

Szakértői vélemény – Pálfi György

Lengyel részvénypiacok: politikai mellékhatások

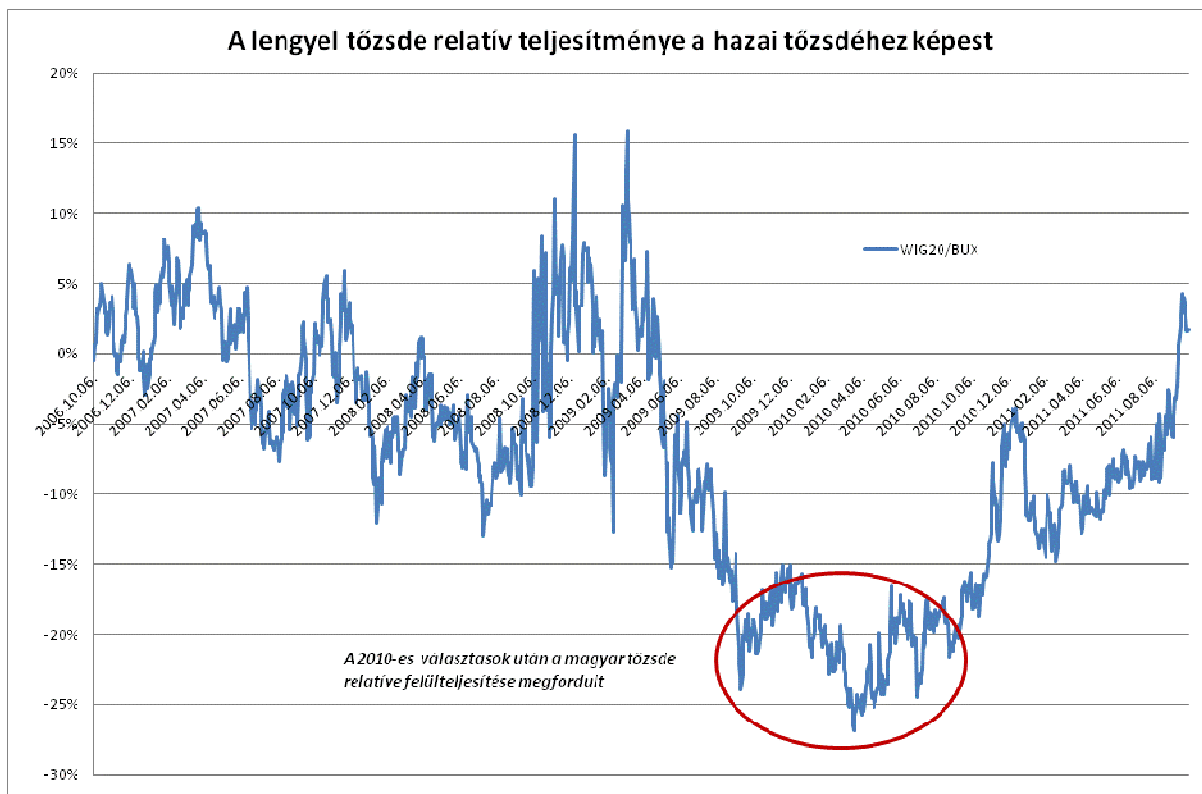
Alig pár nap van hátra a lengyelországi parlamenti választásokig, és bár a jelenleg is kormányzó Polgári Platform (PO) továbbra is a legesélyesebb a kormányalakításra, előnye jelentősen csökkent az ellenzéki Jog és Igazság (PiS) pártjával szemben. A politikai átrendeződés lehetősége, a gazdaságpolitikai irányvonal megváltozásának lehetősége minden esetben negatívan hat az adott ország részvénypiacára, azonban a jelenlegi kifeszített fiskális helyzetben ennek hatása még inkább erőteljes lehet. Különösen, amikor az „alternatív” gazdaságpolitikai eszközök megjelenésével a politika vállalatokra gyakorolt hatása sokkal erősebb, mint az elmúlt húsz évben bármikor.

Lengyelország 2009-ben, amikor még Németország gazdasága is közel 5 százalékkal esett vissza, csaknem 2 százalékos növekedést tudott elérni, sokan az ország teljesítményét valóságos csodaként értékelték. A lengyel gazdaság a hatalmas belső piaca, valamint az alacsony exportkitettsége révén valóban kevésbé érzékeny a negatív külső sokkokra, a növekedéshez azonban nagyban hozzájárult az erőteljes adócsökkentés, valamint állami beruházások növelése. Mindez - hasonlóan a legtöbb európai országhoz – az államadóság valamint a költségvetési hiány jelentős növekedését okozta. A közel 53 százalékos államadóság, valamint a 6 százalék közeli ideai hiány következtében a költségvetés konszolidációja szükségessé vált, ami valószínűleg az új kormány feladata lesz. Amennyiben ugyanis az államadóság eléri a GDP 55 százalékát, automatikus intézkedések lépnek életbe az adósságpálya emelkedésének fékezésére, ráadásul a hitelminősítők is újabb lépéseket várnak a deficit csökkentésére. Azt, hogy az egyre nyilvánvalóbb lassulás mellett mennyire hisz a piac a jövő évre tervezett költségvetés fenntarthatóságában, jól mutatja, hogy a lengyel CDS egészen 300 pont felé emelkedett a nyár eleji 150 pontos szintről, a zloty pedig még a forintnál is erőteljesebben gyengült szeptemberben. Vagyis a választás után további kiigazításokra lesz szükség, amit azonban a két legnagyobb párt másképp képzel el. Míg a PO az eddigi gazdaságpolitika folytatására készül, a PiS politikája sokkal inkább hasonlít a magyar irányhoz.

A legfrissebb adatok szerint a Polgári Platform támogatottsága 2 százalékponttal 33 százalékra csökkent, míg a nemzeti konzervatív Jog és Igazság pártra a választók 26 százaléka szavazna. Így annak esélye, hogy a PO a jelenlegi koalíciós partnerrel megszerzi a többséget még mindig a legmagasabb, ám jelentősen megnőtt az olyan forgatókönyveknek az esélye is, miszerint a PO kénytelen lesz egy újabb koalíciós partnert találni, vagy a PiS koalícióra lépve egy kisebb párttal átveszi az irányítást. Bár a második lehetőség is a gazdaságpolitikai irányvonal kisebb eltolódását jelentené, a PiS hatalomra kerülése sokkal drasztikusabb hatással lenne a lengyel részvénypiacra.

A PiS elképzelése szerint a teljes nyugdíjrendszert átalakítaná, amely valószínűleg a magánnyugdíjpénztárak jelentős visszaszorulását eredményezné, a hazai átalakításokhoz hasonlóan. Ennek hatása azonban Lengyelországban még drasztikusabb korrekciót eredményezne a piacokon, mivel jelenleg a lengyel tőzsde teljes piaci kapitalizációjának 15 százalékát, a közkézhányad közel egyharmadát teszik a pénztáraknál lévő részvénybefektetések. A pénztári rendszer átalakításának hatásait jól mutatja, hogy már a márciusban lecsökkentett transzferek miatt kiesett pénztári kereslet is a lengyel piaci prémium jelentős zsugorodását okozta.

Más az elképzelése ugyanakkor a két vezető pártnak, a bankadó mértékében is. Míg a PO által javasolt bankadó marginális hatással lenne a lengyel bankok eredményességére, a PiS a profitok több mint 20 százalékát érintő adót vetne ki a lengyel tőzsde közel 40 százalékát kitevő pénzügyi szektorra.



A két párt privatizációs politikája szintén különböző. Míg a PO az elmúlt 4 évben közel 14,5 milliárd zloty költségvetési bevételt ért el az állami vállalatok eladásával, a PiS ellenzi a stratégiai vállalatok privatizálását, így valószínűleg megállítaná, vagy legalábbis jelentősen lelassítaná a folyamatot.

A különadókon, a nem hagyományos gazdaságpolitikai eszközökön, valamint a magánszektor állami szerepvállalásának növekedésén keresztül politikai hatások a részvénybefektetéseknél is egyre hangsúlyosabbak, gyakran felülírják a vállalati fundamentumokat. A hazai részvényindex az elmúlt másfél évben több, mint 20 százalékkal alulteljesítette a lengyel tőzsdeindexet, amihez nagyban hozzájárult a bankadó bevezetése, valamint a nyugdíjpénztári átalakítások. Így az, hogy melyik párt kerül ki győztesként október 9-én, sok mindenben befolyásolja a lengyel vállalatok jövőjét, így piacmozgató hatása jóval nagyobb lehet, mint az eddigi választások során.

Készítette az AEGON Global Asset Management / AAM CEE

Pálfi György – részvény portfolio menedzser

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.