AEGON Befektetési Alapkezelő

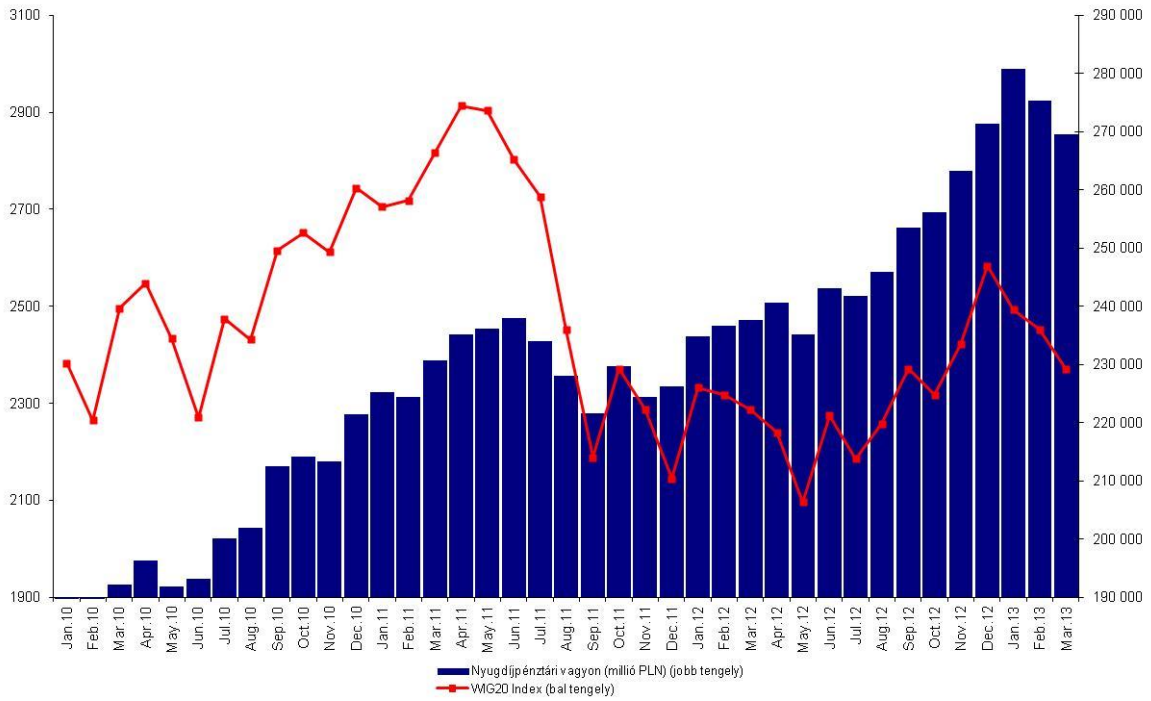
Pálfi György

Lengyel pénztárak: terjed a magyar minta

A lengyel kormány április elején jelentette be, hogy a felül kívánja vizsgálni a magán-nyugdíjpénztári rendszert. Bár konkrét intézkedéseket csak május végén jelentenek be, folyamatosan érkeznek híresztelések a lehetséges, sok esetben drasztikus átalakításokkal kapcsolatban. A piaci szereplők pedig – nem alaptalanul – pont a magyarországi pénztári átalakításokkal vonnak párhuzamot. A lassuló gazdaság, a növekvő költségvetési hiány következtében ugyanis egyre nehezebb helyzetbe kerül a lengyel kormány: vagy további megszorítások léptet életbe, vagy a magán-nyugdíjpénztári rendszer átalakításával növeli saját mozgásterét. Míg hosszú távon ez rendkívül negatívan hathat a lengyel, és egyben a régiós piacok fejlődésére, rövidtávon akár profitálhatunk is a változásokból.

A lengyel gazdaság az elmúlt időszakban komoly lassuláson ment keresztül. Míg tavaly nyáron 3 százalék feletti növekedéssel számoltak az elemzők 2013-ra, addig jelenleg úgy tűnik, 1,5 százalékos növekedés is nehezen teljesíthető. A lassuló növekedés egyre nehezebb helyzetbe hozza a költségvetést: a tavalyi évi 3,5 százalék helyett 3,9 százalék lett a költségvetés hiánya, az idei évre betervezett 2,6 százalékos hiány pedig nem tűnik reálisnak további kiigazítások nélkül a jelenlegi növekedési kilátások mellett. Hiány tartása azonban – a magyar helyzethez hasonlóan – kitüntetett szereppel bír Lengyelországban, egyrészről a túlzott deficit eljárás alól való kikerülés, másrészt pedig az 55 százalékos adósságlimittől való eltávolodás miatt (az adósságlimit elérésével automatikus költségvetési megszorítások lépnének életbe).

Lengyel magán-nyugdíjpénztári vagyon alakulása



Forrás:Bloomberg, Aegon Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt.

Az eddigi híresztelések alapján a lengyel kormány valamilyen mértékben mindenképp módosítja a jelenlegi pénztári rendszert, bár ennek mértéke függ az államháztartás finanszírozási helyzetétől. A legvalószínűbb, hogy a magánpénztárba érkező transzfereket visszavágja (2011-ben már 5 százalékponttal csökkentette 2,3 százalékra), ugyanakkor lehetséges, hogy a jelenleg magánpénztárak által kezelt állományhoz is hozzányúl.

A hatalmasra duzzadt lengyel pénztárak jelenléte a varsói részvénypiacon igen meghatározó, így bármilyen pénztáraktól történő elvonás komoly piaci hatással járhat. A közel 270 milliárd zloty pénztári vagyon 38 százaléka van lengyel részvényekben, a teljes részvényvagyon a varsói tőzsde piaci kapitalizációjának több mint 20 százalékát jelenti. A pénztárak, bár az elmúlt években nyitottabbak lettek a nem hazai befektetésekre, a kötvényeken felül szinte kizárólag lengyel részvényeket tartanak. Ez egy részről rendkívüli mértékben hozzájárult a lengyel tőzsde kimagasló fejlődéséhez, másrészről azonban olyan komoly pénztári függőséget hozott létre, ami miatt bármilyen pénztári átalakítás rendkívül érzékenyen érintheti egyes tőzsdei vállalatok árazását. A pénztárak ugyanis folyamatos keresletet biztosítottak az elmúlt tíz évben, ami miatt sok részvény esetén igen magas „nyugdíjpénztári prémium" árazódott be. A folyamatos vételi erő következtében – főként a kisebb vállalatok esetén – a részvények tőzsdei értéke jelentősen elszakadt a vállalatok tényleges, fundamentális értékétől. Ez a prémium, bár a magán-nyugdíjpénztári transzferek visszavágásával olvadt az elmúlt években, sok vállalat esetén még mindig jelentősnek mondható. Főként a kisebb részvény esetén nem ritka, hogy a közkézhányad 60-70 százaléka pénztárak kezében van, a napi forgalom pedig rendkívül alacsony, így ezekben az esetekben a pénztárak felől érkező bármilyen eladási kényszer komoly esést eredményezhet.

A nyugdíjpénztári prémium kiárazódására többféleképpen nyithatunk pozíciót. Mivel a kisebb részvények shortolása szinte lehetetlen, főként a nagyobb kapitalizációjú részvények rövidre eladása jöhet szóba. Amennyiben ezt a piaci trendektől függetlenül, csupán a prémium csökkenésére kívánjuk nyitni, érdemes szembe állítani más hasonló vállalatok részvényeivel. Az olyan lengyel bankok például, mint Bank Pekao vagy a PKO Bank még mindig könyv szerinti értékük közel kétszeresén forognak, míg a hasonló minőségű hitelportfolióval, ám jóval magasabb növekedéssel, illetve profitabilitással rendelkező török bankok árazása jóval alacsonyabb, jelenleg másfélszeres. Mivel a lengyel piaci sajátosságai miatt a lengyel részvények shortolása meglehetősen költséges, a WIG20 index határidős eladása és más, régiós piacok határidős vétele még hatékonyabb formája a prémium beszűkülésének kiaknázására.

Készítette az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. / AAM CEE
Pálfi György – részvény portfolió 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.