

Pálfi György

Hozamvadászat 2013: jönnek az osztalékpapírok

Az év végére olyan mértékű árazásbeli különbségek alakultak ki a kötvény-, illetve részvényt piacok között, ami a jövő évben könnyen megindíthatja a rotációt a stabil jövedelmet biztosító részvénybefektetések felé. A központi bankok likviditásbővítő eszközei, az alacsony kamatkörnyezet időhorizontjának kitolása mind a vállalatok, mind pedig a befektetők attitűdjében komoly változásokat hozott a tavalyi évben. A fejlett piaci alacsony hozamkörnyezet soha nem látott keresletet eredményezett a kockázatosabb kötvények piacán, jelentős beáramlást eredményezve a fejlődő piaci, illetve vállalati kötvényalapokba. Ezt kihasználva a vállalatok agresszív kötvénykibocsátásba kezdtek (a múlt évben a globális vállalati kötvénykibocsátások elérték 3000 milliárd dollárt, ami minden idők legmagasabb értéke), a befektetők igényeihez alkalmazkodva pedig a beruházások visszavágásával, a szabad pénzeszközök nagyobb arányú kifizetésével válaszoltak a megváltozott környezetre.

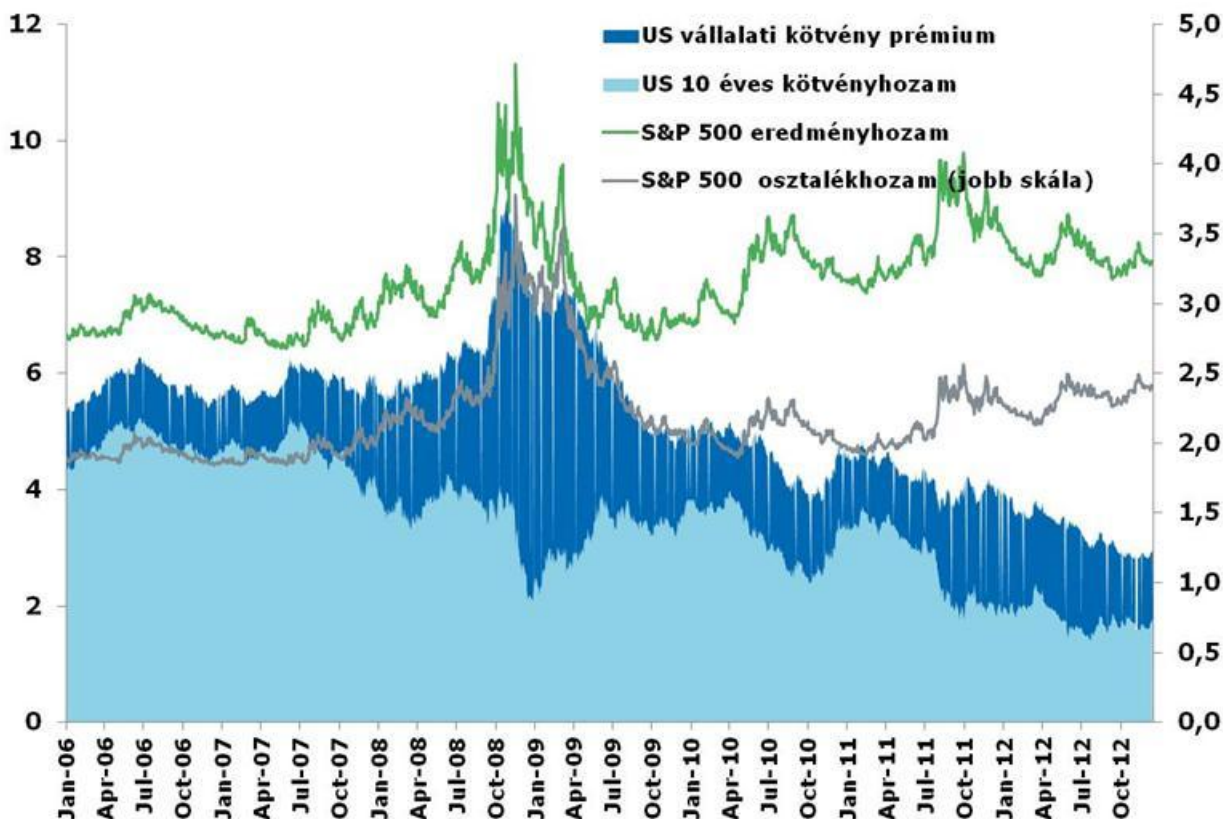
A 2012-es évben szinte valamennyi kockázatos eszközosztály jól teljesített. A magas likviditás, a fejlett piaci kötvényekben elérhető rekord alacsony hozamszintek rendkívül vonzóvá tették a magas hozamot biztosító eszközosztályokat. A kötvényalapokba soha nem látott, több mint **450 milliárd dollár** áramlott be, a **fejlődő kötvénypiacok 18%-os**, míg a **nem befektetési kategóriájú kötvények piaca 21,5%-al** emelkedtek a múlt évben.

Bár a **részvényt piacok** szintén jól teljesítettek (a fejlett piacok 15%, a fejlődő piacok pedig 17%-ot kerültek feljebb), a tavalyi környezet alapvetően a kötvénypiacoknak kedvezett. A kedvező befektetői hangulat ellenére a növekedési kilátások ugyanis igen bizonytalanok voltak, Európában a periféria országok szuverén adósságválsága, a kínai strukturális problémák, majd az év végén az amerikai költségvetési problémák mind-mind jelentős bizonytalanságokat okoztak a globális növekedési kilátásokkal kapcsolatban. A központi bankok a bőséges likviditás biztosításával elérték, hogy a szélsőségesen negatív scenáriók bekövetkezésének valószínűsége lecsökkenjen, a növekedési kilátásokkal kapcsolatban azonban továbbra is szkeptikusak maradtak a befektetők, ami jelentős eltolódást okozott a kötvénypiacok felé. Ennek hatására azonban rendkívüli árazási különbségek alakult ki. A **német osztalékhozamok** mindegy 230 bázisponttal vannak a kötvényhozamok felett, míg az elmúlt 20 évben átlagosan 400 bázisponttal tartózkodtak alacsonyabb szinten.

Az amerikai piacon hasonló helyzet, az **osztalékhozamok messze a kötvényhozamok felett tartózkodnak**, amire az elmúlt 50 évben nem igen volt példa. Ugyanez ez a helyzet, ha a vállalati eredményhányadot, vagyis a részvényt piacokba beárazott jövőbeni eredménytermelő képességet vetjük össze az azonos vállalatokra vonatkozó kötvénypiacal. Míg a részvények eredményhozama (és ez által osztalékfizető képessége) stabil maradt, addig az alacsony hozamszintek, valamint a csökkenő vállalati kötvényfelárak következtében rendkívül magas különbségek alakultak ki a két eszközosztály között.

Pálfi György

S&P eredmény-, és osztalékhozama, valamint az amerikai hosszú kötvényhozam és vállalati kötvénypiaci felár



Forrás: Bloomberg, Aegon Alapkezelő

A 2012-es év végére kialakult árazási differenciák tehát könnyen új fejezetet nyithatnak a globális tőkepiaci áramlásban a 2013-as évben. Az egyre kevésbé vonzó kötvénypiaci hozamszintek arra kényszeríthetik a befektetőket, hogy vonzó alternatíva hiányában **magasabb kockázati szintet vállalva az attraktívabb hozamlehetőséget kínáló részvénypiacok felé tolódjanak**. Különösképpen az olyan befektetések irányába, melyeknek eredménytermelő, és ez által osztaléktermelő képessége stabil, fenntartható. A növekvő osztalék kifizetést, a stabil tőkeszerkezet melletti állandó jövedelmet jelenleg ugyanis többre értékeli a piac, főként mivel a gazdasági ciklusok lerövidülésével, a gazdaságpolitikai kockázatok növekedésével a beruházások megtérülése továbbra is igen bizonytalan. Így azon vállalatok, melyek a megváltozott befektetői igényekre a növekvő beruházási szint helyett növekvő osztalékfizetési hányaddal, vagy részvény visszavásárlási programmal válaszolnak, könnyen a befektetői preferenciák középpontjába kerülhetnek.

Készítette az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. / AAM CEE

Pálfi György – részvény portfólió 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 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.