

Havi kitekintő - November

Heim Péter: Apokalipszis a piacokon

„Az ész nélküli kényszereladásokból már nincs olyan sok hátra.”

BE KELL VALLANOM, RÉSZBEN VÁRATLANUL ÉRT AZ, amit októberben a piacokon tapasztaltam. Szinte minden egyes piacon a teljes dezintegráció vált jellemzővé. A részvényárak 20 százalékkal estek a hónap folyamán, év eleje óta pedig már 50 százalékot. A hitelkockázati prémiumok új csúcokra törtek, és a VIX (volatilitásindex) elérte az eddig még nem tapasztalt 90-es értéket. A befektetőkön a totális pánik és a menekülés érzése lett úrrá. Hiába jelentette be Warren Buffett, hogy már érdemes részvényeket venni, a befektetők rá sem hederítettek. Ma már szinte biztos, hogy a második világháború óta legnagyobb világgazdasági recessziót éljük át, hiszen a fejlett világban átlagosan kétszázalékos lesz a visszaesés, és a fejlődők esetében sem lehet 3,5 százaléknál nagyobb átlagos növekedési ütemre számítani az elkövetkező 12 hónap folyamán. A hitelpiaci fertőzés szinte mindenkit elért, és a három hónapja mégoly magabiztos orosz vezetők szintén azzal szembesültek, hogy a recesszió náluk is bekövetkezhet.

A sok negatívumban az egyetlen pozitív elem, hogy a tőkeáttétel a világgazdaságban jelentősen csökken, így a következő növekedési ciklus lényegesen stabilabb lesz, mint a 2002–2007 közötti időszak. Az ingatlanárak feltételezhetően még tovább esnek, sőt Angliában, illetve Spanyolországban nem kizárt a lakáspiaci összeomlás sem. Ugyanakkor látni kell, hogy a részvények és a vállalati kötvények ára 30 éve nem volt ennyire alacsony, főleg az amerikai államkötvényekkel összehasonlítva, hiszen a globális P/E ráta 9 körüli értéken van, erre utoljára 1979-ben volt példa. A hedge fundok és a bankok likvidációja után a piacokon jelentős emelkedésre kell számítani, hiszen ma már az árakban és a befektetők számításaiban szinte minden rossz benne van.

A MUNKANÉLKÜLISÉG TRENDszerűen NÖVEKEDNI FOG, de az ész nélküli kényszereladásokból már nincs olyan sok hátra. A vállalati profitok jövőre átlagosan 20 százalékkal esnek, ez extrém esetben további ennek megfelelő részvényáresést okozhat. Ha hiszünk a kapitalizmus jövőjében, akkor a mostani egy-két hónap generációs vételi lehetőségeket jelent. Persze a dráma folytatódhat, de a további erőteljes értékpapír-piaci áresésnek már nincs sok értelme.

HAZÁNKBAN IS ABNORMÁLIS HELYZET ALAKULT KI, hiszen az állampapírpiacon az ötéves kamatláb 13,5 százalék körül van, ez még 300-as euró/forint esetében is minimum 8,5 százalékos reálhozamot hordoz magában. Ha a kormányzat végre rájön arra, hogy az adócsökkentések finanszírozása csak az állami kiadások drasztikus csökkentése árán lehetséges, akkor hazánk esetében is komoly felértékelődésnek kell bekövetkeznie. Mostani nehézségeink múltbeli túlköltekezésünk és felelőtlenségünk folyománya. Szükséges lesz az állam szabályozó szerepének újragondolására is, mely a világhoz hasonlóan nem kerülheti el pénzügyi piacainkat sem. Meg kell tanulnunk, hogy nincs ingyenebéd, és csak a prudens gazdálkodás vezethet pozitív végkifejlethez. Jövőre végre elérjük az egyensúly közeli állapotot, csak az a baj, hogy ez növekedési potenciálunk további

esésével járt együtt. Az elkövetkező öt évnek arról kell szólnia, miként tudunk magas növekedést produkálni a külső finanszírozási szükséglet elszállása nélkül. A mostani válság rávezethet minket arra, hogy érdemes hosszú távon gondolkodni, és nem az éves profitokat, hozamokat hajszolni. Minden országnak rá kell jönnie, hogy a stabilitás egyik legfontosabb tényezője a külső finanszírozási szükséglet minél kisebb mértéke. Hiába vannak globális piacok, ha a hiteláradat egyik napról a másikra eltűnhet, és akkor a súlyosan eladósodott országok nagy bajba kerülhetnek.

NEM TUDOM, MI LESZ ENNEK A MOSTANI VÁLSÁGNAK A VÉGE, de azt hiszem, sok mindent érdemes újragondolni. Nincsenek égig érő fák, de azt is látnunk kell, hogy a leégett erdő is képes a megújulásra. Legyünk óvatosak, de ne essünk pánikba. A tőkepiacok újra magukhoz térnek, de a következő bika piac más lesz, mint a korábbiak. A szabályozó hatóságoknak nem szabad újra megengedni a korábbi ész nélküli hitelezést és a tömeges mérlegcsalásokat. A hitelminősítők szerepét is újra kell gondolni, hiszen az elmúlt két-három év részben az ő totális csődjükről szólt. A világgazdaság és a magyar gazdaság az elkövetkező 12-15 hónapban komoly recessziót él át, ez azonban nem feltétlenül fog drámába torkollni, és évek távlatából a mostani eseményekre inkább pozitív, mint negatív felhangokkal emlékezünk majd.

„Ha hiszünk a kapitalizmus jövőjében, akkor a mostani egy-két hónap generációs vételi lehetőségeket jelent.”

Készítette az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. (1091 Budapest, Üllői út 1.)
Heim Péter - elnök-vezérigazgató
Felügyeleti szerv: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete

Az oldalon megjelenő valamennyi információ kizárólag tájékoztatásul szolgál. Az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. nem vállal felelősséget a jelen kiadvány alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért, illetve a dokumentumban található adatok esetleges hiányosságaiért vagy pontatlanságaiért.