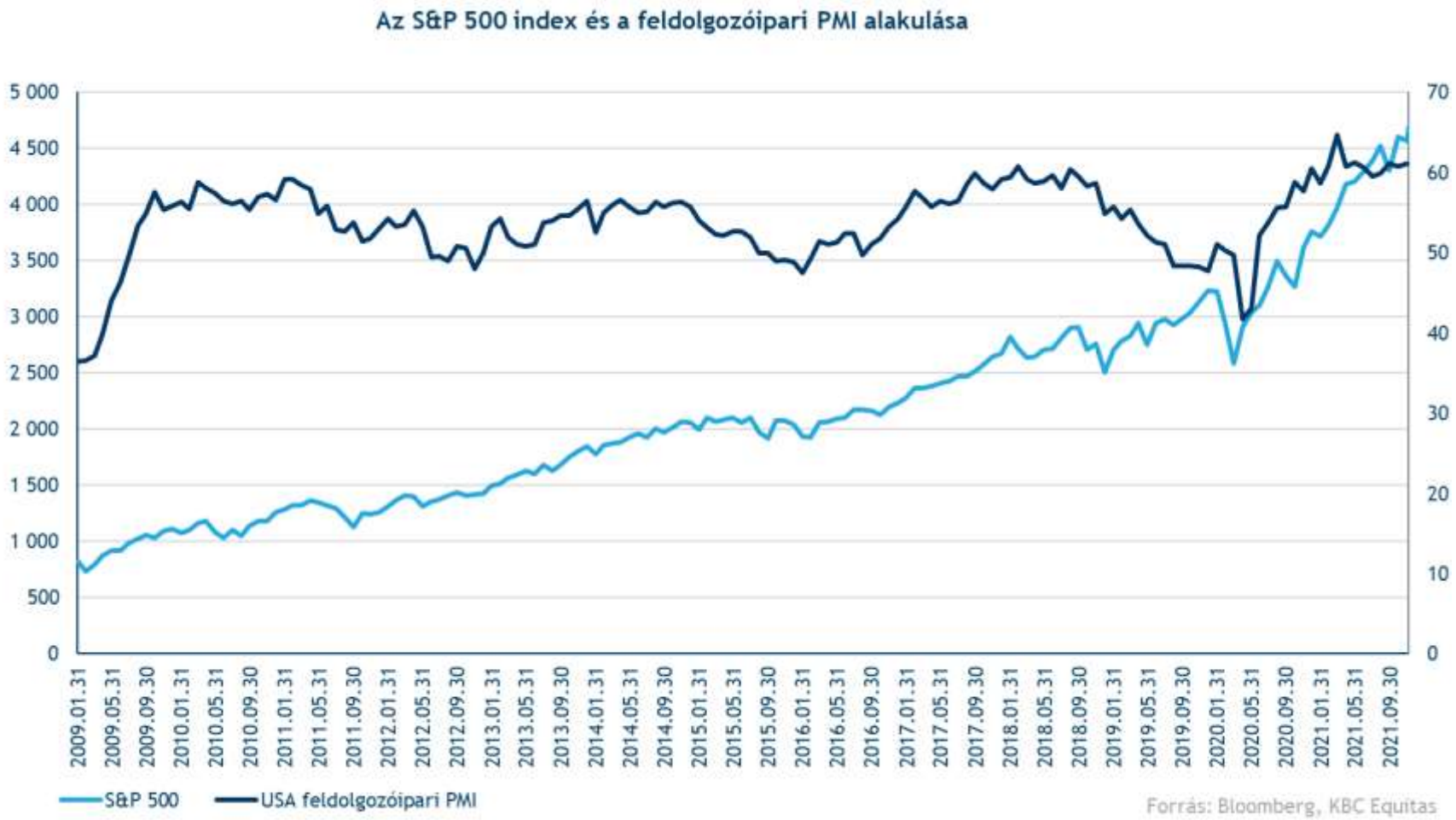
Monetáris szigorítás

A technikai kép is optimizmust mutat

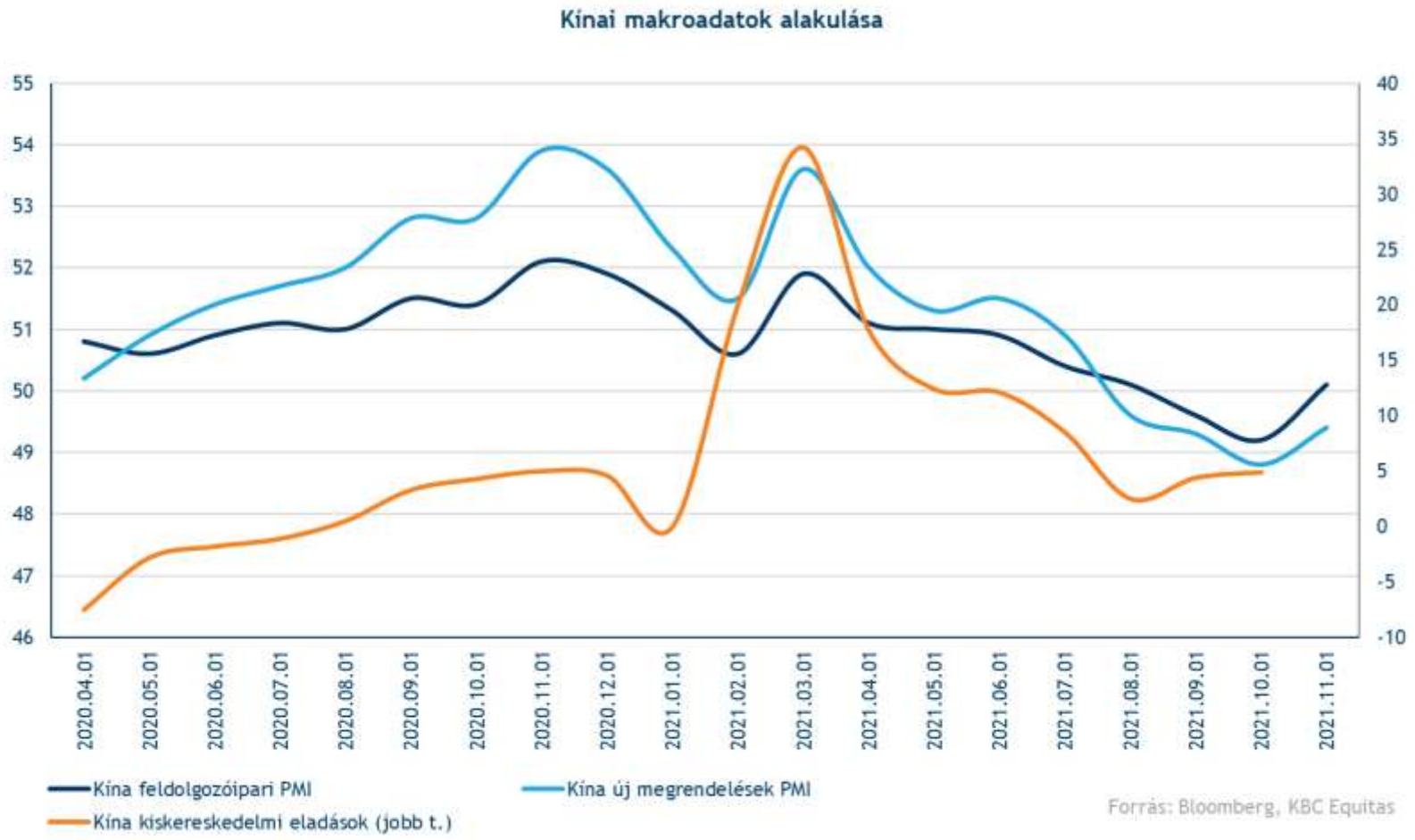
Az S&P 500 előretekintő P/E rátája mindössze 18,5 a legnagyobb cégek nélkül



Novemberben még továbbra is magas szinten volt a PMI



Lassulás Kínában



Mit lép a Fed?

Változó kommunikáció?

KBC Equitas

Szeptember

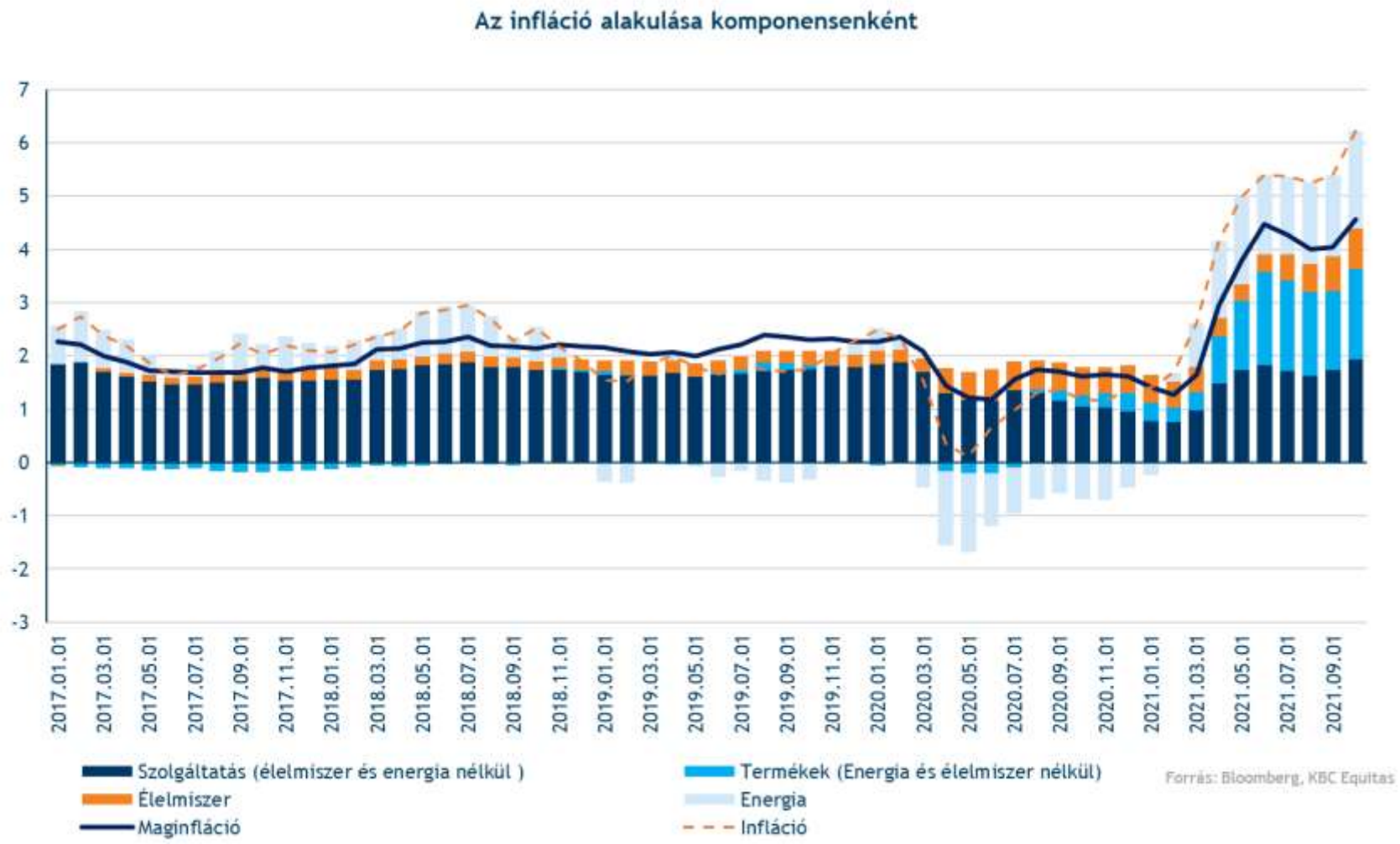
- Többnyire átmeneti inflációs hatások
- Az oltások csökkenthetik a negatív hatásokat, de kockázatok továbbra is fennállnak
- Államkötvényvásárlás: 80 mrd USD
- Jelzáloggal fedezett ép.: 40 mrd USD
- Egészségügyi helyzet, munkerőpiac
- Hosszútávú inflációs várakozások 2 százalék körüliek

November

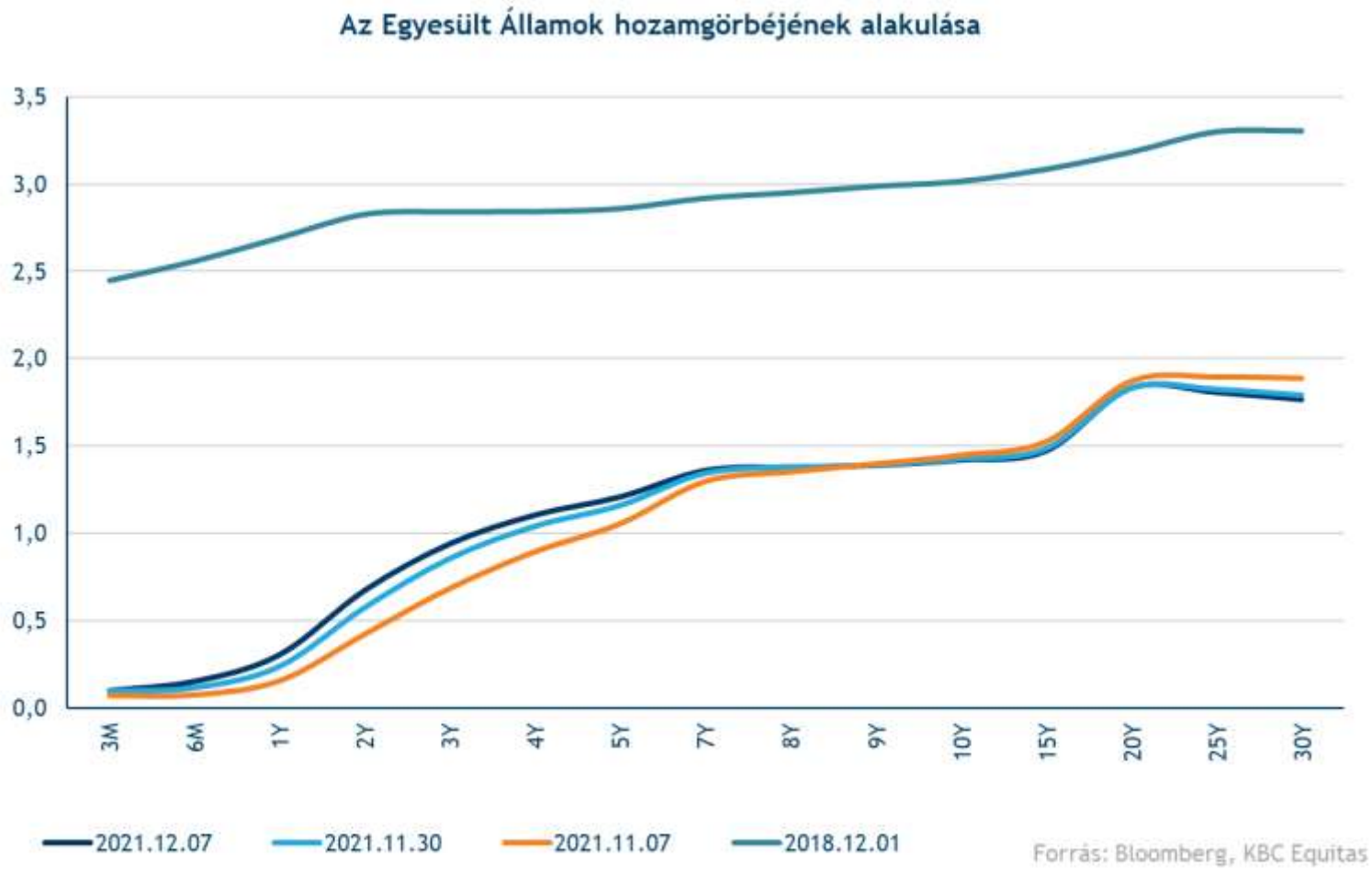
- Többnyire átmeneti inflációs hatások, de számos szektorban magas áremelkedés
- Az oltások csökkenthetik a negatív hatásokat, de kockázatok továbbra is fennállnak
- Államkötvényvásárlás: **70 mrd USD**
- Jelzáloggal fedezett ép.: **35 mrd USD**
- Decembertől **60 és 30 mrd** az eszközvásárlás kerete, ez változhat havonta
- Egészségügyi helyzet, munkerőpiac
- Hosszútávú inflációs várakozások 2 százalék körüliek

Az “átmeneti” szó november végére már megváltozott a kommunikációban

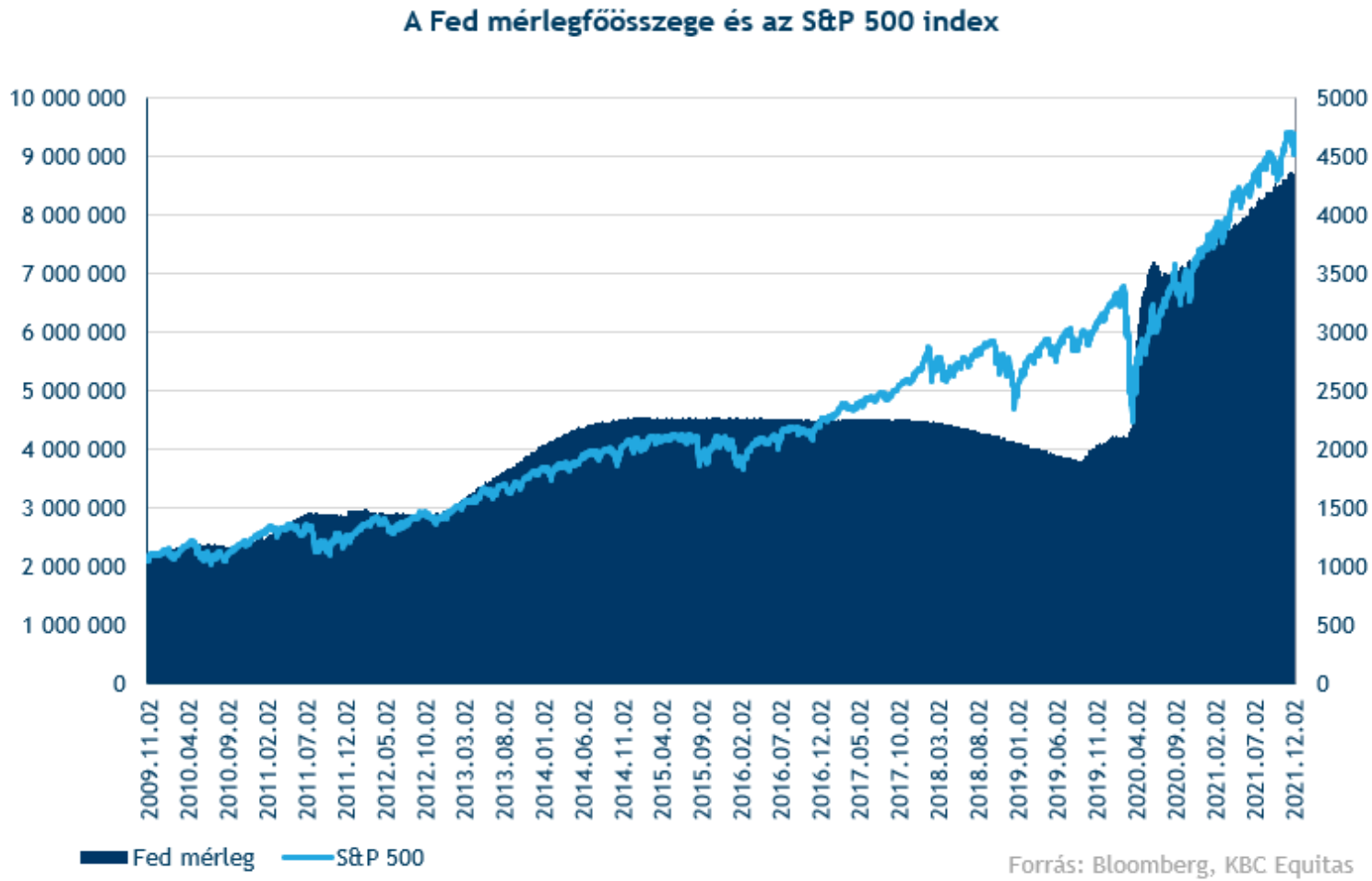
USA infláció



Hozamgörbe


Az Egyesült Államok hozamgörbéjének alakulása
3,5
3,0
2,5
2,0
1,5
1,0
0,5
0,0
3M
6M
1Y
2Y
3Y
4Y
5Y
7Y
8Y
9Y
10Y
15Y
20Y
25Y
30Y
2021.12.07
2021.11.30
2021.11.07
2018.12.01
Forrás: Bloomberg, KBC Equitas

Fed tapering



Forrás: Bloomberg, KBC Equitas

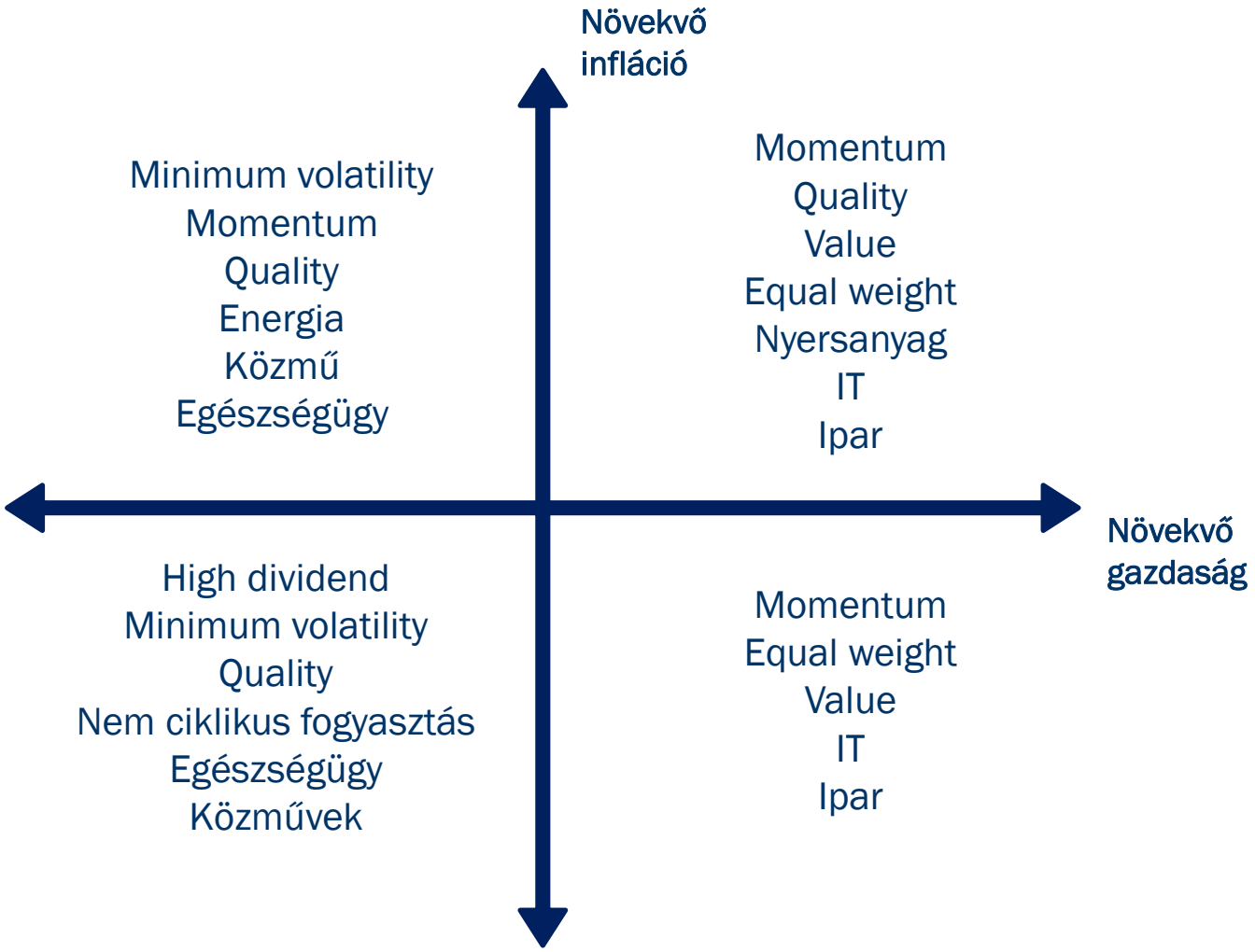
Alkalmazkodnak a környezethez a stílusbefektetések is?

Faktorok

	1D	1W	1M	3M	YTD	1Y	3Y	5Y	10Y
MSCI USA Index	**1,10%**	**-1,70%**	**-2,70%**	**0,70%**	**22,40%**	**24,80%**	**22,10%**	**18,20%**	**16,20%**
MSCI USA Minimum Volatility Index	0,80%	-0,50%	-0,70%	-0,90%	15,10%	17,00%	13,70%	14,00%	13,90%
MSCI USA High Dividend Yield Index	1,20%	0,40%	-0,60%	0,00%	16,60%	16,90%	10,90%	11,60%	12,80%
MSCI USA Quality Index	0,90%	-2,20%	-2,70%	-0,60%	22,40%	24,10%	25,10%	21,10%	17,50%
MSCI USA Momentum Index	-0,30%	-5,00%	-7,80%	-2,70%	10,10%	13,30%	19,60%	20,20%	17,70%
MSCI USA Enhanced Value Index	1,20%	0,10%	-1,50%	0,90%	22,90%	21,10%	12,70%	11,40%	13,70%
MSCI USA Equal Weighted Index	1,30%	-1,60%	-3,90%	-1,30%	21,20%	23,10%	18,80%	14,80%	14,80%
MSCI USA Growth Target Index	1,00%	-2,10%	-4,00%	-2,20%	14,50%	16,90%	17,60%	16,40%	16,80%

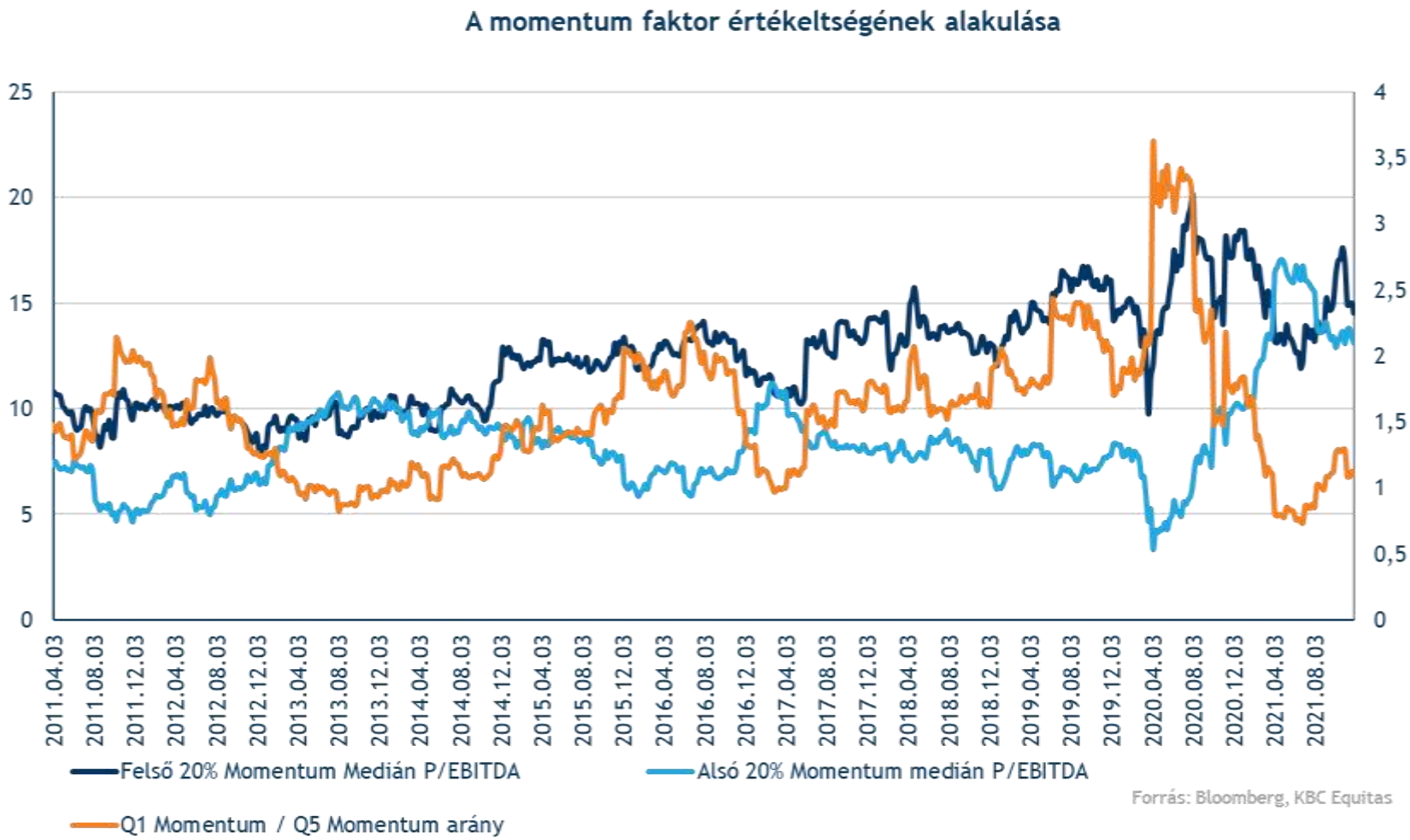
Forrás: MSCI

Hogyan válasszunk a faktorok közt?



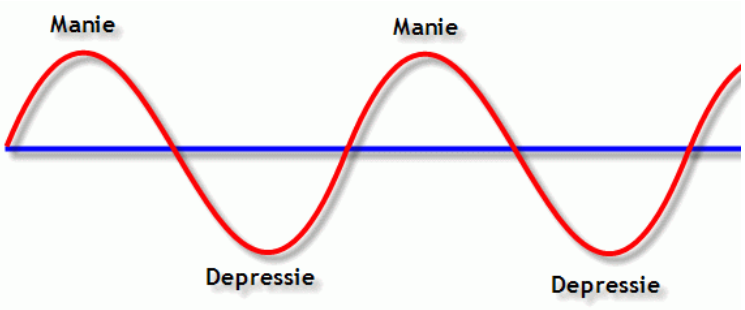
Forrás: MSCI, KBC Equitas

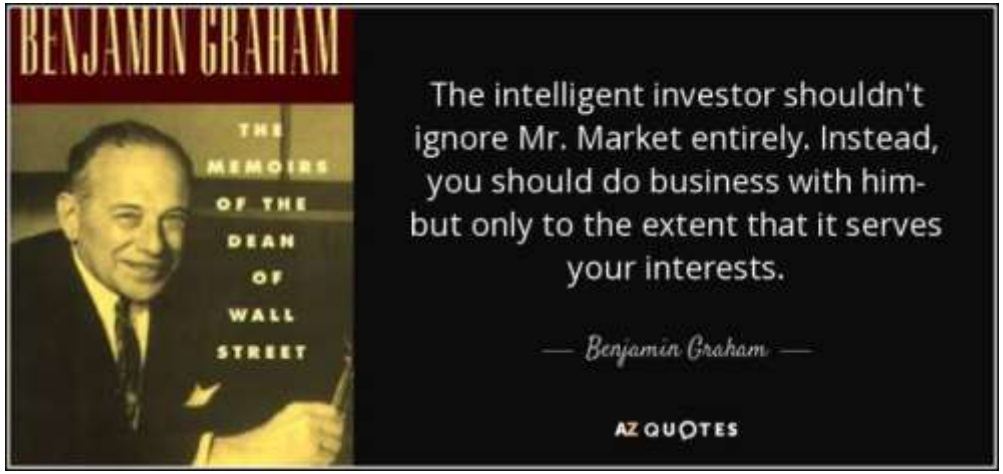
Momentum faktor

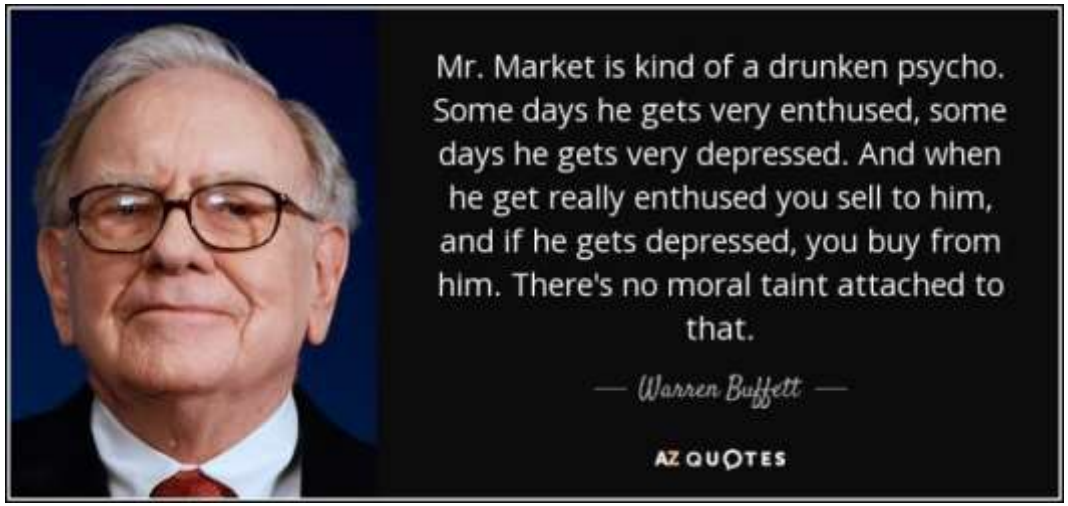


Forrás: Bloomberg, KBC Equitas

Rövid távon mindig sok a zaj







Mit mutatnak az éves grafikonok? – I.

Mit mutatnak az éves grafikonok? – II.

Mit mutatnak az éves grafikonok? – III.

Mit mutatnak az éves grafikonok? – IV.

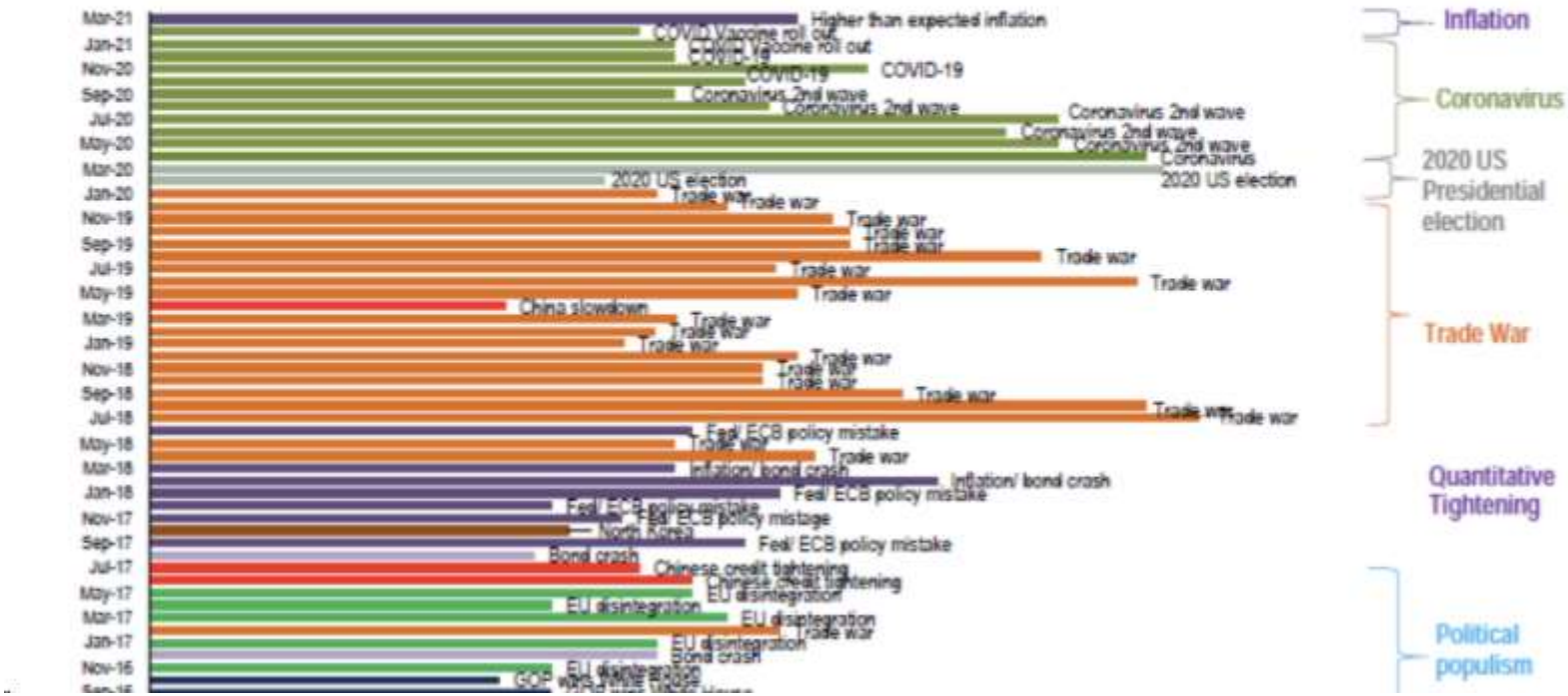
- Az éves hozamok általában pozitívak, a piacok felfelé mennek
- Nagy átlagban és az elmúlt évtizedekben is igaz volt, hogy minden negyedik év azért mínuszos
- Jó formában vannak az indexek, de nem minden országban, vagy régióban
- Jelentősen megemelkedett a volatilitás

Továbbra sem alacsony az értékeltség

A kockázat sohasem alszik

BofA GLOBAL RESEARCH

Exhibit 27: Evolution of Global FMS "biggest tail risk"
History of Global FMS "biggest tail risk" answers



IM POSSIBLE
COMPUTER
RNET
money
GRAPH
A. DOWLOAD
B SERVER
B. COMPUTER
SUCCESS!
PLAN
IDEA
IDEA → STRATEGY]
Process
SUCCESS
BUSINESS PLAN
TIME

Főbb eszközosztályok kilátásai – I.

- **Cash:** Legfeljebb likviditási céllal, jellemzően alulteljesítő eszközosztály, és emelkedik az infláció

- **Kötvény:** A hozamemelkedési félelmek miatt ETF formában gyengélkedhetnek rövid távon, hosszabb távon javulhatnak az előretekintő hozamok

- **Nyersanyag:** Erős évet zártak a nyersanyagok, inflációt követő folyamatok. Az olaj erősödése azért sokat számított, ahol romlottak a rövid távú trendek az utóbbi hetekben.

Főbb eszközosztályok kilátásai – II.

- **Részvény:**
  - Nem szerepeltek rosszul, mi sem számítottunk nagy esésekre
  - Az infláció felpörgött, ami segíti a reáleszközöket
  - Az értékeltség általánosan már igen magas
  - A value részvények még mindig olcsók, a turizmus feltámadása még előttünk van
  - A hozamok erősödésével a pénzügyi szektor is profitálhat

- **Ingatlan:** Reáleszköz, így nominálisan továbbra sem szerepel rosszul. A növekvő kamatköltségek idővel hűthetik a hitelpiacot a volumen oldaláról, ami a lakásáraknak is negatív jelenség lehet, és érezhetően tompíthatja a fenti hatást.

Nyitott ötleteink

- Változékony környezet, inkább rövidebb távú fókusz
- Az évesített teljesítmény továbbra is erős az elmúlt évek alapján
- Várhatóan a 2022-es év is ehhez hasonló volatilitással jár majd

Eredmény a lezárt ötleteknél	Plusz	Mínusz	Hitráta	Átlagos eredmény	Átlagos hossz (nap)	Évesített átlagos eredmény
2013	12	14	46,2%	6.9%	57	44,0%
2014	14	24	36,8%	1,1%	98	4,1%
2015	27	31	46,6%	2,8%	87	11,9%
2016	10	17	37,0%	-0,5%	56	-3,2%
2017	13	10	56,5%	6,7%	152	16,1%
2018	14	8	63,6%	7,4%	295	9,2%
2019	5	6	45,5%	4,7%	141	12,2%
2020	6	10	37,5%	-0,4%	106	-2,3%
2021	9	9	50,0%	1,8%	56	11,7%
ÖSSZESEN	110	129	46,0%	3,2%	109	10,8%

Bölcsességek

Behavioral alpha can be maximized in the following ways:

- Targeting the appropriate portfolio instead of the optimal portfolio.
- Understanding the alpha paradox and ditching Wall Street's sales pitch that sells the hope of market beating returns in exchange for the guarantee of higher fees.
- Having realistic investment expectations.
- Building reasonable financial goals across realistic time horizons.
- Establishing a personalized understanding of your risk profile.
- Constructing a portfolio that is likely to establish those goals within the proper context of your risk profile.
- Sticking with the plan.

Jogi nyilatkozat

- Jelen prezentációt a KBC Securities Magyarországi Fióktelepe (a továbbiakban: „KBC Securities”) állította össze. A KBC Securities jelen prezentáció mint marketingközlemény útján nem nyújt konkrét és személyre szóló befektetési tanácsadást, a benne foglaltak nem minősíthetők pénzügyi eszköz jegyzésére, vételére, eladására vonatkozó ajánlattételi felhívásnak vagy ajánlatnak, befektetési elemzésnek, pénzügyi elemzésnek, befektetéssel kapcsolatos kutatásnak, pénzügyi, adó- vagy jogi tanácsadásnak, így az abban szereplő, illetve a kapcsolódó előadás során elhangzott információkat Ön csak saját felelősségre használhatja fel.

- A KBC Securities semmilyen garanciát vagy felelősséget nem vállal arra, hogy a bemutatott szcenáriók, előrejelzések és kockázatok a piaci várakozásokat tükrözik és a valóságban is beigazolódnak. A prezentációban szereplő bármilyen előrejelzés pusztán tájékoztató jellegű. A múltbeli hozamok nem jelentenek garanciát a jövőbeli teljesítményre. A számszerű adatok általánosak, tájékoztató jellegűek, csak a készítők adott időpontban készített összeállítását tükrözik, és későbbi módosítás tárgyát képezhetik. A prezentációban szereplő információk a készítők által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban azok pontosságával és teljességével, valamint időbeliségével kapcsolatban a készítők semmilyen felelősséget nem vállalnak.

- A jelen prezentáció nem a befektetéssel kapcsolatos kutatás függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, nem érinti a befektetéssel kapcsolatos kutatás terjesztését megelőző kereskedésre vonatkozó tiltás.

- A KBC Securities megfelelő belső eljárásokat dolgozott ki és működtet az összeférhetetlenségi esetek elkerülése, illetve közzététele érdekében. A jelen prezentáció készítésében részt vevő személyekre vonatkozó és a marketingközleményekkel kapcsolatos egyéb lényeges információk elérhetőek a következő oldalon: https://www.kbcequitas.hu/menu/elemzesek/anyagaink-fontosabb-jellemzoi.html.

- Felhívjuk figyelmét, hogy a jogszabályban rögzített szabad felhasználás eseteit kivéve kizárólag a KBC Securities előzetes írásbeli engedélyével lehet a jelen prezentáció, illetve a kapcsolódó előadás tartalmát rögzíteni, többszörözni, terjeszteni, mások számára hozzáférhetővé tenni, nyilvánosan előadni, sugárzással nyilvánossághoz közvetíteni vagy átdolgozni.

- A KBC Securities Magyarországi Fióktelepének működését anyavállalata révén a belga pénzügyi felügyelet, az FSMA (Financial Services and Markets Authority) ellenőrzi, egyes, jogszabályban nevesített tárgykörök esetében pedig az MNB (Magyar Nemzeti Bank) is jogosult hatáskörében eljárni.