

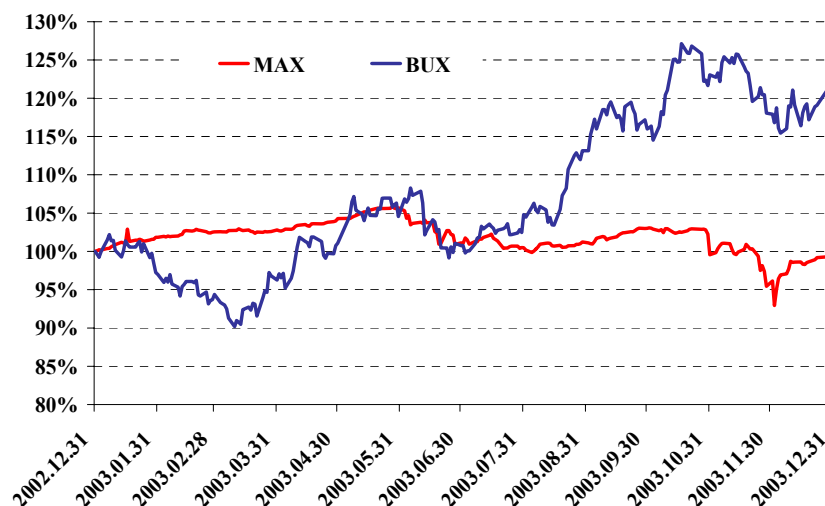
RÉSZVÉNYPIACI HOZAMOK 2003-BAN

2004. január 28-án közel négy év után ismét 10000 pont fölé emelkedett a BUX index. Ez a csúcshoz közeli állapot egy hosszabb, immáron több éve tartó, majdnem folyamatos áremelkedés eredménye, aminek következtében 2001 júniusa óta értéke több mint 60 százalékkal emelkedett. 2003-ban a Budapesti Értéktőzsde részvénypiaca jó évet zárt, mind a likviditás emelkedése, mind a részvénypiaci hozamok tekintetében. A befektetőket érthető módon elsősorban az utóbbi érdeklő, hiszen ez determinálja befektetések értékváltozását. Megjegyzendő ugyanakkor, hogy a likviditás emelkedéséből szintén profitálhatnak az ügyletkötés költségeinek csökkenése miatt. Egy egyrészt a vételi és eladási ajánlatok árai közti különbség, az ún. bid-ask spread csökkenését, másrészt az ajánlati könyv mélységének növekedését jelenti, ami csökkenti az árak egy-egy ajánlattal történő befolyásolhatóságát.

Maradva a hozamok vizsgálatánál, a hazai részvénypiac teljesítményét legegyszerűbben a BUX index értékváltozásán lehet nyomon követni. Az év végi 9379,99 pontos érték 20,3 százalékkal magasabb, mint az előző év utolsó záróértéke, azaz a részvénypiacon 2003-ban átlagosan ötödével emelkedett befektetésünk értéke. Ez nem csak az áremelkedésből fakadó hozamot jelenti, hanem figyelembe veszi a részvényekre fizetett osztalékot is*, ami egyes cégek esetében akár 10 százalékos pótlólagos hozamot is eredményezett.

Ez a hazai befektetési lehetőségeket alapul véve kiugróan jó hozamot jelent. A decemberi 5,7 százalékos éves fogyasztói árindexet alapul véve ez közel 14 százalékos reálhozamot takar. Még látványosabb az eredmény, ha az állampapírok éves hozamával vetjük össze az index teljesítményét. Az államkötvények hozamát nyomon követő MAX index ugyanis a kamatok év végi emelkedése miatt 0,3 százalékkal veszített értékéből 2002 december végéhez képest**.

A BUX és a MAX index relatív teljesítménye 2003-ban



Forrás: BÉT, ÁKK

* A BUX index ún. total return index, ami a kosárban szereplő részvényekbe visszaforgatja a kifizetett osztalékot

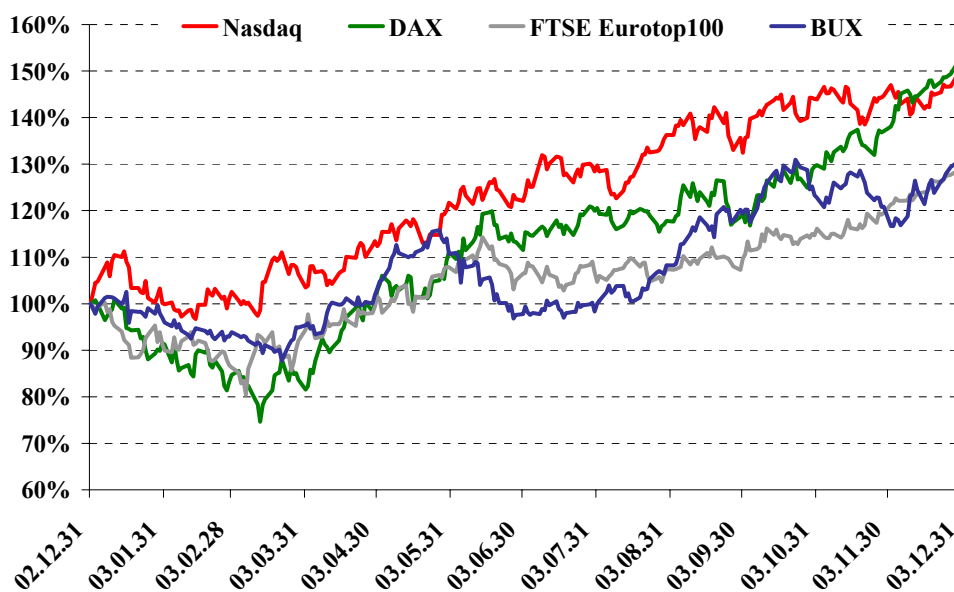
** Természetesen ez a veszteség nem feltétlenül realizált veszteség, hiszen az állampapírokat futamidő végéig megtartva garantált a vásárláskori hozam. Ellenben ha valaki lejárat előtt eladta állampapírjait, akkor akár veszteséget is elszenvedhetett 2003 folyamán.

Természetesen a részvények magasabb kockázatú befektetésnek minősülnek, mint az állampapírok, amit a magasabb hozamok elérésének lehetőségét is magában rejti, de a különbség ettől függetlenül önmagáért beszél.

A hazai részvénypiac elmúlt évének értékelésekor elkerülhetetlen, hogy összehasonlítsuk azt a külföldi piacok teljesítményével. 2003-ban jó évet zártak a világ részvénypiacai is, mind a fejlett régiókban, mind a feltörekvő országokban. Az etalonnak számító észak-amerikai tőkepiacot képviselő Dow Jones Ipari Átlag index 25 százalékkal emelkedett, a technológiai papírokat tartalmazó Nasdaq index 49 százalékkal ugrott meg, a japán Nikkei index 28 százalékkal erősödött, míg az Európai Unió 100 legnagyobb cégét tömörítő FTSE Eurotop 100 index emelkedése 9,5 százalékos volt. A feltörekvő országok részvényárainak átlagos emelkedése pedig megközelítette az 52 százalékos (a Morgan Stanley Emerging Market Free index értékváltozása alapján).

Ezek a számok azonban nem összehasonlíthatók addig, amíg ki nem szűrjük belőlük a devizaárfolyamok változásának hatásait, hiszen némelyik dollár alapon kerül kiszámításra, másik euróban, vagy egyéb devizában. Valamennyi index értékét dollárra átszámítva már összevethető adatokat kapunk. Dollár alapon a BUX index hozama is nagyobb, közel 30 százalékos. Emellett az is látszik, hogy a kevésbé látványos eredményt produkáló EU piacok is egy amerikai befektető számára 30 százalékos meghaladó hozamot adtak, míg a német piac erősödése több mint 55 százalékos volt.

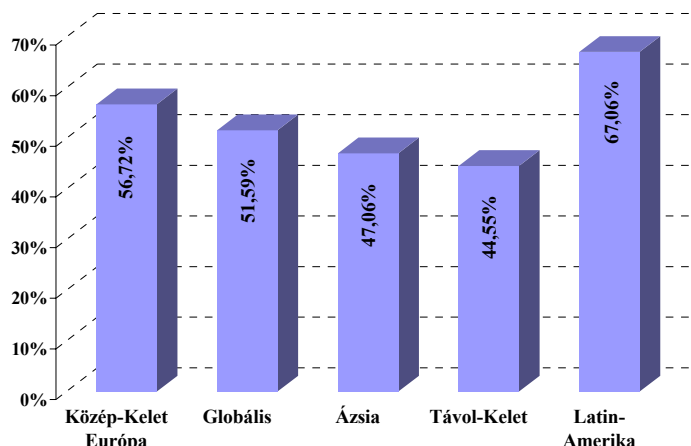
A BUX és a legfejlettebb piacok áralakulása 2003-ban



Forrás: Reuters

A fejlődő országok még ennél is jobban teljesítettek köszönhetően néhány ország kiugróan jó évének (a brazil Bovespa index például 2,5-szeresére emelkedett dollár alapon), így átlagosan több mint 50 százalékos hozamuk meghaladja a magyar piac 30 százalékos teljesítményét.

A fejlődő országok részvénytőke hozamai 2003-ban

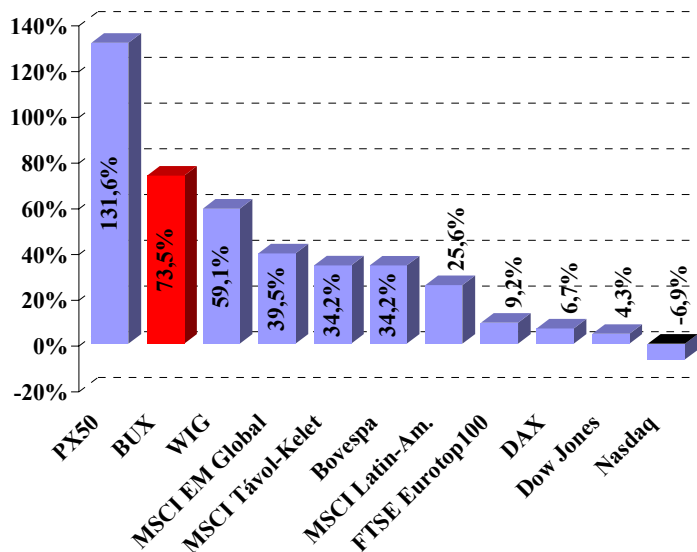


Forrás: MSCI

Az előző ábra alapján azt a következtetést vonhatnánk le, hogy a magyar piac alulteljesítette a fejlődő piacok eredményét az elmúlt évben. De vajon ez azt is jelenti-e, hogy a magyar papírokat kevesebbre tartanák a befektetők? Erről szerencsére szó sincsen. Mindig lehet olyan időszakot találni, amikor egyik vagy másik piac a többinél jobban teljesít. (Így például az elmúlt év harmadik negyedében a BUX index 21,5 százalékos emelkedésével szemben a fejlődő piacok 13,5 százalékkal erősödtek.)

Ennél azonban sokkal fontosabb, hogy hosszabb távon milyen eredményt lehet elérni befektetésünkkel, és itt már a hazai részvénytőke felülteljesíti a fejlődő piacokat, sőt a fejlett országokat is. Két éves időtávon már a BUX index teljesítménye a legjobbak között van, hiszen 2002-ban dollár alapon közel 34 százalékkal emelkedett, így két év alatt hozama meghaladta a 73 százalékot. A fejlett országok és a fejlődő országok nagy része is ugyanakkor 2002-ben gyenge évet zártak, így a 2003-as drágulással csak önmagukat érték utol. Érdekesség, hogy a vizsgált időszakban például az amerikai Nasdaq technológiai index is csupán negatív, -7 százalékos hozamot biztosított.

Néhány részvényindex teljesítménye 2002-2003-ban



Forrás: Reuters, MSCI

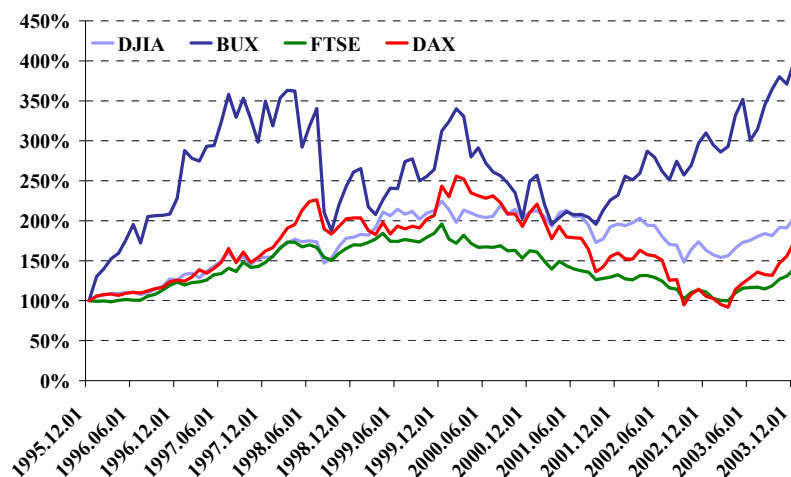
Ez a teljesítmény még akkor is tiszteletet parancsoló, hogy ha tudjuk forint alapon az index emelkedése 9,5 százalékosat ért el, míg a többi a dollár forinttal szembeni számottevő gyengülése miatt következett be. Ettől viszont nem tekinthetünk el, hiszen ha egy hazai befektető a külföldi piacokon

próbál szerencsét, akkor ugyanúgy számolnia kell a devizakockázattal, mint a külföldi befektetőknek magyarországi vásárlásaik során.

Természetesen kisebb-nagyobb hullámvölgyek nem kerültek el a hazai részvényt piacot sem. Az 1990-es indulást követően körülbelül a 90-es évek közepétől kezdett a BÉT igazán tőzsdeként funkcionálni, amikor a privatizációs folyamat következtében jelentősen megnövekedett a kínált papírok száma és a külföldi befektetők is kezdték felismerni a piacon rejlő lehetőségeket. Az azóta eltelt mintegy 8 év alatt a BÉT részvényt piaca nagyon szépen muzsikált, éves átlagos hozama meghaladta a 26 százalékot. Ez idő alatt a regionális piacok éves emelkedése (a CESI index tanúsága szerint) 7,2 százalék volt, míg a fejlődő országok részvényt piacainak hozama nem érte el az 5 százalékot sem (MSCI EMF index).

Az alábbi ábrán látható azonban, hogy ezalatt a nyolc év alatt az időközben egy technológia részvény „lázat” is megélt fejlett piacok sem tudtak versenyre kelni a magyar részvényt piaccal, amelynek árai 2001 nyara óta megduplázódtak, 1996 eleje óta pedig négyszeresére emelkedtek.

A BUX és a fejlett piacok részvényindexeinek teljesítménye 1996-2003 között

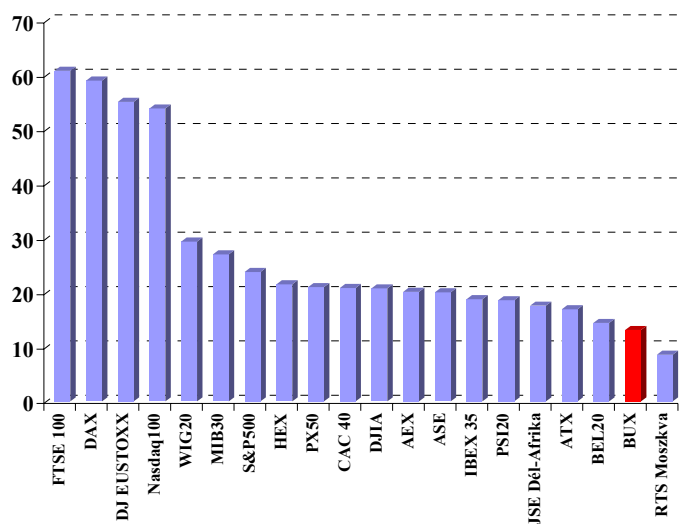


Forrás: Reuters

A múltbéli statisztikák vizsgálatán túl azonban mindenkit jobban érdekel, vajon meg tudja-e ismételni a elmúlt évek jó teljesítményét a hazai részvényt piac. Erre mindenki vérmérséklete szerint válasz adhat, de mint minden jövőre vonatkozó ítéletnél itt sem mehet biztosra senki sem, még a legjobb szakemberek sem. Egy biztos, a magyar részvényt piacban továbbra is nagy tartalékok vannak. A közelgő EU csatlakozás, valamint egy tartós globális fellendülés együttes hatása tovább növelheti a részvények értékét. Mondható ez azért is mert a hazai részvények továbbra sem számítanak túlértékeltnek nemzetközi összehasonlításban. Ez nagyon jól látszik az egyes piacok átlagos P/E mutatójának* összevetésekor is. Az alábbi ábrán ennek értéke látható néhány fejlett és fejlődő piac esetében:

* P/E mutató - részvényár osztva az egy részvényre jutó társasági nyereséggel. Ez a mutató segítségünkre lehet egyes értékpapírok relatív túl illetve alulárzottságának megítélésében. Minél magasabb az érték, annál magasabbra értékeli a piac az adott részvényt. Szokás a mutatót úgy is értelmezni, hogy hány évnek kell eltelnie ahhoz, hogy az egy részvényre jutó éves nyereség kitermelje a részvény árát.

P/E mutatók a világ tőzsdéin 2004 januárjában



Forrás: Bloomberg

A legfejlettebb, angolszász és német piacok egy más kategóriát jelentenek a befektetők szemében, az innen származó értékpapírokat átlagosan mintegy ötször magasabbra értékelik, mint a magyar papírokat. Ebben nagy szerepe van annak, hogy a vállalati nyereségeken még éreztetni hatását az elmúlt évek recessziója, miközben a befektetők már előre tekintenek, valamint ezek az indexek sok technológiai részvényt tartalmaz, amelyek jelenleg alacsony jövedelmezőség, de nagy növekedési kilátások mellett működnek. Ugyanakkor még a második vonalbeli uniós piacok illetve a régióink fejlettebb tőzsdéi is túlértékelték a magyar részvénytípusokhoz képest. Ez természetesen nem jelenti egyértelműen azt, hogy a közeljövőben a magyar részvényárak további jelentős áremelkedés előtt állnak, de hazánk uniós csatlakozása, valamint a magyar gazdaság konvergenciája hosszú távon a különbségek kiegyenlítése felé mutatnak. Mindezek alapján elmondható, hogy egy jól összeállított befektetési portfólióban továbbra is helye van a hazai részvényeknek is.

Készítette: Tóth Attila