

Havi elemzés – November

Loncsák András, Pálfi György

Ismét kiemelkedő a lengyel részvényt piac

A globális részvényt piaci befektetőkért folytatott versenyben a Varsói Értéktőzsde, nyeresre áll a régió egyéb tőzsdéivel szemben. A forgalom csökkenése, új tőzsdei bevezetések hiánya, gyenge vagy meggyengített intézményi befektetői háttér a budapesti és prágai tőzsde lemaradását, jelentőségének marginalizálódását okozta. A cseh és magyar vállalatokkal szemben a lengyel cégek előszeretettel használhatják és használják hazai értékpapírpiacukat forrásbevonásra (részvény és kötvénykibocsátásra).

A növekvő részvénykínálat erős és aktív hazai kisbefektetői és intézményi befektetőkre talál, míg a külföldi befektetők általában a régiós fejlődő piaci portfólióikban a török és orosz piacon felvett túlsúlyokhoz képest alulsúlyozottan tartják a lengyel befektetéseiket, tehát jelenleg nincs túlzott optimizmus beépülve az árfolyamokba, pedig a lengyel gazdaság teljesítménye kapcsán általában a „válságálló” jelző jut leginkább a befektetők eszébe, utalva a 2008-2009-es globális recesszióban nyújtott gazdasági teljesítményre. (A lengyel GDP 2008-ban és 2009-ben 5,1%-kal és 1,7%-kal nőtt, míg a világgazdaság 2008-ban 1,5%-kal bővült, amikor Japán és az Egyesült Államok már recesszióban volt, míg 2009-ben 2,4%-kal csökkent a globális kibocsátás.)

Joggal merülhet fel a kérdés azonban, hogy a jelenlegi európai adósságválságban is ilyen stabil teljesítményt nyújthat-e a lengyel gazdaság? Véleményünk szerint a sokkal inkább exportorientált cseh és magyar gazdaságnál Lengyelország ezúttal is jobban teljesíthet, ahol probléma ugyan a magas költségvetési hiány okozta adósságemelkedés, és annak 55%-os alkotmányos gátja, de a várt 2011-es és 2012-es GDP bővülés egyelőre jóval megelőzi a régiós társait. (Várt GDP növekedések 2011 és 2012-re: Lengyelo. +4,0%, +3,2%, Cseho.: +2,0%, +1,7%, Magyaro.: +1,5%, +1,5%.) Az egészen közeli, néhány hónapos kilátásokat vizsgálva is kedvezőbb a kép Lengyelországgal kapcsolatban, mert a régiós beszerzési menedzserindexek, fogyasztói bizalmi mutatók között is a legjobbak a lengyel gazdaság állapotáról készült felmérések. A régióban vezető makró adatok következtében a WIG20, a Varsói Tőzsde hivatalos blue-chip indexe az idén eddig (2011. november 15.) a legjobb teljesítményt mutatta (osztalékhozammal együtt, forintban számolva -11%, Prága: -15%, Budapest: -23%).

A lengyel bankszektor

A globális gazdasági lassulás, valamint a fejlett országok szuverén adósság válsága a régiós, köztük a lengyel bankrendszerre is rányomta bélyegét. Ugyanakkor a bankrendszer relatív teljesítménye a régiós bankok átlagához képest az elmúlt hónapokban is jól mutatta, hogy sérülékenysége, külső sokkokra való érzékenysége jóval alacsonyabb. Mind a 2008-as pénzügyi válság alkalmával, mind pedig az elmúlt hónapokban a lengyel és a többi régiós ország bankrészvényeinek árazása jelentősen kitágult, jelenleg több mint kétszeres árazáson forog. Habár ez elsőre jelentős különbségnek tűnik, a lengyel bankrendszer állapota azonban teljes mértékben indokolja a különbséget.

Az utóbbi hónapokban az európai bankrendszer szolvencia, illetve likviditási helyzete újra a figyelem középpontjába került. A lengyel bankpapírok árfolyamát is nagyrészt ez mozgatta az elmúlt időszakban, annak ellenére, hogy a lengyel bankok nagy részének külföldi forrásokra való ráutaltsága igen alacsony. Emellett ráadásul tőkehelyzetük is kiemelkedő, a bankrendszer tőke-megfelelési mutatója jóval az elvárt minimum felett van, ami további stabilitást jelent a rendszerben.

Másik – és a régióban talán még fontosabb - központi témát a devizahitelek adták, nagyrészt a jelentősen gyengülő régiós devizák miatt. Mivel *Lengyelországban már 2006-ban felfigyeltek a devizahitelezés veszélyeire*, már akkor jelentősen szigorították a hitelkihelyezés szabályait. Ennek következményeként azonban elérték, hogy a nem teljesítő hitelek aránya a devizahiteleknél kisebb, mint a zlotyban denominált hitelek esetén.

Harmadrészt igen negatív hatással volt a régiós bankok jövedelmezőségére a bankadó bevezetése. A jelenlegi lengyel költségvetést figyelembe véve az ottani bankszektor sem mentesülhet a bankadó alól, ám annak esélye, hogy az ottani bankrendszerben is olyan jelentős hatást eredményez, mint Magyarországon, a választások eredményének figyelembe vételével minimálisra csökkent. Főként, ha a lengyel politika figyelembe veszi, a lakossága, illetve vállalati hitelbővülés reálgazdaságra gyakorolt pozitív hatását. Hazánkkal ellentétben ugyanis a lengyel hitelnövekedés a lakossági szegmensben még a legrosszabb időszakban sem csökkent 5% alá, a vállalati hitelkihelyezések pedig egy jelentősebb visszaesés után, idén már 10% feletti növekedést mutatnak.

A lengyel gazdaság az elmúlt évek magas költségvetési hiánya miatt hasonló problémákkal küzd, mint a régió, és immár a fejlett világ jó néhány országa. A kedvezőbb növekedési kilátások, jobb gazdasági mutatók, valamint a stabil bankszektor, illetve annak relatíve alacsony sérülékenysége következtében azonban esély van arra, hogy a jövőben is az átlagnál jobban szerepeljen.

Készítette az AEGON Global Asset Management / AAM CEE

Loncsák András – részvény üzletág vezető, 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.