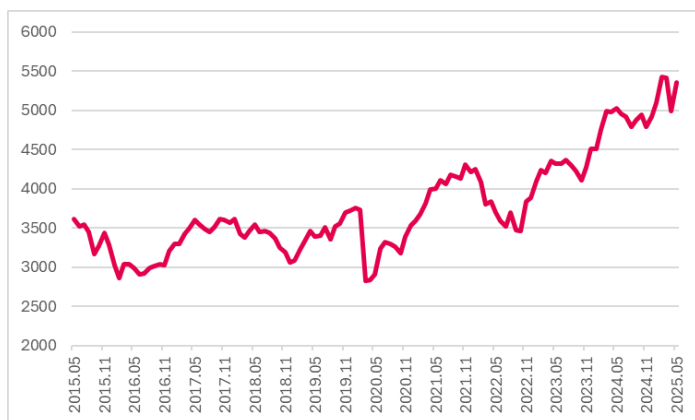


Euro Stoxx 50 index

EGY ÉVES FAIR ÉRTÉK: 5561

FELÉRTÉKELŐDÉSI POTENCIÁL (2025.06.04.): 2,8%



Adatok	2025.06.10
Ticker	SX5E
Hozam év elejétől	9,6%
12 hónapos hozam	7,7%
1 éves minimum érték	4473
1 éves maximum érték	5568
Éves volatilitás	18,0%
Osztalékhozam	2,6%

Árfolyam 2025.06.04.	5405	Bloomberg ticker	SX5E
Piaci kapitalizáció (milliárd EUR, 2024.05)	4717	52 hetes min./max.	4473-5568

Összefoglaló

- Az Euro Stoxx 50 index az eurozóna 50 legnagyobb és leglikvidebb európai vállalatát tartalmazza, 11 országból.
- Az indexben legnagyobb súlyt a technológiai szektor adja, majd az ipar és a fogyasztói cikkek iparága következik. A legnagyobb súllyal Franciaország, majd Németország és Hollandia következik.
- Az index 10 legnagyobb tagja: SAP, ASML Holding, Hermes, LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, L’Oreal, Siemens, Deutsche Telekom, Inditex, Allianz és az Airbus.
- Az index számos befektetési alap, ETF, vagyionkezelő és alapkezelő benchmarkja, így kiemelt figyelem kíséri.
- 2024 év végén, Donald Trump választási győzelme után az a narratíva terjedt el befektetői körökben, hogy a régi-új elnök intézkedései tovább növelheti az amerikai vállalatok árazási prémiumát szemben a világ többi részével. Ennél távolabb nehezen lehetnénk az igazságtól, hiszen 2024 év vége és 2025 május vége között az egyik legrosszabbul teljesítő régió éppen az USA lett, és ebben a fél évben az európai részvények a reneszánszukat élték/élik. Igaz sokan arra hivatkoznak, hogy az európai felülteljesítés nagyrészt az elmúlt

évtizedekben elhanyagolt európai bankszektornak (amely az elért nyereséget sok esetben vagy rekord osztalék kifizetésre vagy részvényvisszavásárlásokra használták fel) és a hadiiparnak köszönhető (ez az állítás többnyire igaz is). Az európai hadiipar helyzete érdekes és természetesen megmozgatta a befektetők fantáziáját, hiszen Trump NATO-t érintő kritikái (főként az, hogy az USA-n kívül, szinte senki sem költ a GDP arányában is látható összeget honvédelemre és ebben gyökeres fordulat szükséges az előttünk álló években) és így az orosz-ukrán konfliktus elindította azt a folyamatot, hogy Európának nincs választása, fel kell fegyverkeznie. A legtöbb hadiipari cég óriási árfolyamemelkedésen van túl: Rheinmetall, Dassault System, Thales, Saab, Airbus, hogy csak párat említsünk.

- **Számos kockázat azonban nem tűnt el.** Előző elemzésünkben is említettük, hogy az európai technológiai és luxusipar szektora főként a gyenge kínai gazdasági teljesítmény miatt is alulteljesítő. Bár ez a tény ma nem igazán van a befektetők fókuszában, a helyzeten ez nem változtat. A ciklikus fogyasztói szektor (luxusmárkák és főként autóipar) és a technológiai iparág (leginkább a technológiai eszközök gyártói) gyenge/közepes teljesítményt tudtak nyújtani az elmúlt fél évben. Ezzel szemben, a hadiipar és a pénzügy (leginkább a bankszektor) árfolyamnyereséget tekintve extrém módon kiemelkedő a többi iparágat tekintve.
- **Az elmúlt hónapokban az elemzői várakozások is gyökeresen módosultak. Míg fél éve inkább pesszimistán, addig ma már inkább optimistán tekintenek az öreg kontinensre.** Hogy ez megalapozott-e vagy sem, nehéz megítélni; az S&P500-ra vonatkozó célárakat április elején rendre visszavágták a fontosabb elemzőházak, éppen akkor, amikor az amerikai index az egyik legjobb hónapja előtt állt. (Az MBH Befektetési Bank Befektetéselemzés csapata az áprilisi/májusi turbulenciában változatlanul hagyta az S&P500-ra vonatkozó célárát). Ezzel együtt azonban az Euro Stoxx 50-re vonatkozóan talán pesszimistábban láttuk a 2025-2029-es időszakot. Bár vételt javasoltunk, ilyen fokú felülteljesítést nem vettünk számításba.
- **A fentieket figyelembe véve megemeltük az indexre vonatkozó egy éves fair értékünket a korábbi 5190 pontról 5561 pontra, amely osztalék után értendő, amely a június 4.-i árfolyamhoz viszonyítva a 2,8%-os felértékelődési potenciált jelenthet. Az index osztalékhozama 2-3% között alakulhat 2025-ben.**
- Az index 2025-ös P/E mutatója 17,58 lehet, míg a **2026-os előretekintő P/E ráta várható értéke 15,73, a 2027-es előretekintő P/E mutató várható értéke 14,26.**

Az Euro Stoxx 50

- **Az Euro Stoxx 50** index az eurozóna 50 legnagyobb tőzsdei vállalatát foglalja magában és tagjait piaci kapitalizáció alapján súlyozza.
- Az index egyes tagjai maximum 10%-os súlyt képviselhetnek.
- Az indexet 1998 februárjában vezették be és évente egyszer, szeptemberben vizsgálják felül.
- Az indexet alkotó legnagyobb szektor a technológia, majd az ipar és a fogyasztási cikkek iparága következik.

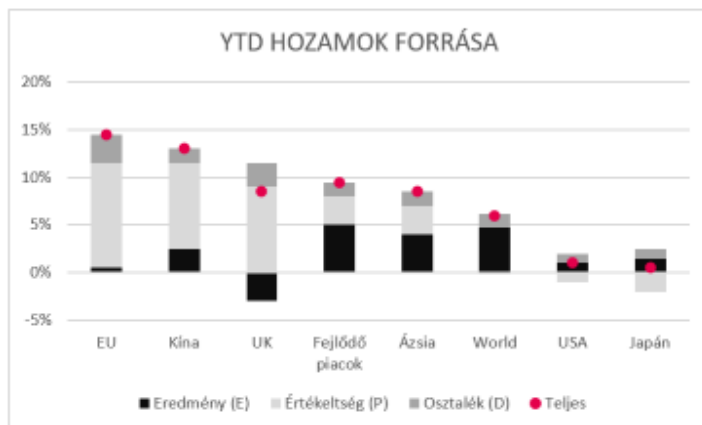
- Az index tagjai közötti sorrendben részben a mesterséges intelligencia előretörésének hatására az utóbbi időszakban változás tapasztalható és valószínűsítjük, hogy ez a jövőben is ki fog tartani. **Elmondható, hogy a korábbi ipari és vegyipari túlsúly mellett most a mesterséges intelligencia (SAP és ASML), a luxuscikkek (Hermes, LVMH) és az ipar/hadiipar (Airbus, Schneider Electric, Siemens) teszik ki az index jelentős részét. A felsorolt papírok az indexben kb. 32% súlyt képviselnek.**

A modell és fair érték

- Modellünk a pénzügyi szektoron kívüli vállalatokat DCF-modell alapján, a pénzügyi iparágat pedig P/B, azaz könyv szerinti értékén veszi figyelembe. A DCF-modell esetében a szabad pénzáram várható alakulásában a Bloomberg elemzői konszenzusára támaszkodunk egészen 2029-ig.
- Elemzésünk szerint 2024 és 2030 között az indexet alkotó vállalatok pénzárama (FCFF) átlagosan 8,6%-kal növekedhet (CAGR).** A hosszú távú növekedési ütem az indexet alkotó vállalatok hosszú távú készpénztermelő növekedésével ütemével egyezik meg, amely kb. 3,5%. **Az aggregált súlyozott tőke költség 10,2%, míg a saját tőke költsége 11,9%.**
- Az elmúlt időszakban az egyik legnagyobb súlyú taggá az SAP és az ASML Holding vált, nagyrészt a mesterséges intelligencia „forradalmának” köszönhetően. A Schneider Electric is jelentős árfolyamemelkedésen van túl köszönhetően az MI-hez szorosan kötődő energiamenedzsmentnek és automatizációs szolgáltatásoknak. Az átlagban magas olajár az energetikai cégek profitabilitását a múltban jelentősen segítette, így például a TotalEnergies az index összes tagja által megtermelt készpénz kb. 14%-át érte el egymagában 2022-ben. Ez a trend azonban 2023/2024-ben már megfordult és a jövőben várhatóan 5-7% körül alakulhat majd. Mindemellett látványos a luxuscikkek gyártóinak aggregált fundamentumhoz való hozzájárulása (főként az LVMH és a Hermes, de a Ferrari is ide sorolható), amelyek stabilan az indexben található nem pénzügyi vállalatok által elért eredmény 7-10%-ért felelősek. Ugyanakkor a kínai fogyasztói kedv csökkenése rányomhatja a bélyegét ezen cégek teljesítményére is, hiszen bevételük kb. 30%-ért felelős a távol-keleti ország.
- A pénzügyi szektort külön, P/B alapon, azaz könyv szerinti értéken értékeljük.** Az iparág súlyozott P/B mutatója 2,33. Ez alapján a pénzügyi szektor (bankok, biztosítók) átlagosan kb. 1682 pontot jelentenek az index értékében.
- Kiemelt kockázatot jelent,** hogy az Euro Stoxx 50 és így az európai részvények jövedelmezősége, azaz az egy részvényre jutó nyereségének **(EPS) volatilitása**, változékonysága kb. 30-50%-kal magasabb szemben az S&P500 vállalatai körében tapasztalhatóval. Ez egyfajta diszkontot is jelenthet az index értékében, amely diszkontot korábban az európai innováció és technológiai szektor kisebb súlya növelhette. Ma már inkább úgy

vélhetjük, hogy az utóbbit az MI forradalom segített csökkenteni, hiszen ahogy fentebb is említettük a legnagyobb súlyú tagok ma már itt is a technológiai iparágából kerülnek ki.

- **Az index várható értékének meghatározása során további kockázatot jelent,** hogy az Európában elért teljes részvénytapi hozamban (árfolyamemelkedés, nettó eredmény változás és osztalékhozam) az elmúlt időszakban csak kis részt hasított ki magának a vállalatok fundamentumának javulása. Vagyis, bár az MSCI Európára vonatkozó indexe 2025-ös hozama közel 15%, ennek csak elhanyagolható része írható az eredménybővülés számlájára, szinte teljes egészében az értékeltség növekedett. Magyarul az árfolyamnövekedést nem követte eredménynövekedés, azaz fundamentális javulás. Az európai piacokat ma leginkább a fundamentumokban várhatóan bekövetkező jelentős javulás (növekedés) várakozás jellemzi.



millió euró	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	Maradvényérték
Szabad pénzáram pénzügyi szektor nélkül	224 442	218 611	197 579	172 693	177 785	199 184	219 665	255 169	268 876	283 396	4 383 422
Növekedés év/év		-2,6%	-9,6%	-12,6%	2,9%	12,0%	10,3%	16,2%	5,4%	5,4%	
Pénzáramok jelenértéke					169 364	172 199	172 342	181 681	173 735	166 180	2 570 395
Előretekintő P/E arány					17,6	15,7	14,3	12,3	11,7	11,1	
Jelenérték (millió euró)	3 605 897										
Aggregált nettó adósság pénzügyi szektor nélkül (millió euró)	561 485										
Tőke jelenértéke (millió euró)	3 044 412										
WACC	10,2%										
Saját tőke költsége	11,9%										
Index értéke pénzügyi szektor nélkül	3 467										
Index egy éves célára pénzügyi szektor nélkül	3 878										
Pénzügyi szektor értéke (2,33 P/B mellett)	1 682										
Index egy éves célára	5 561										

Forrás: Bloomberg, MBH Befektetési Bank, Stoxx.com

Az elemzés lezárva 2025.06.04., 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, és 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, veszteségeikért.

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, hirdetményeket, 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 körülmények 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 ítéltetők 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, blackrock.com, LSEG Datastream, msci.com, stoxx.com, data.ecb.europa.eu.

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 összeférhetetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabállyal.

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

Bank Nyrt. bankfiókjaiban és a www.mbhbank.hu honlapján, vagy a 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 marketingcélú 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 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 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 honlapon.

14. A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2025. június 04. (17:00)

A véleményekhez használt adatok 2025. június 04. napjáig kerültek figyelembevételre és értékelésre.

A dokumentumot készítő elemző/k neve és beosztása:

Debreczeni Csaba

vezető részvényelemző

Befektetéselemzés

MBH Befektetési Bank Zrt.

H-1056 Budapest, Váci utca 38.

mbhbecfetesibank.hu

A saját utunkat járjuk.



mbhbecfetesibank.hu



06 80 350 350