

Havi kitekintés – Március

Cserhádi András: A rally meglovgalása – egy éves múlt a bika bébi

A gyertyák elfújása utáni füstben folytatódik-e a rodeó, vagy irány a vágóhíd?

Nehéz elhinni, de a bikapiaci rally az elmúlt napokban ünnepelte az első születésnapját. Szinte napra pontosan egy évvel ezelőtt, 2009. március 6-án az S&P 500-as amerikai részvényindex 12 éves mélypontot ütött, elérve ezzel az „ördögi” 666,79 pontos szintet. Az index a 2007. október 11-ei csúcshoz, 1576,09 pontról egy halálugrást hajtott végre, melyet ugyan túlélte, de a becsapódás így is igen fájdalmas volt: 57,69%-kal zsugorodott. 2009 márciusától napjainkig mindennek az inverzét élhettük meg: az S&P 500 Index 71,77%-kal, a közepes kapitalizációjú részvényeket tartalmazó S&P MidCap 400 Index 95,11%-kal, míg a kis kapitalizációjú papírokat tartalmazó S&P SmallCap 600 Index 97,01%-kal került feljebb.

Valljuk be, ez igen jól hangzik, impresszívek a százalékos emelkedések, de egy befektető, aki a nagy kapitalizációjú papírokat preferálta, és anno a csúcson vásárolt, az a jelenlegi 1145,37-es S&P 500-as pontérték mellett még mindig 27,33%-os mínuszban ücsörög. Ehhez persze az is kellett, hogy ne ijedjünk meg, mert aki a hatalmas eséseket látva a mélypont környékén kiszállt és csak később merészkedett vissza a részvény piacra, az az investor kevésbé boldog.

Mindezek ellenére egy elképesztő év van a piac mögött, de a múltnál sokkal érdekesebb, hogy mit hoz a jövő. Merre menetel tovább a részvény piac, ha eloszlik a születésnapjai gyertyák füstje? Sajnos a kép nem egyértelmű, bizonyos faktorok további emelkedést indikálnak, mások ez ellen szólnak. A mostani, márciustól induló év minden bizonnyal nem ismétli meg önmagát - ezt a bámulatos sikertörténet -, de ahogy Mark Twain írta, rímélhet rá.

A hosszú távú S&P 500-as idősorokat vizsgálva kijelenthetjük, hogy a piac teljesítménye eddig igen hasonló mintázatot tükröz, mint ahogyan azt minden 1949 óta bekövetkezett bikapiaci tette. A rallyk első éveiben, a kis és közepes kapitalizációjú papírok rendre jobban teljesítettek, messze jobban lovagolták meg a dagály hullámain. Egy rallyban az átlagos első éves hozam 48% körül alakult a Small- és Mid-Cap részvények esetében, míg a blue chip papírok átlagosan 32%-kal emelkedtek csak, ugyan ezen időszak alatt. Nagyjából ugyan ez a tendencia mondható el a kezdeti nyilvános kibocsátásokról (IPO) is, ahol a kockázatosabbnak ítélt részvények nagyobb árfolyamemelkedést tudhattak maguk mögött, mivel a befektetők ezekben az időszakokban hajlandóak ismét komolyabb méretű addicionális kockázatot vállalni az extra hozam reményében. A ciklikus papírok pedig jelentősen felülteljesítették a defenzív társaikat.

Második esély. Röviden ez az, amit a historikus idősorok sugallnak. Az emelkedések második éveiben a részvény árak tovább emelkedtek, de ez az emelkedés már nem olyan erőteljes, mint amilyen a rallyk első évében volt. A kis és közepes méretű cégek részvényei továbbra is jobban teljesítettek (átlagosan +22%), mint a piac mamut részvényei (átlagosan +15%), és az S&P 500, amely ezen utóbbiak kapitalizáció arányában súlyozott indexe. Az IPO-k esetében fordult a kocka, a stabil és növekvő eredménnyel bíró, komoly minőséget reprezentáló cégek kezdeti nyilvános kibocsátásai már vonzóbbak a kockázatosabbnak számító társaikhoz képest. A ciklikus szektorok (diszkrecionális fogyasztási javak, pénzügyi, technológiai, ipari) folytatták a defenzív szektorok felülteljesítését.

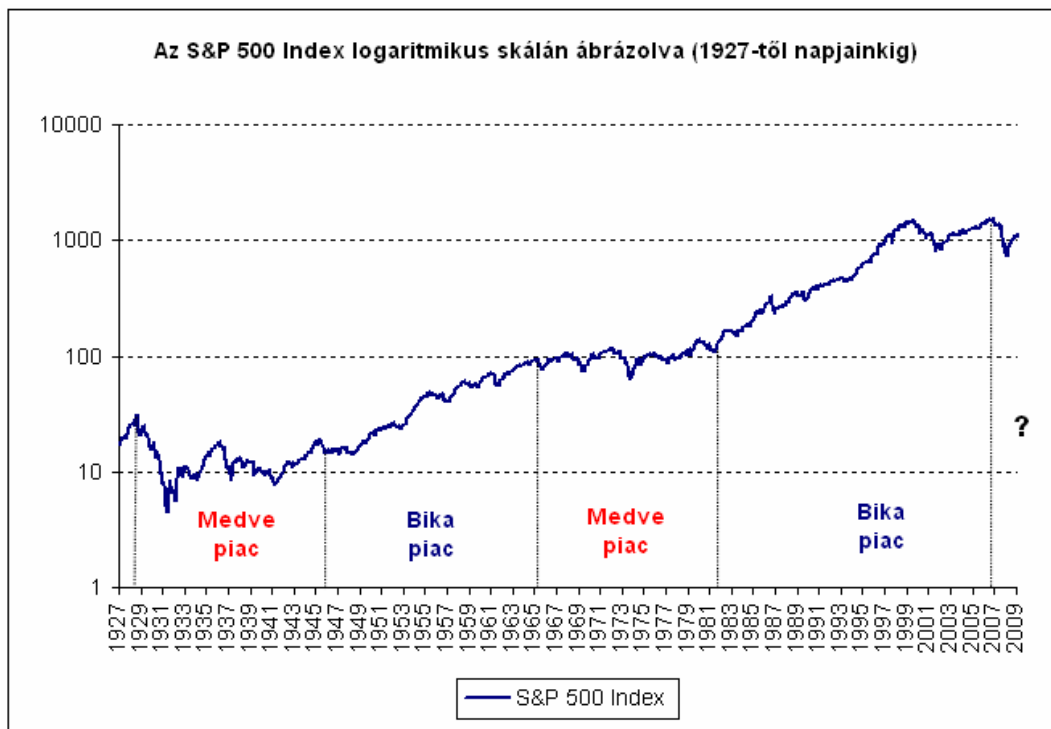
Mindez nagyon jó hír a befektetők számára, már amennyiben a második év valóban bika piac lesz. Elképzelhető ugyanis, hogy a jelenlegi bikapiac csupán egy ciklikus bull piac, egy szekuláris medve trenden belül. Hogy mindezt megértsük érdemes egy pillantást vetnünk a trendek csoportosíthatóságára. A trendeket időtartalmuk alapján alapvetően három + 1 csoportra oszthatjuk. (1) *Szekuláris*, amely egy hosszú időszakot, 5-25 évet ölel fel, és számos egymást követő (2) *elsődleges* trendből épül fel, mely minimum 1 évig tart. (3) A *másodlagos* trend általában az elsődleges trenddel ellentétes irányú, annak korrekciója, hiszen ellenkező esetben az elsődleges trend része lenne ez az időintervallum is. A másodlagos trend általában 1-3 hónapig tart. Létezik még úgynevezett *minor* trend is, amely roppant rövid távú, általában 1 naptól 3 hétig terjed. A másodlagos trend ezekből a minor trendekből épül fel. Szekuláris bika trendre az USA részvény piaca szolgáltat jó példát: 1983-tól 2000-ig (vagy 2007-ig), beleértve ebbe a rövid felfordulást, az 1987-es tőzsdekrachot és a dot-com lufi 2000-2002 kipukkanását. Szekuláris medve trend volt az arany piacon 1980. januárjától 1999. júniusáig, mikor az arany unciánkénti ára 850 USD-ről 235 USD-ig süllyedt.

A jelenlegi szituáció nagyon hasonló lehet az 1929 és 1932 közötti amerikai részvénytárhoz, amikor a piac a mély depresszió és az eltúlzott emelkedések között mozgott, de soha nem tört ki igazán a sávból. Ha elfogadjuk a fentieket, akkor a bikapiac átlagos élettartalma kb. 17 hónap, ami azt jelenti, hogy a vidámság is továszál a nyár végére. Amennyiben ehhez még a második-harmadik negyedévben (pl. Kína) és a negyedik negyedév végén (pl. USA) igen nagy valószínűséggel bekövetkező monetáris szigorítás is csatlakozik, úgy az még inkább kedvezőtlen helyzetbe hozhatja a részvénytárcot.

Meglehet, hogy az USA-ban valóban egy hosszú távú medve piaci trend van, de számos más, fejlődő gazdaság igen valószínű, hogy egy hosszú távú bika trendben mozog jelenleg is, amelyek felül fogják teljesíteni a fejlett piacokat, ugyanakkor a 2009-es rakéta-meghajtású emelkedésük után magas kockázatot is jelentenek rövid távon. Ne feledjük azonban, hogy a nyersanyagok kitermeléséből és azok feldolgozásából a fejlődő országok komoly mértékben profitálnak, valamint a GDP arányos államadósságuk is kedvezőbb, mint a fejlett országoké, árázásukat tekintve sem mondhatóak drágának a fejlett piacokhoz képest.

Historikus reménység, hogy az 1929 óta bekövetkezett amerikai bikapiacok egyike sem ért véget a második évben. A legrövidebb az 1929-ben kezdődött 22 hónapos tartó emelkedés volt. 1929 óta a bull piacok medián értéke 50 hónap.

Célszerű így továbbra is részvényeket tartani a portfólióban, de összességében a neutrális szint tartása javasolt. Az egyes részpiacokon viszont érdemes felül- és alulsúlyozásokat alkalmazni. Az AEGON Alapkezelő felülsúlyozza jelenleg az orosz, a latin-amerikai, a lengyel és a cseh piacot. Neutrális az álláspontunk Törökországgal, Magyarországgal, és Kínával kapcsolatban. Az Amerikai Egyesült Államokat kis mértékben és Nyugat-Európát Észak-Amerikánál nagyobb mértékben alulsúlyra javalljuk.



Forrás: Bloomberg, AEGON Global Asset Management / AAM CE

Készítette az AEGON Global Asset Management / AAM CEE

Cserhádi András – senior termékmenedzser

Felügyeleti szerv: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete

Az oldalon megjelenő valamennyi információ kizárólag tájékoztatásul szolgál. A múltbéli hozamok nem jelentenek garanciát a jövőbeni hozamokra nézve. Az AEGON Global Asset Management / AAM CEE nem vállal felelősséget a jelen kiadvány alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért, illetve a dokumentumban található adatok esetleges hiányosságaiért vagy pontatlanságaiért.