

KIEMELKEDŐ BIZALOM TRUMP IRÁNT

Az utóbbi időkben a közösségi média felületein Donald Trump sokszor került kapcsolatba a pénz- és tőkepiacokkal. Ilyen volt január 10-e is, amikor a **kisvállalkozások üzleti bizalmi indexe közel új rekordra ugrott**. Ekkor három üzenetet is megosztott a világgal, amelyben arra utalt, hogy az ő személye segítette ezt a kiemelkedő bizalmi növekedést.

A **kisvállalkozások azért fontosak** az USA (és amúgy szinte minden ország) életében, mert **a tőzsdei kapitalizáció 10-15%-át, valamint a vállalati profitok közel felét (45%-át) teszik ki**. Ilyen cégeknél dolgozik a **teljes foglalkoztatottak 58%-a**, valamint ez a szektor adja a teljes **export 33,6%-át**. A kisvállalati részvények a befektetők egyik közkedvelt célpontjai, mert nagyobb elmozdulásra képesek egyes vállalati vagy gazdasági hírekre. Így lehettünk tanúi annak is, hogy az **elnökválasztás óta a kisvállalatokat tömörítő Russell 2000 index 19%-ot emelkedett, míg az S&P500 10%-ot**.

Az amerikai gazdaságot az **1970-es és 80-as évek** elején az jellemezte, hogy a **kisvállalatok** árfolyamnyeresége folyamatosan **felülteljesítette** az 500 legnagyobb vállalat teljesítményét. Az arány **1982-ben fordult meg**, és onnan egy 16 évig tartó nagyvállalati „boom” következett, amely mélypontját 1998/1999-ben érte el. A **21. század első évtizede** aztán **újából a kisvállalatok remekléséről** szólt.

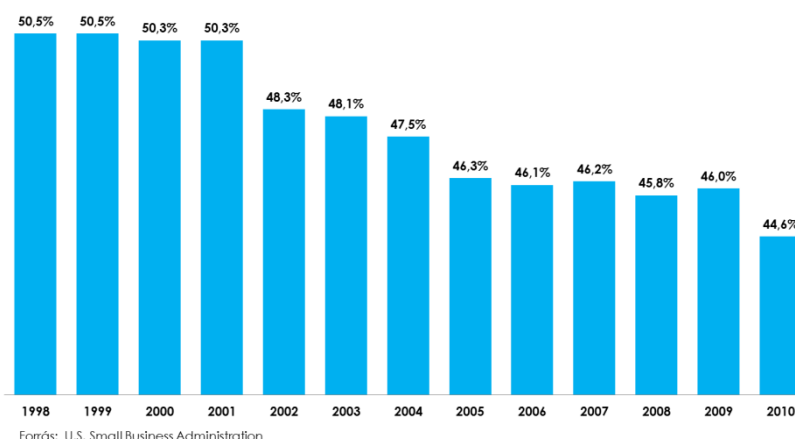


ELŐTÉRBE A KIS ÉS HAZAI VÁLLALKOZÁSOK

Már Trump kampánya alatt is világossá vált, hogy a **kisvállalkozások (melyek krémje a tőzsdén is megtalálható) jelentősen profitálhatnak az új elnök gazdaságpolitikájából**.

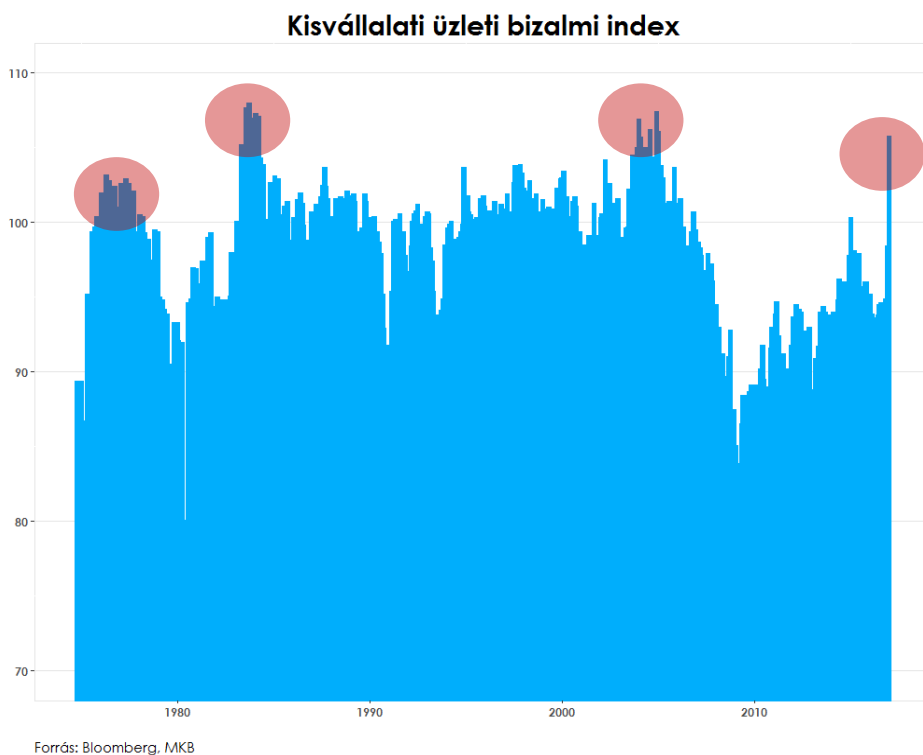
A **protekcionista gazdaságpolitika**, azaz, hogy mindent az országhatáron belül készítünk az ország lakóinak és így az export kisebb szerepet kap, pozitív a helyi vállalkozásokra nézve. Még ha nem is lenne jelentős profitbővítő hatása, a globális vállalatokhoz képest kevesebb költséget jelent a

A kisvállalkozások eredményének aránya a teljes vállalati profitból



helyi vállalatok számára, hiszen előbbieknél gondoskodni kell a vámokról, büntető adókról, a munkavégzés visszahelyezéséről az USA-ba, melyek jelentős kiadással járhatnak, és így a profithányadot csökkenthetik. Abból is jelentősen profitálhatnak, hogy a Trump-adminisztráció komolyabb adócsökkentést tervez a vállalati szférában is. Azt gondoljuk, hogy a belső piac védelméről szóló politika a kampányon elhangzottakhoz képest finomodhat, de erőteljesebben fog jelentkezni, mint korábban. Erre enged következtetni, hogy globális szinten szereplő vállalatokat is megkeresett (Ford, GM, Carrier), akik biztosították arról az elnököt, hogy jelentős beruházásokat fognak végrehajtani az országban belül.

A fent említett **kisvállalati bizalmi index** azért lett fontos téma januárban, mert **rég nem látott magasságokba emelkedett**. Kiugróan magas értéket az index 1975 és 1977, 1983 és 1985 valamint 2003 és 2004 között ért el. A kérdés az, hogy **azokban az időkben milyen volt a piac aktuális állapota**, milyen volt a befektetői környezet? Ez utóbbi kérdés azért is fontos, mert Trumpot sokszor Ronald Reagannel hasonlítják össze, elfelejtve azt, hogy a két elnök alatt merőben más volt a piacok és a gazdaság karakterisztikája.



1975-1977

1973 és 1975 között recesszió jellemezte a gazdaságot, ami véget vetett a második világháború utáni fellendülésnek. A gazdasági szereplők egy új problémával, a **stagflációval** szembesültek, azaz a lassú gazdasági növekedést magas munkanélküliség kísérte, amelyhez magas infláció is párosult. A 70-es évek problémája az **1973-as olajkrízisben**, mely során az olaj ára 15 dollárról 45 dollárra emelkedett (2010-es árakon számolva) gyakorlatilag egyetlen éjszaka alatt, valamint a **Bretton Woods-i rendszer** összeomlásában gyökerezett. Ráadásul az iparosodásba bekapcsolódott új országok **acélipari krízist** is okoztak Észak-Amerikában és Európában, hiszen olcsóbban tudták ugyanazt a terméket előállítani. Bár a recesszió 1975-ben véget ért, a hatása további éveken keresztül érződött. A **recessziót követően**, amikor már láttak némi reményt a vállalatvezetők és a fogyasztók, **az üzleti bizalom fokozatosan kezdett helyreállni**.

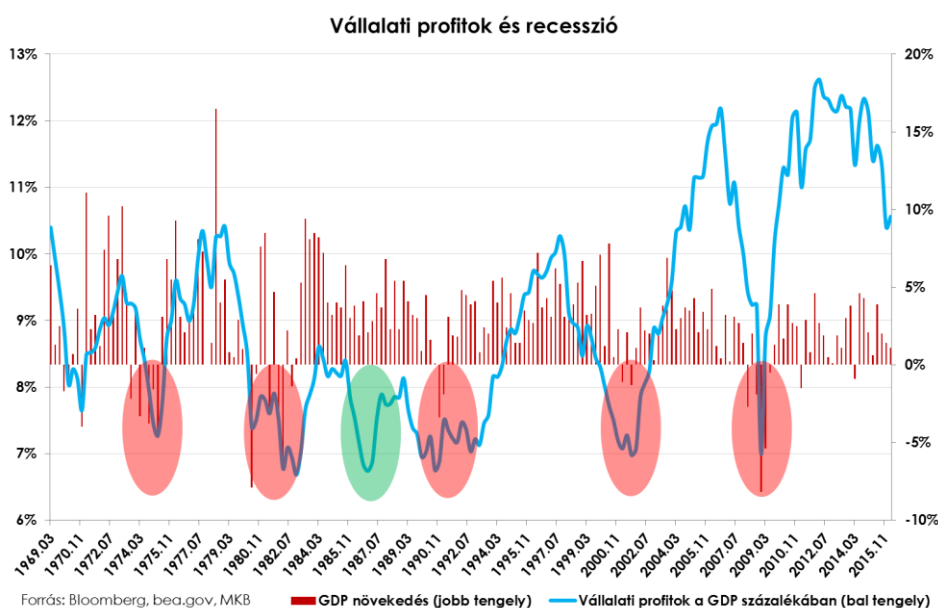
1983-1985

Az 1970-es évek végére az infláció újból 10% fölé emelkedett. **A dollár gyengült** és a fogyasztók a **vegyél most, fizess később elvét** alkalmazták, **szinte mindent hitelből**

vásároltak. Ennek az volt az oka, hogy bár a Fed alapkamata 5%-ról 10%-ig emelkedett, az infláció és a bérnövekedés ezt jelentősen meghaladta. Az 1980-as évek elejét **gazdasági visszaesés, fellendülés, majd egy újbóli visszaesés** jellemezte egészen 1983-ig.

1979 közepétől a Fed alapkamata még gyorsabban növekedett, 1980 végére elérve a közel 20%-ot, miután Michael Blumenthal korábban még pénzügyminiszterként (1977 és 79 között) folyamatosan győzködte Carter elnököt, hogy olyan ember szükséges a Fed élére, aki hajlandó kamatot emelni az infláció leszorítása érdekében. (A '70-es évek végén ugyanis a Fed lassabban reagált az emelkedő inflációra). A drasztikus lépéssel sikerült **az inflációt 5-6% közelébe csökkenteni 1983-ra**, de közben folyamatosan növekedett a munkanélküliség 10% közelébe. **Nehéz 3-4 év után** aztán az üzleti bizalmi indexek is új csúcsra emelkedtek.

Közben 1984-ben Ronald Reagan újjavasztották, akinek politikája az **adócsökkentésre, költségvetési költségek visszafogására, az alacsonyabb szabályozásra és a kiszámítható inflációs politikára** épült, valamint a szabad kereskedelmi egyezmények kiterjesztésével újból fellendülést hozott.



Érdekes, hogy **1985-87-re a GDP-hez mért vállalati profitek ugyan visszaestek**, de ez volt idáig az egyetlen eset, amit **nem követett recesszió**. A visszaesésben szerepe volt annak, hogy az **olaj ára meredeken esett**, miután Szaúd-Arábia árharcot vívott azért, hogy piaci részesedését fenntartsa. Ebből kifolyólag az **amerikai olajipar profitja is visszaesett**. A **pénzügyi dereguláció** és a **masszív költségvetési költségek** következtében azonban a fogyasztók nem hátráltak meg, így bár a GDP csökkent, a korábbi 4-7%-ról 3,5%-ra, a gazdaság nem fordult recesszióba.

2003-2004

A **harmadik eset**, amikor a kisvállalatok bizalma jelentősen megnövekedett **ismét egy olyan időszakhoz köthető, amelyet egy komolyabb turbulencia előzött meg**. Igaz ekkor nem beszélhetünk recesszióról, hiszen a **GDP** nem zsugorodott, de a '90-es évek végén tapasztalt 4-6%-os **növekedésről közel nullára esett**. Továbbá a **dotcom lufi** a 2000-es évek elején kipukkant és a tőzsdék értéke a töredékére esett vissza. A Nasdaq részvényindexe az akkori csúcsát csak 2016-ban tudta meghaladni.

2003 és 2004-ben rendkívül **támogatók voltak a kisvállalatok számára nemcsak a belső, hanem a külső tényezők is**. A GDP 3-4%-kal növekedett a két évvel korábbi 0% után, az alapkamat 1% közelében tartózkodott (amihez átlagosan 2,5%-os infláció párosult), és a munkanélküliség is 5-6% közelében járt. **Jelentős könnyítést kaptak a vállalatok**, hiszen míg 2000-ben a cégek összprofitjának **33%-át** vonta el az állam **adó** formájában, addig ez 2004-re **24%-ra csökkent**. Mindehhez hozzátartozik, hogy a **nemzetközi gazdaság is támogató volt**, Kína 9,5%-kal növekedett; de India, Brazília és Argentína is 5% feletti növekedést produkált.

2017

A jelenlegi kimagasló bizalmi érték **Trumpoz és a tervezett gazdaságpolitikájával kapcsolatos várakozásokhoz köthető**. A gazdaságtörténetet figyelembe véve a korábbi kiemelkedő optimizmus mindig valamilyen piaci turbulencia, recesszió, gazdasági mélypont után következett.

A **jelenlegi amerikai gazdasági helyzetet** a fentiekkel ellentétben évek óta a történelmi átlagnál kissé alacsonyabb **növekedés**, rekord **alacsony munkanélküliség** és **enyhén emelkedő infláció** jellemzi. A piacoknak régóta nem kellett semmilyen komolyabb strukturális problémával megbirkóznia. Mindezekből is kitűnik, hogy a gazdaság karakterisztikája alapvetően más, mint a korábbi esetekben.

Elmondhatjuk, hogy **a részvényt piacok, a befektetők kicsit előreszaladtak**. Valószínűleg nem Trump az első elnök, aki tudja, hogy mit kell tenni; viszont régóta ő az első, aki az üzleti szférából érkezett. Ebből kifolyólag más lehet a politikája, mint amit az elmúlt években Obama részéről megszokhattunk. Azért is vagyunk ezen a véleményen, mert az Obama adminisztráció több, nagyobb horderejű munkáját módosítaná a jelenlegi elnök. Így napirendre került az egészségügyi reform (amely Obama egyik legnagyobb munkássága volt), a pénzügyi szabályozás egyszerűsítése (Dodd-Frank törvény) vagy a vállalati adózás kérdése.

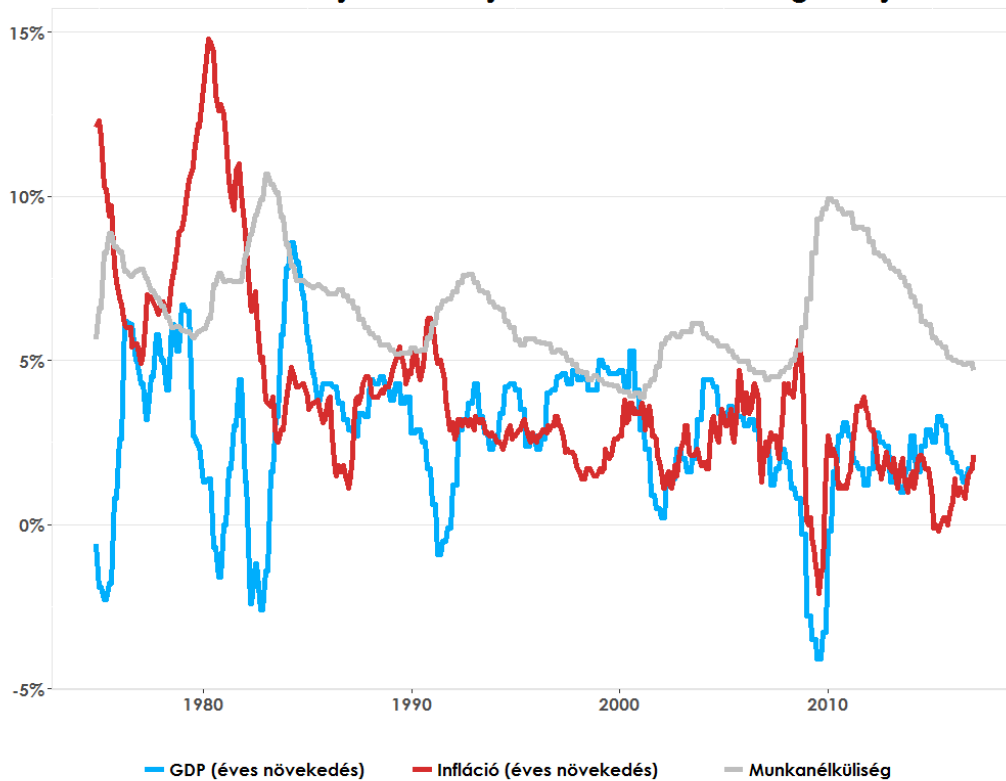
A változások **segíthetik a hazai vállalkozások teljesítményét**, így könnyen elképzelhető egy **olyan időszak**, amikor a jellemzően **belföldi keresletet kielégítő vállalatok felülteljesítik a globális társaikat**.

A Russell 2000 index értéke



Forrás: Bloomberg, MKB

Az USA GDP-je, inflációja és munkanélküliségi rátája



Forrás: Bloomberg, MKB

ELEMZÉS:

Vezető elemző

Kuti Ákos, CFA
+36-1-268-7940
kuti.akos@mkb.hu

Részvényelemző

Debreczeni Csaba
+36-1-268-8323
debreczeni.csaba@mkb.hu

KERESKEDÉS:

Gyürüs Péter
+36-1-268-7185
gyurus.peter@mkb.hu

Kasza Tamás
+36-1-268-7433
kasza.tamas@mkb.hu

Muraközy Zsolt
+36-1-268-7587
murakozy.zsolt@mkb.hu

Teleki József
+36-1-268-7793
teleki.jozsef@mkb.hu

JOGI NYILATKOZAT

1. Jelen kiadványt az MKB Bank Zrt. (tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001., a Budapesti Értéktőzsde tagja) készítette.
2. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azok valóságáért, pontosságáért és teljességáért az MKB Bank Zrt. felelősséget nem vállal. A megjelenő vélemények a kiadványt készítő szakemberek saját megítélését tükrözik, amelyek újabb információk megjelenése esetén külön értesítés nélkül megváltozhatnak.
3. Az árfolyamok múltbeli alakulásából nem lehetséges azok jövőbeni alakulására vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybe vételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével! Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról!
4. A kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. Az MKB Bank Zrt. kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért.
5. Az MKB Bank Zrt. jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.
6. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag az MKB Bank Zrt. előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. Az MKB Bank Zrt. valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.