

Havi kitekintés – Augusztus, Szeptember

Alulértékelt részvénypiacok?

Az elmúlt hetek és hónapok mozgalmas gazdasági és piaci történései következtében idén elmaradt a piacokon általában megszokott nyári uborkaszegzon. Az idei első két negyedév viszonylagos nyugalmát és az oldalazó piacokat a lassuló gazdaság, romló makrogazdasági számok követték, illetve az egyre inkább előtérbe kerülő adósságproblémák a világban.

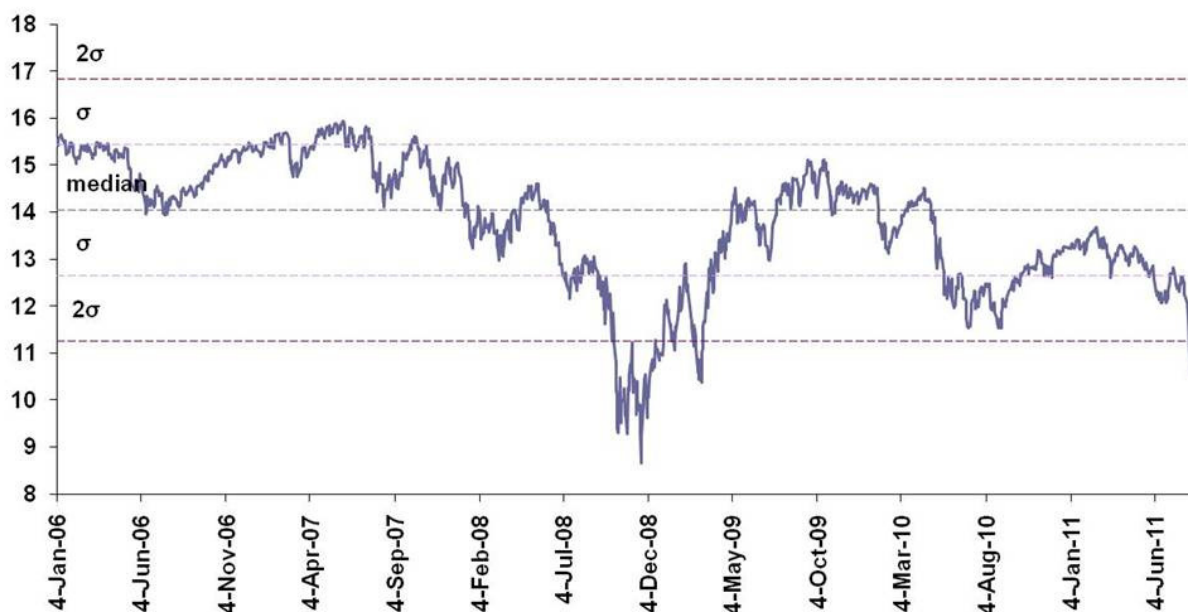
Bár elhúzódó viták és tárgyalássorozatok árán, végül megszavazták a Görögországot időlegesen kimentő második adósságsomagot. Júliusra az Eurozóna fajsúlyosabb országaira is - mint például Olaszország, Spanyolország – áttérjedt a piaci félelem. Az Európai Központi Bank mostanra már a kommunikációt tekintve is az amerikai jegybank szerepét betöltő FED útjára lépett, és kijelentette, hogy nagyobb mennyiségben vásárol a gondba került Eurozóna tagállamok kötvényeiből a jövőben. „Unlimited QE” – vagyis végletek nélküli pénznyomtatás az ECB és G7 országok összefogásában.

Sajnos a piacoknak az sem tett különösen jót, hogy az Egyesült Államok politikusainak sikerült szintén elhúznia az adósságplafon körüli vitákat, így folyamatos sokkban tartotta a befektetőket. Érdekes módon, mire az USA hosszú futamidejű államadósságát a jeles „AAA” osztályzatból egyel lejjebb „AA+” minősítették, addigra a befektetői és tőzsdei hangulat olyannyira megromlott, hogy biztos befektetési eszközt vadászva a piaci szereplők az amerikai államkötvényekbe menekültek, így azok árfolyam emelkedéssel reagált a piaci helyzetre!

Az elmúlt pár hét piaci eseményeinek tükrében pedig nyugodtan beszélhetünk pánikhangulatról, mely az egyes eszközosztályokat eltérően érintette, de az elmúlt hetekre visszatekintve, különösképpen a részvénypiacokat büntette. Nem csoda, hogy a vezető tőzsdeindexek rövid idő alatt letörölték az elmúlt 1-1,5 év emelkedését és akár egymást követő napokon keresztül is képesek voltak napi 3-5%-os eséseket produkálni a tőzsdéken. Július végétől számítva, így a német tőzsdeindex, a DAX így közel 25%-ot esett, míg az amerikai tőzsdeindexek, az S&P500 -15%-ot, a NASDAQ -16%-ot teljesített.

A következő ábra, az amerikai tőzsdei cégeknek 12 havi előretekintő P/E (Price/Earnings) értékeltségét mutatja:

MSCI US 12M Forward P/Es



(Forrás: Morgan Stanley, Aegon Alapkezelő)

A 2σ , azaz a mediántól 2 szórásnyira lévő értékek a tőzsdei cégek alacsony értékeltségét jelzi, melyhez hasonló szintekkel utoljára 2008 végén, illetve 2009 elején találkozhattunk.

A részvénypiacok jelen pillanatban olcsónak tekinthetők, azonban ez fenntartással kezelendő, ne tévesszen meg minket. Érdeemes megvizsgálni az elmúlt hetek tőzsdei ármozgásainak a hátterét is. Az elmúlt hetek jelentős esését ki így, ki úgy magyarázza, de egy valószínűsíthető, hogy a világgazdaság egy lassuló trendbe ért, melyet a korrekciót megelőzően a makrogazdasági számok már részben előre jeleztek. A monetáris lazítás és pénznyomtatással párosuló alacsony kamatkörnyezet valószínűleg együtt fog járni a gazdaságok államadosságát csökkenteni hivatott fiskális kiigazításokkal.

A részvénypiaci gyorsjelentések a második negyedévre az USA-ban még megfelelőek voltak, míg az EU-ban az elmúlt 9 negyedévet tekintve a legrosszabbul sikerültek! Látható, hogy a tőzsdei

cégek árbevételi oldalról már csökkenő pályára kerültek és a profitmarginok szintén csökkeni kezdtek. A vállalatok az alacsony fogyasztás miatt nem – vagy csak kis részben - tudják továbbhárítani az inputköltségek áremelkedést (pl. részben a magasabb nyersanyagárak miatt). Bár a jelenlegi szinten sok részvény alulértékelt, azonban a vállalatok eredménydinamikája csökkenő és az elemzők vélhetően lefelé módosítják eredmény előrejelzésüket, ami az árazási szintek emelkedését hozhatja.

Pozitívumként értékelhető azonban, hogy ilyen piaci környezetben az eredmény előrejelzések zajosak, nehezen valósíthatóak meg, ezért sokszor félreárazottá válhatnak bizonyos részvények. A piacok rendkívül rövid idő alatt sokat korrigáltak, mely esések mögött csak részben jelenik meg a gazdasági lassulás, részben pedig technikai alapú volt, illetve jelentős likvidálások és alapokból való kivonások történtek. Miután szektor függetlenül minden beesett, léteznek olyan cégek, melyek most is jó beszállási pontot jelenthetnek közép- illetve hosszútávra. Ilyen piaci helyzetben alkalom nyílik olyan befektetési célpontok kiválasztására, melyek a jelenlegi lassuló piaci környezetben is jól tudnak teljesíteni.

Az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő kedvelt részvénypozíciói között szerepelnek például olyan lengyel vállalatok részvényei, melyek a belső kereslet miatt, nyereségességüket tekintve részben immunisak tudnak maradni a világgazdasági problémáktól. Szintén kedvező árazást mutatnak a még mindig jelentős fejlődő piaci fogyasztásra építő és jelentős diszkonttal forgó orosz acélipari és olajipari részvények.

Készítette az AEGON Global Asset Management / AAM CEE

Tuli Péter – 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.