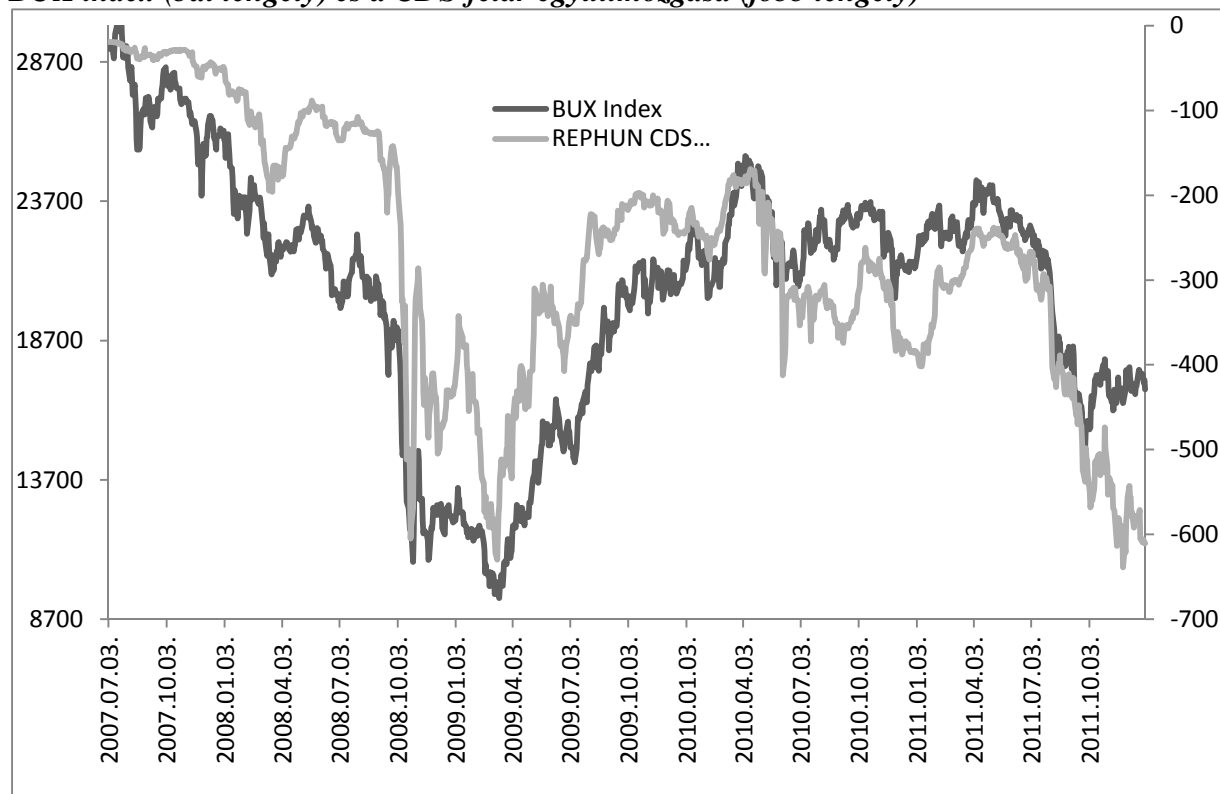


Szakértői vélemény – Szabó Gábor

BÉT kitekintő – marad a magyar makro egyeduralma vagy felértékelődnek a vállalati hírek?

2011-ben folytatódott az a tendencia, amely szerint a hazai részvényekre elsősorban magyar eszközként tekintenek a külföldi befektetők, nem pedig szektorkitettségekként. A magyar eszközöktől elvárt hozam folyamatos növekedése minden fundamentális tényezőt felülírt- ezt mutatja a BUX és a magyar CDS együttmozgása-, emellett az ágazati különadók bevezetésével a vállalati profitkilátások a korábbinál jóval szorosabban illeszkednek a magyar makropálya alakulásához. Izgalmassá teszi az előttünk álló évet ugyanakkor, hogy a hazai blue chipnél olyan egyedi fejlemények várhatóak, amelyek a részvényárfolyamokat döntő mértékben befolyásolhatják.

BUX index (bal tengely) és a CDS-felár együttmozgása (jobb tengely)



Forrás: Bloomberg, AEGON

A **Richter** várhatóan az első negyedévben jelenti be a saját fejlesztésű készítménye, a cariprazine skizofréniával kapcsolatos III. fázisú teszteredményeit. A megcélzott terápiás terület jóval nagyobb piacot jelent, mint a bipoláris rendellenesség, amelyről korábban III. fázisú eredményeket tett közzé a társaság. A piaci várakozások széles tartományban szóródnak annak függvényében, hogy az adott gyógyszerosztályban erősödő generikus verseny hatására milyen pozíciót érhet el a készítmény. Amennyiben a III.fázisú klinikai vizsgálatok eredményesen zárulnak – erre iparági statisztikák alapján közel 50%-os valószínűség adódik-, az önmagában 5-6 ezer forint körüli becült értéket jelenthet a Richter árfolyamában, azaz a várható piaci túllövésekkel nélkül nézve is limités elmozdulást.

A romló árképzés és a negyedik szereplő belépésével erősödő verseny hatására tovább gyengülő eredményre számíthatunk a **Magyar Telekomtól**, az ágazati különadó kivezetésével kapcsolatos fejleményekre azonban sokkal inkább figyelhetnek a befektetők. A különadó mind a tervezetnek megfelelő, 2013-as kivezetése, illetve annak potenciális meghosszabbításával kapcsolatos állásfoglalás az előttünk álló hónapokban történhet. A különadó kivezetése olyan opció, amely attraktívvá tette a papírt, az elmúlt hónapok hozamemelkedése ugyanakkor ezt erodálta.

A **MOL** esetében legalább ekkora jelentőségű hírek érkehetnek a kurdisztáni régióból. Az előrehaladottabb fázisban levő Shaikan blokkban fellelhető olajvagyon-becsléseket 2011-ben többször felfelé módosították a független készletértékelők, ennél is fontosabb lehet azonban az Akri-Bijeel blokk, amelynek a MOL a legnagyobb részesedésű tulajdonosa és operátora. Fontos kiemelni ugyanakkor, hogy az Akri-Bijeel blokkról egyelőre nagyon keveset tudunk, a jelenlegi állapotában bináris kimenetelű projektként kezelhető. A MOL idén kezdi meg lehatároló kutak fúrását, amelyek jelentős mértékben pontosíthatják a blokkal kapcsolatos prognózisokat és a kurdisztáni upstream projektek becsült értékét. Kiemelkedő jelentőségű hír lehet emellett, ha a központi iraki kormányzat elismeri a kurdisztáni regionális kormánnyal megkötött szerződéseket.

Bár 2011-ben a nettó profit kevesebb, mint 60%-a származik a magyar operációból és a magyar hitelkönyv a teljes hitelportfolión belüli aránya is csökken, az **OTP** árfolyamát 2011-ben szinte kizárólag hazai makrogazdasági és szabályozási faktorok mozgatták. A Bankszövetséggel együtt kidolgozott csomag bejelentésével ugyan túljuthatott a szabályozási kockázatok tetemes részén a társaság, a makrokockázati faktorok szerepe ugyanakkor emelkedik, egyrészt a hitelfelvételi árfolyamszinthez képest magas szinten stabilizálódó devizaárfolyamok, másrészt a gyenge konjunkturális kilátások és a tovább romló banki mérlegek miatt kínálati korlátok következtében. Az idén várható fejlemények tükrében az elvi lehetőség adott, hogy az OTP kivételével a hazai részvények többé-kevésbé leváljanak a magyar makropályáról. Nehézkesen reagálnak ugyanakkor az egyedi céges fundamentumokra a külföldi befektetők mindaddig, amíg Magyarország le nem kerül a sajtótermékek címloldaláról.

Készítette az **AEGON Global Asset Management / AAM CEE**

Szabó Gábor – elemző; részvény-portfóliómenedzser

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 Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt./ AAM CEE nem vállal felelősséget a jelen kiadvány alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért, illetve a dokumentumban található adatok esetleges hiányosságaiért vagy pontatlanságaiért.