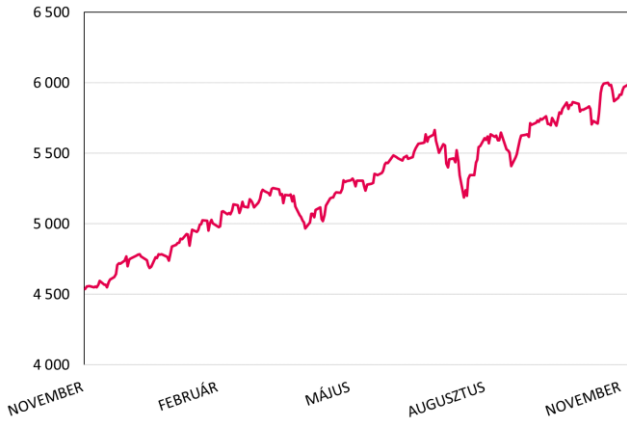


# S&P500 index

Egy éves célár: 6465 pont



Adatok	2024.11.25
Bloomberg ticker	SPX US Index
3 hónapos hozam	6,2%
12 hónapos hozam	31,0%
5 éves hozam	91,1%
12 hónapos volatilitás	13,7%
Osztalékozam	1,2%

Árfolyam 2024.11.25	5987	Bloomberg ticker	SPX US Index
Piaci kapitalizáció (milliárd USD)	50095	52 hetes min./max.	4537-6020

## Összefoglaló

- Az S&P500 a világ egyik legismertebb és leginkább követett részvényindexe.
- Az index jelenleg 503 tagból áll, ahol a legnagyobb súlyt a technológiai szektor adja, majd a kommunikációs szolgáltatások és a pénzügy következik.
- Bár az index amerikai részvényeket tartalmaz, a vállalatok összesített árbevételének kb. 30%-a a globális piacokról származik, ahol az egyes szektorok között nagy különbség látható. Míg a közművek árbevételének mindösszesen 2%-a származik külföldről, addig ez az arány a technológiai szektorban közelíti a 70%-ot.
- Az index 10 legnagyobb tagja: NVIDIA, Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta Platforms, Tesla, Berkshire Hathaway, Broadcom és Walmart. Ők együttesen az index súlyának kb. 34%-át jelentik.
- Az index számos befektetési alap, ETF, vagy kezelő és alapkezelő benchmarkja, így kiemelt figyelem kíséri és inkább tekinthető egy globális benchmarknak, mintsem egy csak az USA-t reprezentáló indexnek.
- Várakozásunk szerint az index egy éves célára 6465 pont

## A modell és várható célár

A 2024-és évtől rendszeresen jelentkezünk az S&P500 indexre vonatkozó elemzéssel. Célunk, hogy **átfogó képet nyújtunk arról, hogy az index fair értéke, várható célára milyen értéket vehet fel az elkövetkezendő egy évben**, hiszen amellett, hogy az index számos befektetési alap, ETF (tőzsdén kereskedett befektetési alap) vagyongazdálkodó, alapkezelő benchmarkja, és így kiemelt figyelem övezi, alakulása alapján határozza meg a globális befektetői hangulatot.

**Jelenlegi elemzésünk az index 503 tagjára vonatkozó 2025 és 2026-os szabad pénzáramának várakozására (Bloomberg elemzői konszenzus), 2027-től pedig** a legnagyobb technológiai tagok (Apple, Amazon, Alphabet, META, Microsoft, Nvidia, együttesen FANG) esetében éves 17%-10%-os (csökkenő mértékben 2027-2029 között), a fenti és pénzügyi vállalatokon kívüli cégek esetében pedig éves átlagos 6%-os növekedésén alapul. A diszkontfaktor esetében a nem pénzügyi vállalatok esetében a tagok súlyozott tőkeköltségének súlyozott átlagát vettük alapul (amely jelenleg 9,4%). A nettó adósság értéke a tagok legutóbbi pénzügyi beszámolójában megtalálható nettó adósság.

**A pénzügyi cégeket (bankok, biztosítók, alapkezelők) külön vizsgáljuk**, mivel azok eredményének volatilitása jelentős. A pénzügyi szektor **vállalatait P/B alapon értékeljük, ahol az átlagos érték 3,95** (a medián 2,21). A pénzügyi iparágának külön vizsgálata során csak a bankokat, biztosítókat és a tőkepiaci szereplőket vettük alapul. Bár az iparági besorolás ide sorolja a különböző fizetési alkalmazásokat fejlesztő és üzemeltető vállalatokat is (Visa, Mastercard stb.), ezek inkább tekinthetők technológiai cégeknek, mintsem klasszikus pénzügyi vállalatoknak.

**Az elmúlt években és hónapokban tapasztalt trend nem változott, vagyis a fentebb említett hat legfontosabb részvény az index eredményének döntő részét adja.** Ez a hat vállalat az S&P500 aggregált bevételeinek kb. 12%-át, nettó eredményeikkb. 10-15%-át, míg szabad pénzáramának kb. 20-25%-át jelenti. Bár az utóbbi napokban a Tesla ismét csatlakozott a legnagyobb kapitalizációjú vállalatokhoz, véleményünk szerint a tisztán technológiai cégek eredménynövekedésével nem fogja tudni felvenni a versenyt. Végző soron egy autógyárról beszélünk, ahol a globális értékesített kb. 80-100 millió személyautó piacán egyre több gyárnak muszáj osztozkodnia ez pedig a jövőben behatárolhatja a piacrészesedést, az elérhető marzsokat és a nyereségességet. Bár a Tesla esetében más üzletágról is beszélhetünk, ezek ma még inkább csak a narratíva szintjén léteznek és így az index teljes eredményéhez való hozzájárulásuk csak óriási hibahatárral lenne előre jelezhető.

**Számos elemzőház szerint a legnagyobb technológiai vállalatok 2025 és 2026-ban a többi tagot meghaladóan tudják majd eredményüket növelni.** A Goldman Sachs legutóbbi elemzése szerint a Magnificent 7 papírok 18% és 15%-kal növelik eredményüket (EPS) 2025 és 2026-ban, addig az index többi tagja 12% és 11%-ra lesz majd képesek. **A mi modellünk ettől optimistább a nagy kapitalizációjú technológiai cégeket illetően és kissé pesszimistább a kisebb papírok esetében.** A hat legfontosabb papír szabad pénzárama 2025 és 2027 között 24-22-17%-kal, a többi indextag 21-16-6%-kal növelheti szabad pénzáramát. Fontos azonban kiemelni, hogy az új amerikai kormány döntéseivel (vámok bevezetése, társasági adócsökkentés, vállalatfeldarabolások ösztönzése stb.) akár jelentősen is befolyásolhatja majd a vállalatok eredményét, amely így majd az indexre is nagy hatással lehet. A modell hosszú távú növekedési üteme 4,2%, amely az S&P500 hosszú távú eredménynövekedésének (+30 év) megközelítőleg a fele.

A modell szerint az S&P500 egy éves (2025 év végi célára) **fundamentális alapon 6465 pont lehet.** Elemzésünk szerint 2025 év végén **az index várható P/E mutatója 25,76-ra csökkenne a ma ismert 28-ról** (jelenlegi S&P500 ár és az S&P Global által 2024 év végére várt EPS hányadosa, amely 211 dollár).

(millió USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	TV
FCF (ex-pénzügy, ex-FANG)	760 138	760 572	779 818	836 953	1 004 489	1 005 746	1 033 006	<b>1 294 316</b>	<b>1 493 093</b>	<b>1 582 678</b>	<b>1 677 639</b>	<b>1 778 298</b>	
Éves növekedés		0%	3%	7%	20%	0%	3%	25%	15%	6%	6%	6%	
FCF (ex-pénzügy, FANG)	155 003	178 618	227 680	288 959	343 015	285 038	444 060	<b>552 403</b>	<b>676 266</b>	<b>791 232</b>	<b>886 179</b>	<b>974 797</b>	
Éves növekedés		15%	27%	27%	19%	-17%	56%	24%	22%	17%	12%	10%	
<b>FCF (ex-pénzügy)</b>	<b>915 141</b>	<b>939 190</b>	<b>1 007 498</b>	<b>1 125 912</b>	<b>1 347 504</b>	<b>1 290 784</b>	<b>1 477 067</b>	<b>1 846 719</b>	<b>2 169 359</b>	<b>2 373 910</b>	<b>2 563 819</b>	<b>2 753 095</b>	<b>55 630 291</b>
Éves növekedés		3%	7%	12%	20%	-4%	14%	25%	17%	9%	8%	7%	
Jelenérték								1 688 710	1 814 012	1 815 212	1 792 688	37 330 255	
P/E	19,0	23,2	40,0	24,1	22,2	24,8	28,2	25,8					
P/FCF	23,0	28,5	31,4	35,8	23,8	31,0	34,0	29,4					

Szabad pénzáram jelenértéke	44 440 876
Nettó adósság	4 756 602
Fair érték (ex-pénzügy)	4 727
Egy éves célár (ex-pénzügy)	5 189
<b>Egy éves célár (ex-pénzügy) + pénzügyi szektor</b>	<b>6 465</b>

Forrás: Bloomberg, SP Global, Goldman Sachs, MBH Befektetési Bank

Az elemzés lezárva 2024.11.25., 17:00

## JOGI NYILATKOZAT

1. Jelen kiadványt az MBH Befektetési Bank Zrt. (székhely: 1117 Budapest, Magyar Tudósok Körútja 9. G.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-041206; tev. eng. sz. III/41.086/2002., EN-III/M-608/2009.; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina krt. 55.sz.; továbbiakban: a Bank) készítette.

2. Jelen kiadvány a 2014/65/EU irányelv, és a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete alkalmazásában marketingközleménynek minősül. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen kiadvány nem minősül a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete szerint a befektetéssel kapcsolatos kutatás követelményeinek megfelelő befektetési elemzésnek. A jelen dokumentumban közölt megállapítások nem objektív és nem független magyarázatot tartalmaznak. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen marketingközleménynek minősülő dokumentum nem a befektetéssel kapcsolatos kutatás függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült és nem érinti a befektetéssel kapcsolatos kutatás terjesztését, közzétételét megelőző kereskedelemre vonatkozó tilalom. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek, és a jelen tájékoztatás nem teljes körű.

3. A jelen kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, jegyzésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek, felhívásnak, ajánlattételnek, továbbá nem minősül adótanácsadásnak. A tájékoztatás nem teljes körű, a kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. A kiadvány nem minősül befektetési tanácsadásnak, abban az esetben sem, ha a dokumentum bármely része egyes pénzügyi eszköz vonatkozásában annak lehetséges árfolyam-, hozam-alakulásával kapcsolatos ismertetést tartalmaz. Jelen dokumentum nem veszi figyelembe az egyes befektetők egyedi igényeit, körülményeit és céljait, így személyre szóló ajánlás hiányában nem minősül befektetési tanácsadásnak. Jelen dokumentumnak, a benne foglalt információknak nem célja, hogy az ügyfelek konkrét befektetési döntéseinek az alapját képezze. A Bank kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, a konkrét egyedi befektetési döntésekért, az ebből eredő következményekért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért, veszteségekért.

4. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybevételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők a befektetésre vonatkozó döntés meghozatala előtt az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetőanyagokat, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével és befektetési céljaival, továbbá körültekintően mérlegelje befektetése tárgyát, kockázatait, a díjakat, költségeket és a befektetésekből származó esetleges veszteségeket, károkat. Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról, valamint a befektetésre vonatkozó döntésének meghozatalát megelőzően forduljon munkatársainkhoz, vagy keresse fel banki tanácsadóját. Jelen tájékoztatás nem minősül adótanácsadásnak, a konkrét adó- és illetékjogi információk pontosan csak az érintett ügyfél egyedi körülményei alapján ítélték meg, valamint az adó- és illetékjogi jogszabályok a jövőben változhatnak.

5. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valóságáról, pontosságáról, helytállóságáról és teljességéről a Bank biztosítékot nem kapott, ezért a dokumentumban leírtak teljességével és pontosságával kapcsolatban sem a dokumentum készítői, sem a Bank felelősséget nem vállalnak. A kiadványban megjelölt tartalmak és vélemények a kiadványt készítő szakembereknek, a kiadvány elkészítésének időpontjában fennálló piaci körülmények alapján kialakított, megítélését tükrözik, amelyek újabb információk, a piaci viszonyok, gazdasági körülmények változása esetén külön értesítés és figyelmeztetés nélkül megváltozhatnak. A Bank fenntartja a jogot, hogy a jövőben előzetes értesítés nélkül módosítsa a jelen dokumentumban foglalt megállapításokat.

A jelen dokumentumban megjelölt, valamint a grafikonok készítése során az érintett pénzügyi eszközök teljesítményeire vonatkozó adatok forrása(i): Bloomberg.com, spglobal.com

6. Az árfolyamok, hozamok, egyéb adatok múltbeli alakulásából nem lehetséges a jövőbeni árfolyamokra, hozamra, illetőleg teljesítményre vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a múltbeli teljesítmény nem megbízható mutatója a jövőbeni eredményeknek, és sem a múltbeli hozamok, sem a jelenlegi vélemények nem jelentenek garanciát az érintett pénzügyi eszköz, befektetési alap jövőbeni teljesítményére, azokból a jövőbeni hozamok megbízhatóan nem jelezhetők előre. Az árfolyamok a piaci folyamatok alapján pozitív és negatív irányba is változhatnak.

7. A befektetési alapokkal kapcsolatos előzetes tájékoztató információk, így különösen a tájékoztató, a kezelési szabályzat, a Kiemelt Befektetői Információk, a portfólió jelentések, valamint a befektetési alapok és a kínált szolgáltatások szerződési feltételei, dokumentumai megtalálhatók az érintett alapkezelők közzétételi helyein, honlapjain, továbbá a forgalmazók honlapjain. A teljesítmény információk a megelőző 5 évre, amennyiben a termék ennél rövidebb ideje létezik, erre a teljes időszakra, az érintett befektetési alap vonatkozásában az érintett alapkezelő honlapján érhető el.

8. Az adatok a teljesítményeket bruttó módon mutatják be, melyek esetében az aktuális jutalékok, díjak, és egyéb költségek felszámításra és érvényesítésre kerülnek. Felhívjuk a figyelmet arra is, hogy a magyar forint devizanemtől (HUF) eltérő pénznemben kibocsátott eszközök esetében a megtérülés, a teljesítmény hozama növekedhet, illetve csökkenhet is az árfolyamingadozások következtében, mely árfolyamingadozás kockázatot hordoz az eszköz teljesítménye vonatkozásában.

9. A Bank jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani. A Bank továbbra is jogosult jóhiszeműen és a piacképzés szokásos módja szerint a jelen dokumentumban szereplő pénzügyi eszközök vonatkozásában kereskedelemre, ügyletkötésekre vagy kereskedelemre árjegyzőként az árjegyzés szokásos menete szerint, valamint egyéb befektetési tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást, illetve egyéb pénzügyi vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatást nyújtani a kibocsátónak és egyéb személyeknek.

10. A Bank rendelkezik a befektetési szolgáltatási tevékenységekkel kapcsolatosan potenciálisan felmerülő összeférhetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabályzattal.

11. A jelen kiadványban feltüntetett befektetési alapokra és egyéb pénzügyi eszközökre vonatkozó példák nem mutatják be a teljes befektetési kínálatot. További tájékoztatás, üzletszabályzatok, hirdetőanyagok érhetőek el az aktuális szolgáltatásokról, az MBH Befektetési Bank Zrt. [www.befektetesibank.hu](http://www.befektetesibank.hu) honlapján, az MBH

Bank Nyrt. bankfiókjában és a [www.mbhbank.hu](http://www.mbhbank.hu) honlapján, vagy a [www.mbhbank.hu/privatebanking](http://www.mbhbank.hu/privatebanking) oldalon, továbbá az MBH Bank privát banki kiszolgáltatást nyújtó egységeinél.

Az MBH Bank Nyrt. az MBH Befektetési Bank Zrt. közvetítőjeként jár el. MBH Bank Nyrt. (székhely: 1056 Budapest, Váci u.38.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-040952; tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001.; a Budapesti Értéktőzsde tagja; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina krt. 55.sz.)

12. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag a Bank előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. A Bank valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.

13. Ezt az üzenetet azért kapta, mert korábban feliratkozott hírlevelünkre vagy hozzájárult ahhoz, hogy Önt a Bank marketingcéllú üzenetekkel megkeresse. Amennyiben a továbbiakban nem kíván tájékoztatást kapni az MKB Banktól, megadott hozzájárulását bármikor ingyenesen visszavonhatja. A vonatkozó adatkezelésekről, illetve az Önt megillető jogokról, azok gyakorlásának módjáról, valamint a jogorvoslati lehetőségekről további tájékoztatást a [www.mbhbefektetesibank.hu](http://www.mbhbefektetesibank.hu) honlapon található adatvédelmi irányelvekben, illetve az Adatkezelési Tájékoztatóban, valamint a 06 80 333 660-as zöld számon kaphat. Amennyiben nem kíván a továbbiakban híreket, üzleti ajánlatokat kapni, hozzájárulását bármikor ingyenesen visszavonhatja a [telebankar@mbk.hu](mailto:telebankar@mbk.hu) e-mail címen, illetőleg a 06 80 333 660-as zöld számon. Hozzájárulását visszavonhatja postai úton is az MBH Befektetési Bank Zrt., 1117 Budapest, Magyar Tudósok Körútja 9. G. címére küldött nyilatkozatával, amelyen kérjük, hogy jól olvashatóan tüntesse föl nevét, lakcímét és azt, hogy a közvetlen üzletszerzési célú (direkt marketing) megkeresések tiltását kéri.

Az adatkezelésre vonatkozó tájékoztatás és az adatkezelési irányelvek elérhető a bankfiókokban és a [www.mbhbefektetesibank.hu](http://www.mbhbefektetesibank.hu) honlapon.

14. A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2024. november 25. (17:00)

A véleményekhez használt adatok 2024. november 25. napjáig kerültek figyelembevételre és értékelésre.

A dokumentumot készítő elemző/k neve és beosztása: Debreczeni Csaba, vezető részvényelemző

## **Debreczeni Csaba** vezető részvénypiaci elemző

### Befektetéselemzés

**MBH Befektetési Bank Zrt.**  
H-1056 Budapest, Váci utca 38.  
[mbhbefektetesibank.hu](http://mbhbefektetesibank.hu)

# A saját utunkat járjuk.



[mbhbefektetesibank.hu](http://mbhbefektetesibank.hu)



06 80 350 350