

Orosz részvényt? Most?

Az orosz piac eddig sem tartozott a befektetők kedvencei közé, az elmúlt időszak eseményei azonban tovább fokozták a befektetők piaccal szembeni ellenérzését. Az alacsony növekedési potenciál, a transzparens vállalatok hiánya sok befektetőt elriaszt, ami eddig is tükröződött a más piacokhoz képesti alacsony értékeltségi szintben. Az ukrán konfliktus azonban olyan mértékű diszkontot eredményezett más fejlődő piacokhoz képest, amire az 1998-as orosz válság óta nem volt példa. A kérdés persze az, hogy az alacsony árazás önmagában elég-e az orosz részvényt piac felülteljesítéséhez.

Az orosz gazdaság lassulása nem idén kezdődött. A 2002-2008 közötti 7-8 százalékos éves GDP növekedéssel szemben az elmúlt években inkább 4 százalék körüli növekedés volt jellemző az orosz gazdaságra, az elmúlt időszakban azonban ehhez képest is jelentősen lelassult. A 2012-es választások során ígért reformok nagy része elmaradt, a szerkezeti átalakulás nem ment végbe, az állami, illetve vállalati beruházások jelentősen visszaestek. Míg 2014-ben ennek némi javulása volt várható, – főként az olaj és gázipari beruházások felfutásának köszönhetően – az ukrán konfliktus hatására megugró gazdasági kockázatok, valamint az emelkedő kamatkörnyezet hatására valószínűleg a jövőben továbbra sem várható ennek felfutása. Az elmúlt években talán leginkább a belső fogyasztás növekedése adott némi erőt a gazdaságnak, a tavalyi évben azonban ezen a fronton is lassulás volt látható (főként a fogyasztási hitelezés visszaszorítása következtében). A gyenge belső fogyasztás ellenére (pedig) a folyamatosan csökkenő folyó fizetési mérleg többlet szintén negatívan járult hozzá a növekedéshez az elmúlt időszakban (bár a gyenge rubel hatására itt várható némi javulás).

Az orosz gazdaság tehát eddig is komoly lassuláson ment keresztül, az ukrán konfliktus pedig tovább erősítette a lefelé tartó spirált. Míg március elején 2 százalékos növekedést vártak az elemzők, addig jelenleg 1,2 százalékos az idei évi konszenzus. Ebben azonban még nincs benne a konfliktus elmélyülése esetén várható további tőkekiáramlás. Az orosz gazdasági miniszter szerint, az első negyedévben már közel 70 milliárd dollár áramlott ki az orosz gazdaságból, ami több mint tavaly egész évben. A Szberbank vezérigazgatója, Herman Gref szerint, amennyiben a tőkekiáramlás eléri a 100 milliárd dollárt, az ország könnyen recesszióba fordulhat. Így tehát bármiféle komolyabb gazdasági szankció nélkül is könnyen kialakulhat recesszió.

Az alacsony belső növekedés persze vállalati eredménynövekedésben is meglátszik, aggregált szinten a következő évekre eredménycsökkenést vár a konszenzus. Emellett azonban piaci emelkedést csupán a jelenlegi nyomott árazás javulása is okozhat. Bár a jelenlegi rendkívül alacsony szinteknek köszönhetően az ukrán helyzet konszolidálódásával összefüggésben elképzelhető akár jelentősebb javulás is, a hosszú távú átárazódáshoz azonban a befektetői környezet komolyabb javulására lenne szükség. Az elmúlt időszak eseményei ezt az amúgy is igen lassú folyamatot azonban tovább rontották. Az tehát, hogy az ukrán konfliktus előtti árazási szintek visszatérnek, könnyen lehet, arra viszont kevés esély van, hogy az elmúlt évek fejlődő piacokhoz képesti diszkontja szűküljön.

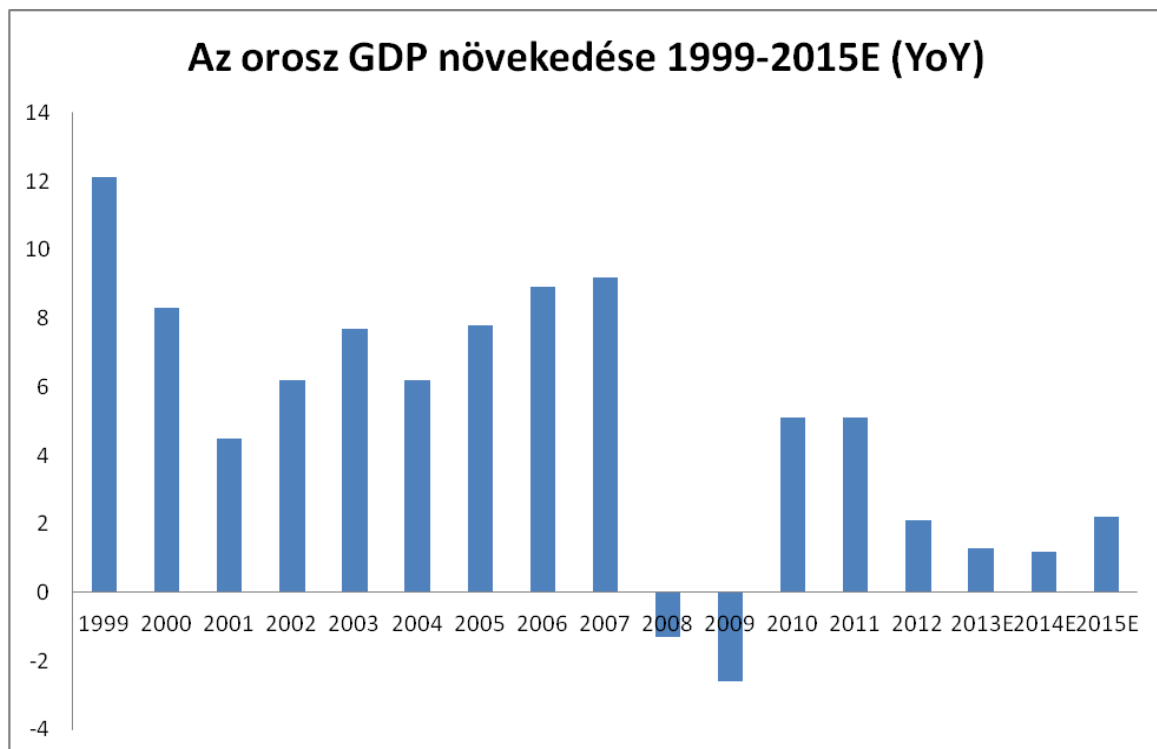
Az alacsony értékeltségi szintekhez ugyanakkor, a legtöbb nagyobb vállalat esetén viszonylag magas cash flow-, illetve osztalékhozam párosul. A stabil, ám alacsony

Aegon Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt.

1091 Budapest, Üllői út 1. | Iroda: 1085 Budapest, Kálvin tér 12-13. 7. emelet
Tel.: +36 1 476 5201 | Fax: +36 1 476 5202 | www.aegonalapkezelo.hu

növekedési potenciált mutató olajár, a beruházások alacsony szintje, valamint az elmúlt években normalizálódó eladósodottsági szintjeinek következtében az osztalékfizetési hányad, és ezzel az osztalékok mértéke is, növekedni tudott. A fejlődő piaci átlagnál jelenleg is közel 40 százalékkal magasabb osztalékhozam könnyen ellenállóvá teheti a piacot a nagyobb esésekkel szemben.

Bár az orosz piac egészére nehéz azt mondani, hogy eljött a komolyabb vételek ideje, az ukrán válság miatti jelentős részvénypiaci tőkekiáramlás azonban jó beszállási pontot jelenthet egyes részvényekbe. A geopolitikai kockázat miatti heves eladások során ugyanis azok a vállalatok részvényei is jelentősebb esést szenvednek, melyek amúgy kiemelkedő teljesítményt nyújthatnak az orosz piacon belül. Egyes szektorok ugyanis a gazdaság lassulása ellenére is képesek jelentősebb növekedést felmutatni, így a kiskereskedelmi, illetve technológiai vállalatok papírjai (Mail.Ru, Magnit). De a kevésbé növekvő iparágakon belül is vannak kiemelkedő vállalatok, melyek eddigi piaci prémiuma sokat olvadt az elmúlt hetekben (Novatek). Ugyanakkor néhány, relatíve magas osztalékot fizető, a gyenge rubelből profitáló, alacsony árazású olajvállalatok (Szurgutnyeftegaz), valamint rendkívül alacsony szorzón forgó, magas szabad cash flowt termelő, konzervatív tőkeszerkezettel rendelkező vállalatok is vonzóak lehetnek a jelenlegi szinteken (Szeversztal).



Készítette az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. / AAM CEE

Pálfi György-részvény portfólió menedzser

Felügyeleti szerv: Magyar Nemzeti Bank

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.