

OTDK-dolgozat

2023

MILTON FRIEDMAN EGYETEM
PÉNZÜGY, SZÁMVITEL ÉS GAZDASÁGI MATEMATIKA TANSZÉK

**ÉRTÉKALAPÚ ÉS NÖVEKEDÉSI RÉSZVÉNYEK, ILLETVE A VÁSÁRLÁSUKRA
FÓKUSZÁLÓ STRATÉGIÁK**

**VALUE AND GROWTH STOCK, AND THE STRATEGIES THAT FOCUSING ON THE
PROCESS OF PURCHASING THEM**

Bindics Norbert

Konzulens: Szegediné Dr. Lengyel Piroska
Tanszékvezető, Főiskolai tanár

Kézirat lezárásának dátuma: 2023. 01. 07.

TARTALOMJEGYZÉK

BEVEZETÉS	6
1. Értékalapú és Növekedési Részvények.....	9
1.1. Értékalapú befektetési szemlélet	9
1.2. Passzív értékalapú befektetés	9
1.2.1. Passzív értékalapú befektetési módszer működése.....	10
1.2.2. Benjamin Graham alapelvei.....	10
1.2.3. Warren Buffett, a világ leghíresebb befektetője	11
1.2.4. Warren Buffet alapelvei.....	11
1.3. Általános értékalapú stratégiához kapcsolódó alapelvek	13
1.4. Alulárazott részvények	13
1.5. Befektetési stratégia értékalapú szűrők alapján	16
1.6. Növekedési részvények	18
1.7. Miért teljesítettek felül a növekedési részvények az értékalapú részvényekhez képest?.....	21
1.7.1. Profitdinamika	21
1.7.2. Globalizáció.....	22
1.7.3. Dereguláció.....	23
1.7.4. Alacsony kamatkörnyezet.....	23
1.7.5. Passzív befektetések elterjedése.....	24
1.8. Személyes várakozásaim, az értékalapú és növekedési részvények teljesítményével kapcsolatban.....	25
1.8.1. Profitdinamika	25
1.8.2. Deglobalizáció.....	26
1.8.3. Regulációk bevezetése	27
1.8.4. Magasabb kamatkörnyezet	27
1.8.5. Befektetői viselkedés	29
1.8.6. Összegzés.....	29
2. Gyakorlati fundamentális elemzés	30
2.1. USA makrogazdasági elemzése	30
2.1.1. Reál GDP vizsgálata.....	30
2.1.2. Amerikai munkanélküliek aránya	31

2.1.3.	Fogyasztói hangulat	32
2.1.4.	S&P 500 teljesítménye.....	33
2.1.5.	Infláció	34
2.1.6.	Amerikai alapkamat.....	35
2.2.	Részvény elemzés.....	37
2.2.1.	A HP elemzése	38
2.2.2.	Az Nvidia elemzése	41
2.2.3.	Összegzés.....	43
Összefoglalás.....		44
Irodalomjegyzék		45

TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

1. táblázat: FedEx részvényének ára két különböző időpontban.....	14
2. táblázat: Tesla általános attribútumai 2022-ben	19
3. táblázat: Értékalapú és növekedési részvények teljesítményének összehasonlítása	20
4. táblázat: Nvidia és Pfizer profitdinamikája	21
5. táblázat: AT&T és az Aegon profitdinamikája	22
6. táblázat: HP Inc. és Nvidia attribútumok (saját szerkesztés)	37
7. táblázat: HP Inc. értékalapú szűrők alapján elemzve (saját szerkesztés)	38
8. táblázat: HP Inc. belső értékének kiszámítása (saját szerkesztés).....	39
9. táblázat: HP Inc. bevételeinek növekedése (saját szerkesztés)	40
10. táblázat: Nvidia értékalapú szűrők alapján elemzve (saját szerkesztés).....	41
11. táblázat: Nvidia bevételeinek növekedése (saját szerkesztés).....	42
12. táblázat: Nvidia első értékének számítása (saját szerkesztés)	42

ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra: Marriot részvényének árfolyam 2019.01.02-2022.01.01 (saját szerkesztés)	15
2. ábra: 10 éves amerikai államkötvény éves hozama (saját szerkesztés).....	24
3. ábra: Az Amerikai Jegybank eszközeinek értéke (saját szerkesztés).....	28
4. ábra: Amerikai reál GDP alakulása (saját szerkesztés)	31
5. ábra: Amerikai munkanélküliek aránya százalékban (saját szerkesztés)	32
6. ábra: Amerikai fogyasztói hangulat (saját szerkesztés)	33
7. ábra: Az S&P 500 idei teljesítménye (saját szerkesztés)	34
8. ábra: Amerikai maginfláció alakulása %-ban (saját szerkesztés)	35
9. ábra: Amerikai alapkamat alakulása %-ban (saját szerkesztés)	36
10. ábra: Amerikai maginfláció idei alakulása %-ban (saját szerkesztés)	36

BEVEZETÉS

Az előző két év rengeteg fordulatot hozott a tőkepiacok világában. Eddig példátlan dolog történt, mely alapjaiban változtatta meg a gazdaság működését, ez pedig a 2020-as pandémia volt. A járvány hatására az országok többsége lezárást rendelt el, emiatt a gazdasági növekedés lelassult, némely esetben teljesen le is állt. Ez természetesen pánikhangulathoz vezetett a tőzsdéken, hiszen, ha nincs termelés és fogyasztás, a vízionált profitok visszaesnek, ami miatt a befektetők megszabadultak a részvényeiktől. Jól reprezentálta ezt a Standard & Poor 500-as indexe, mely egy olyan benchmark index, ami tartalmazza piaci kapitalizáció szerint Amerika 500 legnagyobb vállalatát, ez az index 2020 márciusában a felére zuhant. Ez lehetett a történelem legrövidebb medve piaca, hiszen a határozott jegybanki beavatkozásoknak köszönhetően csak pár hétig tartott, majd egy nagyon erős emelkedő trenddé alakult át. Ezek a beavatkozások a mennyiségi könnyítés és nulla közeli alapkamatszint bevezetése voltak. Ezen eszközök segítségével növelték a pénz mennyiségét a gazdaságban, illetve elérhetővé tették az olcsó hitelt a beruházások élénkítésének céljából. Ezek tipikus monetáris törekvések annak érdekében, hogy a gazdaságot megóvják egy recessziótól. Ez abszolút sikeres is volt, hiszen pár hét alatt felépült a gazdaság, illetve egy óriási növekedésbe kezdett. Annyira sikeresek voltak a monetáris és fiskális lépések a világban, de legfőképp Amerikában, hogy ennek következményeként megjelent az infláció is, mely Amerikában az 1970-es évek óta nem okozott problémát. Az infláció először a pénzüpiaci termékek árába gyűrűzött be, hiszen a fiskálisan kapott helikopterpénzt, illetve az olcsó hiteleket megérte ilyen termékekbe fektetni. Ezután következtek az elektronikai termékek, személygépjárművek, melyek árai szintén emelkedni kezdtek, hiszen megnőtt a kereslet ezen termékekre a lezárások alatt, illetve a lezárások enyhítése után. A termékek árának emelkedését nem csak a megnövekedett kereslet okozta, hanem a tény, hogy a termékek nagy részét Kínában gyártják, ahonnan a vírus indult, és amelyik ország a legszigorúbban kezelte a járványt. Teljes gyártósorok álltak le, melyek megnehezítették a beszállítási láncok hatékony működését. Tehát a megnövekedett keresletre nincsen elég kínálat, mely egyensúlyban tartaná, és ez az oka az itt kialakult áremelkedéseknek.

A tőkepiaci eszközök, illetve az elektrotechnikai termékek és gépjárművek után fontos még megemlíteni, hogy a Covid válság alatt az OPEC országai, a Kőolaj-exportáló Országok Szervezete, csökkentette az olajkitermelést, hiszen a lezárások alatt drasztikusan csökkent a kereslet az olaj iránt, és óriási zuhanásnak indult az ára. Ennek oka az volt, hogy leállt a szárazföldi közlekedés és a légi közlekedés jelentős része. A problémát az jelentette, hogy ezután az olaj kitermelő országok nem termeltek a keresleti szintnek elegendőt. Ez tovább növelte a termékek árát, hiszen az energiahordozók, jelen esetben főként az olaj, fontos a szállításban, és ha ennek az ára nő akkor az tovább gyűrűzik és mindenre árfelhajtóhatással van.

A kibontakozó inflációs környezetre, ahol az ellátási láncok problémáit még a drága olaj ár is nehezíti, érkezett egy katasztrofális orosz-ukrán háború 2022-ben, ami még inkább súlyosbított a helyzeten, már-már egy tökéletes vihart kialakítva a világ gazdaságban. Az Oroszországgal szembeni szankcióknak köszönhetően, melyek leginkább az oroszországi energiahordozók importjának embargóját jelentik, az infláció még inkább elszabadult a megnövekedett olaj és gázáraknak köszönhetően.

A 2022-es adatok szerint globálisan is nőtt az infláció, melynek következménye az lett, hogy a jegybankok oldaláról megindult a kamatemelési folyamat, mely az árszint stabilizálására szolgáló eszköz, ám egy erőteljes kamatemelés recesszióba küldheti a gazdaságot a visszaeső beruházások miatt. Tehát jelenleg nem csak növekvő inflációval néz szembe a világ gazdaság, de még a recesszió lehetőségével is, mindezek mellett pedig egy nagyon komoly háború folyik Európa keleti részén.

Talán még sosem volt fontosabb annak a kérdése, hogy mibe is fektessük a pénzünket, hiszen a megkeresett tőke értékét folyamatosan csökkenti az infláció. Ez az oka a témaválasztásomnak is, mivel, ha a részvényt piacot vizsgáljuk akkor látható, hogy az elmúlt évek a diszruptív jellegű növekedési technológiai részvényekről szóltak, melyek mögött nem minden esetben van fundamentális teljesítmény, inkább csak annak ígérete és potenciálja. A dolgozatomban szeretném megvizsgálni, hogy mi volt annak az oka, hogy ezek a növekedési részvények felülteljesítették az értékalapú, „olcsó” vállalatokat? Valamint arra is keresem a választ, hogy az folytatódhat-e így ebben a gazdasági környezetben is, vagy pedig az értékalapú részvények lesznek-e a következő évek nyertesei? Értékalapon elemezve, mely vállalatok részvénye generálhat hozamot? A hipotézisem pedig az, hogy a jövőben, az értékalapú, „olcsó”

részvények hozama magasabb lesz, mint a növekedési részvényeké. Szeretném, hogy a kutatási eredményem egy hasznos támpont lehessen olyanok számára, akik bármiféle elemzés nélkül fektetnek tőkét egy vállalatba, csak azért, mert ismerik azt és használják a termékeiket. Szeretném hangsúlyozni a kutatás és a fundamentumok megismerésének fontosságát ahhoz, hogy valaki meghozzon egy befektetési döntést.

Mint módszertan, a szekunder eszközeim egyszerűek. Neves befektetők és portfóliómenedzserek stratégiáit, írásait fogom elemezni, olyanokét, akik aktívan alakítják a piaci hangulatot vagy alakították régen, de még mindig nagy a szerepük napjaink befektetési stratégiáira. Ilyen befektetők Benjamin Graham, Warren Buffet és Phil Town. Primer kutatásként vállalatok pénzügyi kimutatásait elemzem adatbázisokból, illetve ezek alapján számításokat végzek, hogy megtudjam határozni egy vállalat részvényének belső értékét. Fontosnak tartom a témában a gazdasági változókat is, mint például a kamat mértéke, munkanélküliek száma vagy a GDP számok alakulása, ezért ezeket a közelmúltra elemzem és következtetéseket vonok le a hatásukról.

1. ÉRTÉKALAPÚ ÉS NÖVEKEDÉSI RÉSZVÉNYEK

1.1. Értékalapú befektetési szemlélet

Az értékalapú befektetés a legnépszerűbb fundamentális elemzési forma, melyet rengeteg neves befektető, valamint alapkezelő a mai napig használ. Lényege a value, azaz az érték hatás kihasználása, tehát leginkább alulárázott, valamint olyan vállalatok vásárlása, melyek nincsenek a figyelem középpontjában. Legegyszerűbben úgy lehetne összefoglalni az értékalapú befektetés lényegét, hogy a befektető olyan vállalatot vásárol, melynek fundamentális értéke pénzben a piaci ár alatt van. A fundamentális értéket diszkontált pénzáramok számításával lehet megállapítani, a tanulmány végén 1-1 értékalapú, illetve növekedési részvényre készíteni fogok ilyen számítást, egy teljes fundamentális elemzés részeként. A fundamentális érték meghatározása mellett az értékeltségi mutatók segítségével képes egy befektető meghatározni egy részvényről, hogy értékalapú-e, általában ez azt jelenti, hogy a már említett P/E, azaz az árfolyam/nyereség mutató alacsonyabb, mint az azonos iparágban levő vállalatoké, illetve ilyenkor érdemes a piaci átlaghoz is mérni, hiszen lehet, hogy egy népszerű iparágban éppen alacsonynak számít az értékeltségi mutató, ám a piaci index értékeltségi mutatóját magasan felülmúlja (Thune, 2022).

1.2. Passzív értékalapú befektetés

Az értékalapú befektetésen belül is három csoport különböztethető meg, az első a passzív értékalapú befektetés, melynek célja olyan vállalatokat keresése, melyek bizonyos pénzügyi értékeltségi metrikák alapján olcsónak számítanak. Ez a módszer Ben Graham-tól származik, akinek első számú tanítványa Warren Buffet. A második fajtája az értékalapú befektetésnek az a kontrariánus befektetési megközelítés, mely során a befektető olyan vállalatokat vásárol, melyek az elmúlt időszakban népszerűtlenekek voltak, és ennek okán az árfolyamaik nagyot zuhantak (Damodaran, 2012). A kontrariánus szemlélet azt jelenti, hogy a követő szándékosan szembe megy az aktuális piaci trenddel, tehát ha a piac vásárol ő elad, ha a piac elad ő vásárol (Morris, Jacoby, Johar, He, Kuss, Mazursky, 2002). Az aktivista értékalapú befektető a

harmadik típus, ennek a módszernek a lényege, hogy a befektető nagy pozíciókat vásárol fel egy olyan vállalatban, mely szerint nincs hatékonyan irányítva, és azon dolgozik a szavazati befolyásának segítségével, hogy a helyes irányba terelje a vállalatot és ebből profitáljon (Damodaran, 2012).

1.2.1. Passzív értékalapú befektetési módszer működése

Részvényeket találni olcsón, talán ez a legköznivelibb megfogalmazása a stratégiának. Ez egy elég tág megfogalmazás, hiszen egy növekedési részvényt vásárló befektetőnek is az a célja, hogy olcsóbban vegyen részvényt, mint amennyiért a jövőben értékesíteni kívánja. Fontos, hogy egy értékalapú befektető kétfajta értéket vizsgál egy vállalatban: elsőként a már meglévő befektetéseit a vállalatnak, tehát az eszközöket, illetve a jövőbeli lehetséges befektetéseit, melyek a növekedési potenciáljára utalnak. A meglévő eszközökbe tartozik a vállalat befektetése, cash flow képző képessége, hosszú távon eszközökbe fektetett tőkéje, valamint a rövidtávon felhasználandó eszközök. A különbség egy növekedési részvényt vásárló befektetőhöz képest, hogy az értékalapú befektető olcsóbban szeretné megvásárolni a vállalatot, mint a részvényre jutó meglévő eszközök értéke. Tehát egy értékalapú befektető előnye abban rejlik, hogy képes alaposabban és pontosabban elemezni a vállalat eszközeit, ehhez általánosan értékelési metrikákat kell alkalmaznia. A passzív értékalapú befektetés atyja Ben Graham a Security Analysis című könyvében lefektetett pár alapvető pénzügyi metrikát, melyek nélkülözhetetlenek a profitot ígérő részvények szűrése folyamán (Damodaran, 2012).

1.2.2. Benjamin Graham alapelvei

- Inverz P/E metrika, tehát az eredmény osztva a részvény árával, nagyobb legyen, mint a tripla A értékelésű, tehát a legjobbra értékelt kötvény hozamának kétszerese.
- Az árfolyam-nyereség mutató legyen 40%-kal kevesebb mint az összes részvény átlag P/E-je az elmúlt 5 évben.
- A társaság osztalék hozama legyen nagyobb, mint a tripla A-s besorolású kötvények hozamának kétharmada.
- A részvény ára legyen kisebb, mint a tárgyi eszközök értékének kétharmada, melyet úgy lehet kiszámítani, hogy az eszközökből kivonásra kerülnek az immateriális javak.
- A részvény ára legyen kisebb, mint a forgó eszközök nettó értékének kétharmada, ennek számításához a likvid forgó eszközökből kikell vonni a rövid lejáratú kötelezettségeket.
- Adósság saját tőke hányadosa legyen kevesebb, mint 1.

- Forgóeszközök értéke legyen legalább a kétszerese a rövid lejáratú tartozásoknak.
- A vállalat összes adósságánál legyen nagyobb a forgóeszközök nettó értékének kétszerese.
- Az elmúlt 10 év eredmény növekedése egy részvényre vetítve legyen nagyobb mint 7%.
- Az elmúlt 10 évben ne legyen 2-nél több olyan év, amikor csökkentek a bevételek az előző évihez képest (Damodaran, 2012).

Graham szerint, ha egy vállalat mind a 10 szűrőn átmegy, akkor az egy potenciálisan jó befektetés lehet. Ezeket a szűrőket a mai napig alkalmazzák az értékalapú befektetők, igaz sok esetben kissé átalakítva, valamint nem feltétlenül használják mind a 10-et (Damodaran, 2012). Személy szerint én egy befektetési döntés során hét darab szűrőt veszek figyelembe, mielőtt a vállalat diszkontált pénzáramlását számolnám. Ezt a hét darab szűrő természetesen épít a Graham általi alapokra, a dolgozat későbbi pontjaiban részletesen is ismertetni fogom ezeket.

1.2.3. Warren Buffett, a világ leghíresebb befektetője

Warren Buffet a világ legismertebb befektetője, aki egykoron a világ leggazdagabb emberei egyike volt, Benjamin Graham-tól tanulta meg a befektetési szakma alapjait, így az általa alkalmazott stratégia nagyban hasonlít Graham stratégiájához, annyiban más, hogy Buffett ezt finomhangolta és saját alapelveket fogalmazott meg. Warren Buffet 25 évesen kezdett el befektetni, akkor 105 ezer dollárból, ezt az összeget 26 millió dollárra növelte alig 10 éven belül. A sikerének kulcsa a Grahamtól tanultak kamatoztatása, valamint a saját alapelveinek követése voltak. Ezután Buffett megvásárolta a mára már legendás Berkshire Hathaway textil vállalatot, mely már túl volt az aranykorán. Ezt a társaságot arra használta, hogy vállalatokat vásároljon fel, mint a GEICO, mely egy biztosításokkal foglalkozó társaság volt, vagy a Buffalo News, mely egy napilap volt. Ezeken felül több más vállalatba is befektetett, mint a Washington Post-ba vagy a Coca Cola-ba. Ezek a vállalatok hatalmas nyereséget termeltek a Berkshire-nek. Olyannyira jó volt a vállalat teljesítménye, hogy ha valaki 1988-ban befektetett volna \$100-t a Berkshire Hathaway nevű társaságba, akkor az a \$100 2010-ben már \$2500 lett volna, míg, ha ugyanezt az összeget az S&P 500-ba fektettük volna, akkor ez az összeg a 22 év alatt csupán az ötszörösére nőtt volna, tehát \$500-ra (Damodaran, 2012).

1.2.4. Warren Buffet alapelvei

Buffett féle alapelveket négy kategóriába lehet sorolni, ezek az üzleti alapelvek, a menedzsmenttel kapcsolatos alapelvek, a pénzügyi alapelvek, valamint a piaci alapelvek. Buffett nagyobb hangsúlyt fektet a kvalitatív szűrőkre az értékalapú kvantitatív szűrők mellett és sokak szerint ez az ő versenyelőnye a többi értékalapú befektetővel szemben. Az első az üzleti alapelvek, melyek első pontja az, hogy Buffett csak akkor vásárol meg egy vállalatot, ha érti annak működését. A második pontja az alapelvnek az, hogy egy vállalatnak legyen konzisztens működési bevétele, mely stabil és kiszámítható. A harmadik pont, mely az üzleti perspektívába tartozik az az, hogy egy vállalat olyan iparágban legyen, melynek a jövője biztos és hosszú távon is növekedési potenciállal bír (Damodaran, 2012).

A menedzsmenttel kapcsolatos alapelvek közül talán a legfontosabb az, hogy a felső vezetőknek nyílnak és őszintének kell lenniük, valamint képviselniük kell a befektetők érdekeit. Buffett így viszonyul a Berkshire befektetőihez is, mindig nyílt és őszinte velük szemben. Érdekesség, hogy Buffett azért vásárolta meg a Washington Post egy részét, mert nagyra becsülte az új vezetőt, Katherine Graham-et. Egy másik fontos menedzsmenti kitétele az volt Buffettnek, hogy olyan vállalatokba fektetett, melyek jövőbeli tervei saját elgondoláson alapultak, nem pedig követték a versenytársakét (Damodaran, 2012).

A pénzügyi alaptételek közül nagy hangsúly van a magas saját tőkéhez mért hozamon, ám ezt nem nettó nyerség alapon számolja, hanem egy úgynevezett tulajdonosi nyereségen, mely nagyon hasonlít a szabad pénzáramláshoz. A másik fontos kitétel az volt, hogy a vállalatnak legyen stabil és magas haszonkulcsa (Damodaran, 2012).

A negyedik és utolsó alaptétel csoport a piaci alaptételek, melyek közül az egyik legfontosabb alaptétel az, hogy mivel a piac nem mindig hatékony, ezért egy befektető képes lehet értékes vállalatokat jó áron megvásárolni akkor, amikor a többi befektető elfordul ezektől a társaságoktól (Damodaran, 2012).

Benjamin Graham és Warren Buffett között rengeteg a hasonlóság, végtére is Buffett Grahamtól tanult a Columbia egyetemen, ám látható, hogy Buffett továbbfejlesztette a Grahamtól tanultakat. Használja ugyan az értékalapú szűrőket, ám nagy hangsúlyt fektet a kvalitatív szűrőkre is, erre példa, hogy gyakran veszi figyelembe a top menedzserek megbízhatóságát és kompetenciáját. Graham leginkább csak kvantitatív módon elemezte a vállalatokat (Damodaran, 2012).

1.3. Általános értékalapú stratégiához kapcsolódó alapelvek

A már ismertetett Graham által meghonosított kvantitatív szűrők mellett lényeges még négy általánosnak mondható alapelveket ismertetni, melyek hasznosak egy értékalapú befektető számára. Az első ilyen a már többször említett belső értékmeghatározás, mely segítségével egy befektető célárát szab egy részvénynek, hogy mennyit is ér (Thune, 2022).

Ha megvan az árszint, melyet az értékalapon befektető személy optimálisnak talál, akkor egy úgynevezett biztonsági határ alkalmazása hasznos lehet, ez azt jelenti, hogy egy befektető a kiszámolt belső értéknél mondjuk 20%-kal alacsonyabb áron hajlandó csak megvásárolni a részvényt, ez egy hibahatár, amit azért alkalmaz, hogy esetleges számolási pontatlanságokból következő veszteséget elkerülje. Egy esetleges biztonsági ráhagyás annál nagyobb kell, hogy legyen minél kockázatosabb egy vállalat (Damodaran, 2012).

Egy értékalapú befektetőnek türelmesnek kell lennie, hiszen, ha egy esetleges piaci árazási hibát észlel, tehát a piac valamit alulértékel, akkor sok esetben idő kell mire normalizálódik az árfolyam. A türelem miatt fontos, hogy a vállalatnak legyenek hosszútávú kilátásai, valamint pénzügyi biztonsága (Thune, 2022).

A kontráriánus perspektíva elsajátítása is fontos, ahhoz, hogy egy értékalapon befektetni kívánó befektető sikeres legyen. Annak érdekében, hogy a befektető képes legyen alulárazott vállalatokat találni, szembe kell mennie a befektetői közvéleménnyel (Damodaran, 2012).

Végül pedig az úgynevezett vállalati árok is jelentős faktorral bír, abban, hogy egy értékalapú befektetés sikeres legyen. Ez az árok a vállalat versenyelőnyét jelenti a többi társasággal szemben, tehát egy olyan faktort, mely különlegessé teszi azt. Ilyen előny lehet egy márkanév birtoklása, mint például a Coca Cola (Damodaran, 2012).

1.4. Alulárazott részvények

A fejezet során többször is említésre került, hogy ahhoz, hogy egy értékalapú befektetés sikeres legyen, a belső értékénél olcsóbban kell megvásárolni, tehát egy fundamentális anomáliát kell keresni, mely során egy vállalat alulárazott. Ebben az alfejezetben megvizsgálom, hogy milyen események okozhatják egy vállalatnál, hogy a részvényének ára olcsóvá válik.

Ha a sajtóban negatív hírek terjednek a vállalatról az okozhat a piacon pánikot a befektetők körében, melynek hatására elkezdik eladni a részvényeket. Egy ilyen példa a közelmúltból a FedEx, mely egy globális szállítmányozó vállalat, a cég a legutóbbi jelentésében negatívan nyilatkozott a vállalat jövőbeli teljesítményéről. Ennek oka, hogy recesszióra számít a vállalat a kamatemelések miatt, ami visszafogja majd a nélkülözhető áruk iránti keresletet, mely árukat sok esetben a FedEx szállítja házhoz (Isidore, 2022).

1. táblázat: FedEx részvényének ára két különböző időpontban

FedEx (FDX)	
A részvény ára 2022. szeptember 15-én	\$204,87
A részvény ára 2022. szeptember 16-án	\$161,02

Forrás:¹

Látható, hogy a vállalat árfolyama a negatív hírek hatására egyik napról a másikra óriási mértékben zuhant (1. táblázat), ennek oka a gazdasági kilátásokon kívül a média szerepe és a negatív hírek.

Egy vállalatot a befektetők akkor is alulárazhatnak, ha az üzleti teljesítménye nagyban függ a gazdasági ciklustól. Egy hosszabb recesszió esetén a luxusnak mondható termékek iránt csökken a kereslet, az azt előállító vállalatok eredménykimutatásában ez meglátszik. Ekkor a negatív eredmények hatására a befektetők eladhatják a részvényeiket az adott vállalatban, melynek minden esélye megvan arra, hogy egy gazdasági fellendüléskor ismét vonzó befektetéssé váljon az általános befektetői tömegek számára. Ezeket másnéven ciklikus vállalatoknak is nevezik, jellemző, hogy a makrogazdasági helyzet nagy befolyással van a részvényeik árfolyamára, 1 -nél magasabb bétával rendelkeznek, tehát az általános piaci mozgást felülreagálják. Ciklikus vállalatok például az autóipari társaságok, a légitársaságok, turizmussal foglalkozó vállalatok, valamint a pénzügyi szolgáltatók is. Érdekesség, hogy nem csak a gazdasági helyzet alapján lehet egy vállalat ciklikus, hiszen a globálisan alacsony kamatkörnyezet miatt a biztosításokkal foglalkozó vállalatok bevételei alacsony szinten voltak, hiszen az ügyfél által fizetett tőkét nem tudták olyan biztonságos befektetésbe tenni, mely rövidlejáratú és még hozamot is generál. Jelenleg az infláció hatására megindultak a kamatemelések a világban, mely kedvezhet a biztosítóknak. Tehát a biztosító társaságok az

¹ <https://finance.yahoo.com/quote/FDX?p=FDX&.tsrc=fin-srch>

alacsony kamatszint miatt váltak kevésbé vonzó befektetéssé, nem pedig a gazdasági ciklusok miatt (Young, 2022).

Alulértékelt lehet több vállalat is, ha valami olyan nem várt esemény következik be, mely rövidtávon megviseli a gazdaságot. Erre kiváló példa lehet a 2020-as pandémia, amikor szinte az egész világon lezárásokat rendeltek el, annak érdekében, hogy lassítsák a vírus terjedését. Olyan nagy volt a bizonytalanság a piacokon, hogy a befektetők eladási hullámba kezdtek, hiszen egyik napról a másikra rengeteg gazdasági tevékenység állt le teljesen. Ez egy úgynevezett fekete hattyú esemény volt, melyre képtelenség volt felkészülni. Utólag könnyen megállapítható, hogy rengeteg vállalat remek vételi lehetőséget kínált a káosz közepette. Az egyik ilyen tökéletes példa a Marriott International, mely egy szállodaláncot üzemeltető vállalat, talán ez volt az egyik legsúlyosabban érintett iparág. A vállalat részvényének ára pár nap leforgása alatt majd a harmadára esett (1. ábra), mivel a befektetők bizonytalannak ítélték a Marriott jövőjét. A társaság részvényének ára ezután bő egy évvel később visszatért a régi árszintjére, sőt túl is szárnyalta azt az utána következő részvény rally során. Tehát aki akkor vásárolt, mikor az árfolyam a legalacsonyabb szinteken volt 2020. márciusában, az könnyen megsokszorozhatta a befektetett tőkéjét. Az alábbi grafikonon jól kivehető a pánik időpontja, és az árfolyam szép lassú normalizálódása.

1. ábra: Marriot részvényének árfolyam 2019.01.02-2022.01.01 (saját szerkesztés)



Forrás:²

² <https://finance.yahoo.com/quote/MAR/history/>

Megvizsgáltam, hogy mi miatt eshet drasztikusan egy részvény árfolyama, most fontos kitérni arra is, hogy az esések után miben is bízunk egy értékalapon befektető személy. Általánosan kijelenthető, hogy egy részvény ára akkor indul emelkedésnek, ha megnő iránta a kereslet, ezzel pedig a kínálatban magasabban jegyzik. A kereslet akkor nőhet egy alulértékelt részvény iránt, amikor a piac felismeri a részvény tényleges belső értékét, vagy mint a pandémia gerjesztette pánik után, a teljes gazdasági kilátás helyreáll, mely során szinte minden részvény ára normalizálódott. Az emberi pszichológiát kell egy értékszemléletű befektetőnek kihasználnia, higgadtan és óvatosan kezelnie. Látható, hogy a piacok hagynak lehetőséget a profit szerzésre, hiszen nem hatékonyak teljes mértékben (Thune, 2022).

1.5. Befektetési stratégia értékalapú szűrők alapján

A részvények fundamentális elemzése során én hét különböző értékalapú indikátort alkalmazok, arra, hogy lássam, érdemes lehet-e a vállalat arra, hogy megfontoljam befektetés céljából. A szűrőket kiegészítem később egy diszkontált pénzáram számítással, mely során feltételezett növekedés és értékeltség alapján célárakat szabok meg a vállalatnak.

1. A P/E metrikát a saját befektetési stratégiámban úgy alkalmazom, hogy egy vállalat akkor megfelelő, ha a jelenlegi árfolyam-nyereség hányadosa 16 vagy annál alacsonyabb. Ez persze nem azt jelenti, hogy egy vállalat mindenképpen alulárzott, ha a P/E értéke 16 vagy kevesebb, de ez egy jó szűrési pont a további elemzésekhez. A 16-os érték jelenti az átlagos piaci értékeltségi szintet. A P/E metrikának, azaz az árfolyam-nyereség mutatójának számításához egy vállalat részvényének árfolyamát osztani kell a társaság egy részvényre jutó nyereségével. Az így kapott érték egy értékeltséget mutat, melyet összehasonlításra használnak a befektetők egy iparágon belül, azt mérik, hogy átlagosan a befektetők hány évnyi profitot hajlandóak a vállalatért fizetni. Ezenkívül a metrika jelzi az elemzői elvárásokat is, hiszen minél magasabb a P/E mutató, a befektetők annál magasabb növekedésre számítanak a vállalattól (Town, 2006).

2. A második szűrési pont, amit alkalmazok az a tőke megtérülés, mely során a nettó nyereséget osztjuk a befektetett tőke könyv szerinti értékével. Ez a metrika egy betekintést nyújt abba, hogy a vállalat milyen hatékony a befektetett tőkájával (Damodaran, 2007). A magas hozam a befektetett tőkén általánosan azt is jelenti, hogy a vállalatot egyfajta árok védi. Ez azt is jelenti,

hogy ez a vállalati árok védelmet nyújt a vetélytársak árazási nyomásától is. Az elemzésem során pozitívan bírálok el, ha a legfrissebb hozam a befektetett tőkén 10% vagy magasabb érték (Town, 2006).

3. A harmadik szűrési pont a vállalat bevételeinek vizsgálata. Ezesetben Graham egy szűrési alapelvét használok módosítva, tehát elvárásom, hogy az elmúlt 5 évben ne legyen 1-nél több olyan év, amikor csökkentek a bevételek az előző évhez képest. Ebből az információból következtetéseket lehet levonni arra, hogy a vállalat teljesítménye miként alakult az előző években, illetve, ha minden évben vizsgáljuk a bevételeket, akkor egy növekedési tendenciát is lehet becsülni, mely a diszkontált pénzáramok számításánál fontos.

4. A negyedik pont az a nettó nyereség vizsgálata, hasonló alapelvek mentén vizsgálom, mint a bevételeket, tehát elvárásom, hogy az elmúlt 5 év során ne legyen 1-nél több olyan év, amikor csökkent a nettó eredmény. Ez egy tendenciát képes jelezni, fontos a már érettebb vállalatok esetében is.

5. A következő pont, mely fontos az értékszempléletű befektetéseknél az a vállalat kibocsátott részvényeinek a száma. Ha az elmúlt években azt tapasztalom, hogy a kibocsátott részvények száma csökken, tehát a vállalat részvényt vásárol vissza, akkor bízhatok abban, hogy ez a tendencia folytatódik, mely pozitívan hat a már birtokomban levő részvények árfolyamára. Ennek az az oka, hogy ha csökken a kibocsátott részvények száma, akkor a még piaci forgalomban lévő részvények értéke nő, hiszen a rá eső profit a tulajdonhányaddal nő. Tehát ebben az esetben azt tartom pozitív jelnek, ha csökken ez a szám. Ha nő a kibocsátott részvények száma az éppen ellenkezőleg hat, csökken a részvény értéke (Ross, 2022).

6. A hatodik pontban a szabadon felhasználható pénzáramokat vizsgálom. A szabadon felhasználható cashflowt úgy lehet kiszámítani, hogy a pénzáramok, melyek az általános üzleti működésből származnak, valamint abból kivonva a tőkebefektetések. Ebből a vállalat finanszírozni tudja a részvények visszavásárlását, felvásárlásokat, befektetéseket, tartozások visszafizetését, valamint az osztalékfizetést (Town, 2006). Mint szűrési pont, a növekedést vizsgálom, mint a nettó eredmény, valamint a bevételek esetében. Elvárásom, hogy az elmúlt 5 év során ne legyen 1-nél több olyan év, amikor csökkent a szabadon felhasználható pénzáramok mennyisége az előző évhez képest.

7. Az utolsó vizsgálni kívánt szűrő szintén egy Graham által megfogalmazott alapelv, mely szerint a vállalat összes adósságánál legyen nagyobb a forgóeszközök nettó értékének kétszerese. Ezzel a társaság pénzügyi helyzetét, illetve likviditását vizsgálom.

Ez volt az a hét különböző szűrési pont, amit felhasználok egy vállalat elemzése során. Ezen faktorok megvizsgálása és pozitív elbírálása után általában egy mélyebb elemzést alkalmazok fundamentálisan, mely során célárakat határozok meg, melyek növekedési és értékeltségi feltételezések alapján behatárolják egy részvény belső értékét.

1.6. Növekedési részvények

A növekedési részvények, olyan vállalatok részvényeire utalnak, melyek üzlete gyorsabb ütemben nő, mint az átlagé. Ennek az a velejárója, hogy ezek a részvények sokkal drágábbak a bevételeikhez, könyv szerinti értékükhöz képest. A növekedési, vagy másnéven growth részvényeket az értékalapú részvényekkel szokás párhuzamba állítani. Annak meghatározására, hogy melyik részvény value vagy growth, pénzügyi metrikák alkalmazhatók, mint a piaci érték és a számviteli saját tőke hányadosa (P/B) vagy pedig az árfolyam és az egy részvényre jutó nyereség hányadosa (P/E). Az alacsony értékeltségi szorzókon forgó, magas osztalékhozamú vállalatokat sorolják a tőkepiaci indexszolgáltatók az értékalapú, azaz value kategóriába, míg a magas szorzókon forgó vállalatok, melyektől a befektetők azt várják el, hogy a jövőben nagy mértékben lesznek képesek növelni az eredményüket, ezek a növekedési, tehát a growth kategóriába sorolandók. A növekedési részvények bármely szektorból kikerülhetnek, közös jellemzőjük, hogy magas P/E rátán cserélnek tulajdonost. Több esetben előfordulhat, hogy a vállalatnak még nincsen meghatározható árbevétele, ám a befektetők arra számítanak, hogy a jövőben ez jelentős lesz. Általánosan elmondható, hogy a growth részvények nem fizetnek osztalékot, hiszen minden szabadon felhasználható cashflowt további beruházásra költenek, annak érdekében, hogy fenntudják tartani a növekedés ütemét. Fontos még kiemelni, hogy általában a növekedési vállalatokban közös, hogy valamilyen egyedi termékpalettával, illetve technológiai innovációval rendelkeznek, ami miatt a befektetők hisznek a további növekedésben. Az innovációk miatt általában nagyon hűséges ügyfélkört képesek kiépíteni, mely elengedhetetlen a további növekedés fenntartásához, valamint abban, hogy megtartsák a befektetők hitét, ez azért is fontos, mert a további növekedéshez szükséges lehet tőkebevonás, melyet új részvények kibocsátásával is meglehet tenni. Kedvező a vállalat számára, ha a részvényei drágák, hiszen így még több tőkét képes bevonni. Ha egy befektető growth részvényt

vásárol, akkor a legnagyobb kockázat az számára, hogy az elvárt növekedés nem következik be a jövőben, tehát a drágán megvásárolt részvény nem hozza az elvárt árbevétel növekedést, ekkor a növekedési részvények ára hatalmas esésnek indul. Ugyanakkor azt nem lehet kijelenteni, hogy ezek a growth vállalatok nem lehetnek jók a jövőben, hiszen valószínűleg a Tesla egy kiváló vállalat marad, ugyanakkor az ára, melyet a befektető fizet érte nem elhanyagolható tényező, hiszen a befektetések világában a növekedés mellett ugyanolyan fontos a nem várt, illetve nem árazott növekedés, egy Tesla esetében pedig óriási növekedésre számítanak a befektetők, és ez már a részvény árába is bevan árazva (Hayes, 2022).

A következőkben a már említett Tesla vállalatot vizsgálom meg gyakorlatban, hogy mik azok az attribútumok, melyek miatt a növekedési kategóriába sorolandó. Az alábbi táblázat adatai alapján azonnal látható, hogy a Tesla vállalat 86-os P/E értékeltségi szinten forog, tehát egy befektetőnek 86 évnyi profitot kell kifizetnie ahhoz, hogy megvásárolhassa a vállalat részvényét (2. táblázat). Ez a magas árazás azt mutatja, hogy a befektetők továbbra is hisznek abban, hogy a Tesla fenn tudja tartani a növekedését. Ami még érdekes a Tesla esetében az a 2,13-as béta érték, mely a piaci kockázatot jelöli, tehát ha a piac -1% -ot mozdul, akkor a Tesla részvény - 2.13%-kal csökken. Látható azt is, hogy a vállalatnak nincsen osztalékhozama, tehát nem fizet a befektetőknek osztalékot. Ami még szembetűnő az az év eleji ár, valamint egy októberi ár közötti különbség. Látható, hogy a vállalat részvényéért elkért ár körülbelül 35%-ot esett az év eleji árhoz képest, ennek ellenére az elemzői várakozás továbbra is az a következő egy évre, hogy a részvény ára 295 dollár lesz, mely egy pozitív előrejelzésnek mondható.

2. táblázat: Tesla általános attribútumai 2022-ben

Tesla (TSLA)	
P/E – árfolyam-nyereség hányados	86
Béta mutató	2,13
Részvény ára 2022. január 3.	\$342,32
Részvény ára 2022. október 3.	\$223,07
1 éves elemzői várakozás (ár)	\$295,04
Osztalék	N/A

Forrás:³

³ <https://finance.yahoo.com/quote/TSLA?p=TSLA&.tsrc=fin-srch>

Annak ellenére, hogy általánosságban az értékalapú, tehát olcsó befektetéseket tartják jobb opciónak a befektetők, az elmúlt években az látható, hogy a growth részvények, tehát azok az értékpapírok, melyektől a befektetők nagy mértékű növekedést vártak, felülteljesítették az értékalapú, papíron olcsó részvényeket (3. táblázat). A következő fejezetben kiseretném fejteni ennek makrogazdasági és pszichológiai okait, valamint egy saját véleményyt szándékozok formálni arról, hogy a következő években miként alakul majd a growth és a value részvények versenye. Az alábbi táblázatban az MSCI által forgalmazott indexek éves hozamai láthatóak az elmúlt 5 év során, valamint azok átlagai. Ezek az indexek value vagy growth kategóriába esnek, tehát az index csak az adott típusú részvényeket tartja, illetve azon belül kapitalizáció alapján nagy vagy közepes piaci kapitalizáció szerint sorolják be. Látható a táblázatban, hogy a növekedési részvények magasan felülmúlták az értékalapú részvényeket az elmúlt 5 esztendőben. A következő fejezetben ennek okaira keresem a választ.

3. táblázat: Értékalapú és növekedési részvények teljesítményének összehasonlítása

Indexek	2017	2018	2019	2020	2021	átlag
MSCI Nagy Kapitalizációjú Value	14,13%	-7,31%	24,47%	-0,30%	25,53%	11,30%
MSCI Nagy Kapitalizációjú Growth	29,66%	-1,23%	37,82%	42,98%	27,30%	27,30%
MSCI Közepes Kapitalizációjú Value	16,22%	-12,03%	25,64%	0,30%	30,20%	12,07%
MSCI Közepes Kapitalizációjú Growth	21,68%	-8,11%	34,52%	41,77%	17,36%	21,44%

Forrás:⁴

⁴ <https://www.msci.com/documents/>

1.7. Miért teljesítettek felül a növekedési részvények az értékalapú részvényekhez képest?

Az előző fejezet végén megvizsgáltam az elmúlt 5 évre, hogy mely részvénytípus teljesített jobban, és látható volt, hogy a growth részvények messze felülmúlták a value papírokat. Ebben a fejezetben ennek a legfontosabb okait fogom feltárni. A kutatás során a legfontosabb releváns makrogazdasági adatokat és változókat vizsgálom.

1.7.1. Profitdinamika

A profit dinamika alakulásáról tudni kell, hogy a profit abban a szektorban növekszik, melyben szignifikáns változások vannak, olyan gazdasági ágban, melyben nincs változás nem jellemző a profit növekedés. A növekedési részvények olyan vállalatok, melyek profitja gyorsan nő, vagy pedig a befektetők arra számítanak, hogy gyorsan fog növekedni, amint elindul a normális üzletmenet. Tehát ebből következtetve látható, hogy a növekedési vállalatok olyan iparágakból kerülnek ki, melyeket szignifikáns változások, innovációk jellemeznek. Ezek a vállalatok többnyire az egészségügyi és technológiai vállalatok, hiszen a jólét növekedésével ezekre egyre többet költenek az emberek (Cser, Móricz, Muhi, Orosz, Szabó, Szócs, 2020). Példaként az alábbi táblázat tartalmazza az Nvidia és a Pfizer elmúlt 4 éves árbevételét, látható, hogy mindkét vállalat esetében szignifikáns növekedés látható (4. táblázat). Az Nvidia grafikus processzorok gyártásával foglalkozik főként, míg a Pfizer egy gyógyszereket gyártó vállalat.

4. táblázat: Nvidia és Pfizer profitdinamikája

(adatok ezer dollárban)

Időszakok Vállalatok	Árbevétel			
	2019/01/30	2020/01/30	2021/01/30	2022/01/30
Nvidia	11,716,000	10,918,000	16,675,000	26,914,000
Pfizer	51,750,000	41,908,000	81,288,000	101,275,000

Forrás:⁵

Ha a value, tehát az értékalapú vállalatokat vizsgálom meg, akkor látható, hogy például a távközlési vállalatok bevételei nem változnak, ahogy az elmúlt években a biztosításokkal

⁵ <https://finance.yahoo.com/quote/PFE/financials?p=PFE>

<https://finance.yahoo.com/quote/NVDA/financials?p=NVDA>

foglalkozó vállalatoké sem. Ezek tipikusnak mondható értékalapú vállalatok. Két példát ezek közül is kiragadnék, az egyik az AT&T, amerikai telekommunikációs vállalat, a másik pedig az Aegon biztosító (5. táblázat).

5. táblázat: AT&T és az Aegon profitdinamikája

(adatok ezer dollárban)

	Árbevétel			
Időszakok Vállalatok	2019/01/30	2020/01/30	2021/01/30	2022/01/30
AT&T	181,193,000	171,760,000	168,864,000	156,602,000
Aegon	61,136,000	44,332,000	46,138,000	-11,623,000

Forrás:⁶

A profitdinamika alapján elmondható, hogy az értékalapú vállalatok számára nem alakultak pozitívan az elmúlt évek, a példákban is látható, hogy árbevétel csökkenés is bekövetkezett, amely nem teszi vonzóvá a vállalatot a befektetők részére. Ezért is fontos egy alapos fundamentális elemzés és szűrési módszer, hogy olyan vállalatokat keressünk, melyekre nem figyelnek a befektetők, esetleg nem növekszik a profit, ám szolid pénzügyi háttérrel és alacsony árazással rendelkeznek.

1.7.2. Globalizáció

A globalizációs folyamatok szignifikánsan hatottak a világgazdaságra, hiszen nem csak az áruk és szolgáltatások változtak ezáltal, de a munkaerőpiacon is változások történtek. Tapasztalható, hogy a nagy távolságok ellenére a világ számos pontján jelen vannak azonos termékek és azonos színvonalú szolgáltatások. Ez mind a globalizáció hatása. Ezenfelül az emberek számára lehetőséget kínál arra, hogy más nemzetiségű vállalatnak dolgozzanak vagy éppen más országban. Az a tény, hogy nagyvállalatok kitelepítik a gyáraikat, olyan országokba, ahol a bérköltség alacsonyabb, azt jelenti, hogy összességében képesek csökkenteni a költségeiket, ami miatt így nő a haszonkulcsuk. A globalizációval a vállalatok hatékonyabban működnek, képesek voltak nagyban növelni a versenyképességüket és a termelékenységüket, nem utolsósorban a fogyasztók számára is kedvező, hiszen az általános fogyasztói árak is alacsonyabbak

⁶ <https://finance.yahoo.com/quote/T/financials?p=T>

<https://finance.yahoo.com/quote/AEG/financials?p=AEG>

emiatt. Ez a globalizációs tendencia nagyban kedvez a technológiai vállalatoknak, hiszen a termékeiket képesek olcsón előállítani, illetve globálisan forgalmazni, ezzel nagyobbak a növekedési lehetőségek, hiszen most már nem csak egy régióra, országra szűkül a potenciális piacuk, hanem az egész világra (Cser és mtsai, 2020).

1.7.3. Dereguláció

A növekedési részvények felülteljesítésének harmadik oka a dereguláció. Ez leginkább az Egyesült Államokban figyelhető meg a nagy technológiai részvényekkel kapcsolatban, melyekre a vonatkozó törvények, előírások nem elegendőek ahhoz, hogy az igazságos versenyt fenntartsák a vállalatok méretéből és pénzügyi erejéből adódóan. A nagy technológiai vállalatok monopóliuma sok esetben olyan erős, hogy az újonnan érkező vetélytársakat csak egyszerűen felvásárolják, ezzel ellehetetlenítve a verseny kialakulását a szegmensben (Cser és mtsai, 2020). Jó példa erre a Facebook, mely a legnagyobb közösségi média vállalat a világon, 2012-ben felvásárolta az Instagramot, 2014-ben pedig a WhatsApp-ot. Mindkét vállalat versenytársa volt a Facebooknak, ám a mai nevén már Meta vállalatcsoport sokkal nagyobb pénzügyi erővel és befolyással bírt, így könnyedén felvásárolta a versenytársait, ezzel megerősítve a monopol helyzetét a szegmensben és továbbá biztosította azt is, hogy az árbevétele továbbra is növekedjen (Shead, 2019). Ez alapján is látható, hogy a technológiai vállalatok eddig előnyös pozícióban voltak, és képesek voltak növelni a nettó eredményüket úgy, hogy a versenytársaikat ellehetetlenítették. Ez a tény, hogy a világon eddig nem volt reguláció ilyen esetekre, tovább erősítette a növekedési részvények pozícióját és teljesítményét.

1.7.4. Alacsony kamatkörnyezet

A negyedik pont az alacsony kamatkörnyezet, mely a 2008-as pénzügyi válság óta tapasztalható, és az azóta bekövetkezett pandémia még inkább felerősítette ezt. Ennek az a hatása a részvénytőzsiatokra, hogy kockázatmentes hozamot biztosító alternatíva híján a befektetők a részvényekbe fektetik a tőkéjüket, ezzel felhajtva az árakat, így a népszerű részvényeket még nagyobb mértékben vásárolják. Mindamelllett, hogy pozitívan hat a részvényárakra, különösen fontos a növekedési vállalatok számára, hiszen az alacsony kamatkörnyezet azt is lehetővé teszi, hogy olcsón jussanak forráshoz, melyet aztán betudnak fektetni annak reményében, hogy fenntartsák a növekedésüket. Harmadik hatása pedig az, hogy a fogyasztást is serkenti az alacsony kamatkörnyezet, hiszen így a fogyasztók is olcsón jutnak hitelhez, melyet aztán felhasználnak arra, hogy vásároljanak. Ezekből a vásárlásokból is

profitáltak a növekedési vállalatok. Az utolsó szempont, hogy miért is volt nagy szerepe az alacsony kamatkörnyezetnek abban, hogy a growth részvények felülmúlták a value részvényeket, az a diszkontált pénzáram számítás, hiszen, ha alacsony a kamatkörnyezet, akkor a diszkontfaktor is alacsony, így visszaszámítva a pénz jelenértéke magasabb. Ez különösen az olyan vállalatok esetében fontos, ahol a befektetők a pénzáramokat majd csak több év múlva várják, vagy akkorra várják az igazán szignifikáns teljesítmény javulást (Cser és mtsai, 2020). Az alábbi ábrán látható a 10 éves amerikai államkötvény hozama, melyet proxy-ként használnak a befektetők. Látható, hogy hosszú évek óta csökkenő tendenciát mutat, valamint azt is, hogy erőteljesen csökkent a pandémia idején. Kijelenthető, hogy a kamatkörnyezet szignifikánsan csökkent, mely kedvező volt a növekedési részvények számára (2. ábra).

2. ábra: 10 éves amerikai államkötvény éves hozama (saját szerkesztés)



Forrás:⁷

1.7.5. Passzív befektetések elterjedése

⁷ <https://fred.stlouisfed.org/series/DGS10>

A passzív befektetési formák, jellemzően ETF-ek elterjedésével visszaszorul az aktív befektetői hozzáállás, tehát például az értékszemplétű befektetés. Ennek hiányában, ha például „A” befektető képes volt egy vállalatot olcsón megvásárolni nem biztos, hogy olyan mennyiségű befektető is felfedezi ezt a vállalatot, mint korábban tette volna, hiszen jelenleg a befektetők többsége passzív indexkövető ETF-et vásárol. Ha a többi befektető nem találja meg és nem vásárolja azt a részvényt, melyet „A” befektető jó áron megvásárolt, akkor nem biztos, hogy a befektetés hozamot is generál majd, hiszen a kereslet nem nő a részvény iránt, így az ára sem fog (Cser és mtsai, 2020). A Morningstar szerint a kereskedett ETF-ek száma elérte a 3000-et 2022. szeptember 24-re, ez 30%-kal több mint a 2020. decemberi szám. Ennek azért van jelentősége mert ahogy nő a passzív befektetések száma úgy csökken az aktív befektetéseké (Sheidlower, 2022).

Véleményem szerint a felsorolt 5 tényező járult hozzá ahhoz, hogy a növekedési részvények felülteljesítették az értékalapú részvényeket. A tényezők között láthatóak makrogazdasági tényezők, mint a globalizáció, a profitdinamika és a kamatkörnyezet. A reguláció hiánya az a törvényalkotásból ered, míg a passzív befektetések elterjedése pedig inkább befektetői viselkedéssel magyarázható. A következő fejezetben igyekszem racionálisan kifejtetni, hogy mi várható, ami az értékalapú és növekedési részvények egymáshoz viszonyított teljesítményét illeti.

1.8. Személyes várakozásaim, az értékalapú és növekedési részvények teljesítményével kapcsolatban

Az előző fejezet során megvizsgáltam az okokat a növekedési részvények felülteljesítése mögött, ebben a fejezetben pedig a személyes várakozásaimat írom le, alátámasztva néhány gazdasági és pszichológiai ténnyel, előrejelzéssel. Fontos, hogy ezek várakozások, tehát nem biztos a bekövetkezésük. Ez egyfajta befektetői szemlélet a részemről. Ebben a fejezetben is a profitdinamika alakulását, a globalizációs és regulációs helyzetet, a hozamkörnyezetet és a befektetői viselkedést vizsgálom.

1.8.1. Profitdinamika

Véleményem szerint a profitdinamika továbbra is a technológiai és az egészségügyi vállalatoknak fog kedvezni, a jóléti államok egyre terjednek, több ország is dinamikusabban

fejlődik, ennek eredménye az, hogy az emberek technológiára és egészségügyre költenek a legtöbbet, hogy növeljék az életszínvonalukat. Ugyanakkor látható, hogy az egyébként értékalapú besorolású vállalatoknak számító energiacégek az energiaválság hatására képesek voltak növelni a bevételeiket, illetve a nettó nyereségüket. Ennek az az oka, hogy a pandémia okozta lezárások után a világon csökkent a kereslet az energiahordozók iránt, főleg az olaj iránt, ezért az OPEC nagy mértékben csökkentette a kőolaj kitermelést, majd mikor a lezárásokat feloldották és ismét nőni kezdett a kereslet az olaj iránt, az OPEC nem állította vissza a kőolaj kitermelési szintet a pandémia előtti szintre, így túlkereslet alakult ki, mely az árak növekedéséhez vezetett (Lawler, 2022). Az energiahordozók árának emelkedését tovább fokozta az orosz-ukrán konfliktus, mely során szankciókat vetettek ki Oroszországra, mely egy jelentős kőolaj exportőr. A piacról kvázi eltűnt az orosz olaj, ez pedig az árak további emelkedéséhez vezetett, ebből leginkább csak az olajvállalatok profitáltak, mint az ExxonMobil vagy a Chevron (Stein, Pager és Phillips, 2022). Ebben a negyedévben rekord profitot jelentettek az olajvállalatok az olajárak miatt. Ez persze nagyban hozzájárul az inflációhoz, és megkérdőjelezhető, hogy meddig maradnak tartósak a magas árak, hiszen tudjuk, hogy a magas árakra a legjobb ellenszer az maga a magas ár, hiszen így visszaszorul a drága termékek, jelen esetben az olaj iránti kereslet, tehát csökken az ár. Véleményem szerint olyan értékalapú vállalatokat kell keresni, melyek az infláció okozta áremelést képesek átruházni a vásárlókra, hiszen a termékeik, szolgáltatásaik nélkülözhetetlenek. Ilyenek lehetnek a közművekkel kapcsolatos vállalatok, melyek defenzív vállalatoknak számítanak, tehát elméletileg egy recessziót is képesek átvészelni nagyobb árbevétel veszteség nélkül.

1.8.2. Deglobalizáció

A globalizáció lassulására már 2008 óta vannak bizonyítékok, például a 2008-as válság után jelentősen csökkent a határokon átvélő tőkeáramlás. A politikai deglobalizációs hatások a legerősebbek, hiszen a protekcionista intézkedések az USA részéről Kínával szemben nagyban hozzájárulnak a folyamathoz (James, 2018). A globalizációs folyamatokra a pandémia is negatív hatással volt. A lezárások miatt, valamint amiatt mert a legnagyobb vállalatoknak Ázsiában vannak az összeszerelőműhelyeik, hatalmas ellátási elakadások keletkeztek, melyek hatása az volt, hogy nem volt elég kínálat, hogy kiszolgálja a keresletet, mely így inflatorikusan hatott a világ gazdaságra. Számos vállalat úgy döntött, hogy hozzájuk közelebbi régiókba költözteti a gyárait, ám így az összeszerelési költségek nőnek (Taylor, 2020). A deglobalizáció hatására így csökkenhet a vállalatok profitabilitása, valamint felhajthatja az inflációt. Ezek a

tények nem a nagy növekedést ígérő vállalatok malmára hajtják a vizet, hiszen nagy átszervezéseket kell eszközölniük, melyek költségesek lehetnek. Illetve a folyamat által csökkenhet a potenciális vásárlópiacuk. Összegezve tehát, a deglobalizációs hatást az értékalapú szemlélettel rendelkező befektetők lesznek képesek előnyösebben kihasználni.

1.8.3. Regulációk bevezetése

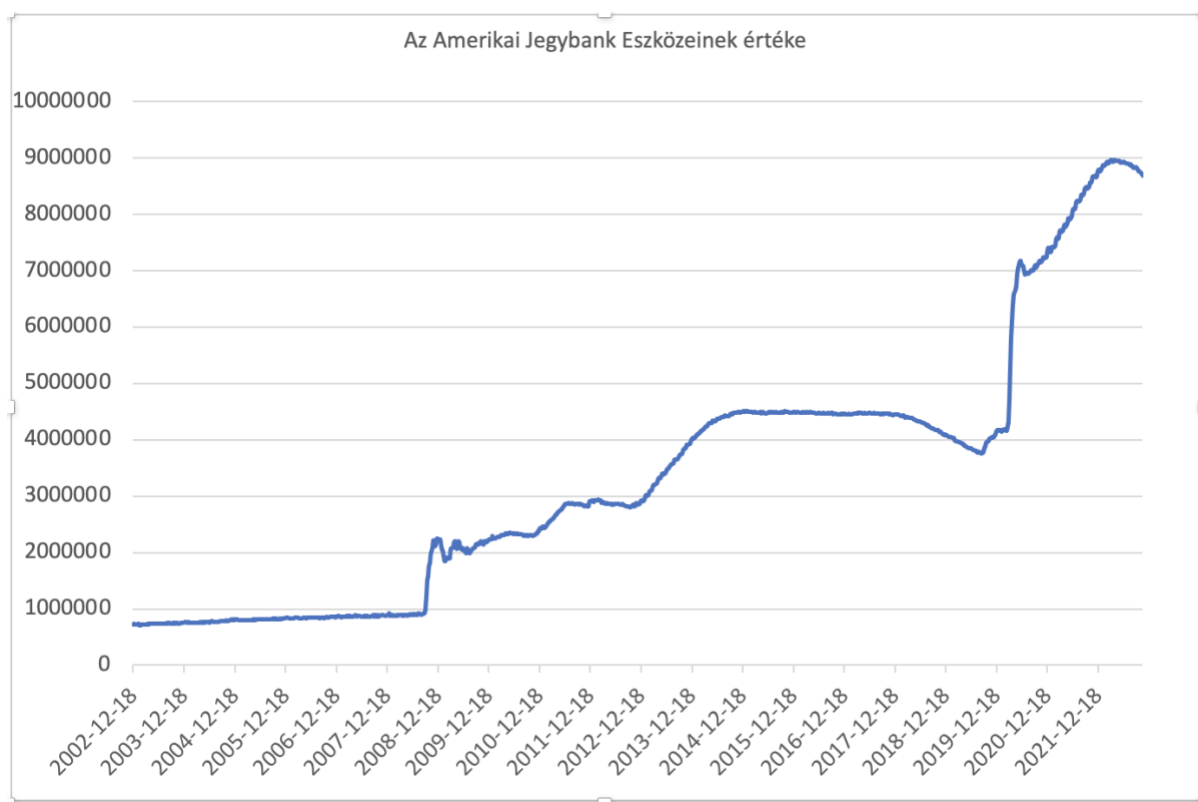
Az előző fejezetben a dereguláció hiányát említettem, mint előnyös tényezőt a növekedési részvények számára, hiszen nem korlátozták törvények, hogy monopóliumot alakítsanak ki. A helyzeten mindenképpen változtatni szeretne az Amerikai Szövetségi Kereskedelmi Bizottság elnöknője, Lina Khan. Ms.Khan a kinevezését követően kijelentette, hogy harcolni fog a nagy technológiai vállalatok monopóliuma ellen, valamint igazságos versenyhelyzetet kíván teremteni ezekben a szektorokban (Kolhatka, 2021). Habár ezek a jogi viták évekig elhúzódhatnak, ez a regulációs irány, melyet egyre többen hangsúlyoznak, hosszútávon negatívan hathat majd a növekedési részvények árfolyamaira.

1.8.4. Magasabb kamatkörnyezet

Az inflációs nyomás hatására az amerikai jegybank, a FED, erőteljes kamatemelésbe kezdett 2022-ben. A bankközi kamatlábak már 3,7 és 4% között vannak, ez azt jelenti, hogy a bankok egymásnak ilyen kamattal adnak hitelt (O'Connell, 2022). A részvények számára az emelkedő kötvényhozamok a legfontosabbak. Már az előző fejezetben említve volt, hogy a kötvények a részvények alternatívái lehetnek, ha azokon tényleges reálhozamot lehet elérni. A folyamatos kamatemelésekkel a kockázatmentes amerikai államkötvények hozamai is növekednek, ezért egyre több tőke folyik át a részvényekből a kötvényekbe. A legfontosabb kérdés, hogy fennmaradhat-e hosszútávon ez a folyamat? Az inflációt a közgazdaságtanban úgy szokták jellemezni, hogy ha egyszer elszabadul, akkor nagyon nehéz megállítani. Az 1970-es években volt utoljára globálisan magas az infláció, mely akkor az egész évtizedet végig kísérte. Tehát, ha a jelenlegi infláció is tartósan velünk marad, akkor a monetáris interveniálásokhoz is hozzá kell szokni, azaz, ahhoz, hogy a FED kamatot emel, illetve magasan tartja azt. A központi bankoknak az infláció ellen több fegyverük is van, mint például a tartalékráták megnövelése, vagy a mennyiségi szigorítás, ám a legerősebb az a kamatemelés. A kamatemelések pedig negatívan hatnak a részvényekre, de legfőképpen a növekedési részvényekre, melyek számára a hitel drága lesz a beruházásokhoz, valamint a pénzáramok értéke is alacsonyabb lesz. Egy esetleges kamatemelések által okozott recesszió és amellet megélvő infláció pedig stagflációt

okozna, mely a teljes részvényt piacot megrázná. Ilyen esetben talán csak a defenzív vállalatok részvényei lehetnek megfelelő befektetések, ám azokat is gondosan kell megválogatni. A jövőre nézve érdekes lehet még megvizsgálni az amerikai jegybank mérlegfőösszegét, hiszen a pandémia után erőteljes mennyiségi könnyítésbe kezdtek, mely folyamat azt jelenti, hogy a nyílt piacon a jegybank államkötvényeket vásárol, ezzel pénzt juttatva a gazdaságba és egyben a megnövekedett mesterséges kereslettel az államkötvények árát is felhajtotta, mely konzekvensen azt is jelentette, hogy a hozamok pedig beestek, így nem volt alternatívája a részvényeknek. Ez is egy ok amiért egy örült rallyt láthattunk a tőzsdén a pandémia után.

3. ábra: Az Amerikai Jegybank eszközeinek értéke (saját szerkesztés)



Forrás:⁸

Az ábrán az Amerikai Jegybank eszközeinek értéke látható millió dollárban (3. ábra). Jól látható, hogy a pandémia kitörése után 2020 tavaszán nagymértékű eszköz vásárlásba kezdtek, melyet egészen 2021-ig folytattak, amikor már nem feltétlenül volt indokolt. Az is látható az ábrán, hogy a mérlegfőösszeg nem csökkent jelentősen, tehát mint monetáris lépés csupán az történt, hogy a FED leállította a kötvényvásárlási programot, de a mennyiségi szigorítást még nem kezdte el. Ennek a folyamatnak az a lényege, hogy pénzt vonna ki a jegybank a piacokból

⁸ <https://fred.stlouisfed.org/series/WALCL>

azáltal, hogy a nála lévő államkötvényeket eladja vagy egyszerűen hagyja lejárni őket. Ez persze kockázatos, mivel óriási recessziót idézhet elő, már csak azért is mert az amerikai emberek nyugdíjmegtakarításai nagyrészt részvényekben vannak. Amennyiben ezeket a körülményeket veszem figyelembe, úgy azt látom, hogy a magas hozamkörnyezet tartósan velünk marad, mely negatívan hat a növekedési részvényekre, ellenben biztosítási vállalatok, melyek újra tényleges hozamon tudják befektetni a megkapott biztosítási prémiumot, képesek lehetnek a jobb teljesítményre, valamint arra, hogy ezt a környezetet a javukra használják fel.

1.8.5. Befektetői viselkedés

Véleményem szerint a befektetői viselkedésben is változás következhet be, hiszen, ha a nagy részvényindexek több éven át negatív hozamot fognak generálni, akkor előbb utóbb az emberi természet alapján a befektető türelmetlenné válik. Talán emiatt az értékalapú szemlélet is népszerűbb lehet újra, mely azt eredményezné, hogy az alulértékelt vállalatok újra figyelmet kapnának az elemzők részéről, így aki korai befektető volt képes lenne profitot realizálni.

1.8.6. Összegzés

A fentiek vizsgálata után arra a megállapításra jutottam, hogy a következő évek merőben eltérőek lesznek az előző évi trendektől, ami a részvénypiacokat illeti. A magas kamatkörnyezet miatt nem alakul majd ki olyan sok mánia, így a nagyobb megfontoltsággal megválasztott részvények lesznek a nyereséges befektetések. A magas kamatkörnyezet mellett fontos megemlíteni a deglobalizációs valamint a regulációs hatásokat is, ezek véleményem szerint felerősítik azt, hogy az értékalapú szemléletű befektetés lehet a jövedelmezőbb. A profitdinamika jelentősen nem fog változni, ugyanakkor a kamatemelések hatására a vásárlók csökkenteni fogják a nem szükséges kiadásokat, így a növekedési vállalatok profitjai csökkenhetnek a következő években.

2. GYAKORLATI FUNDAMENTÁLIS ELEMZÉS

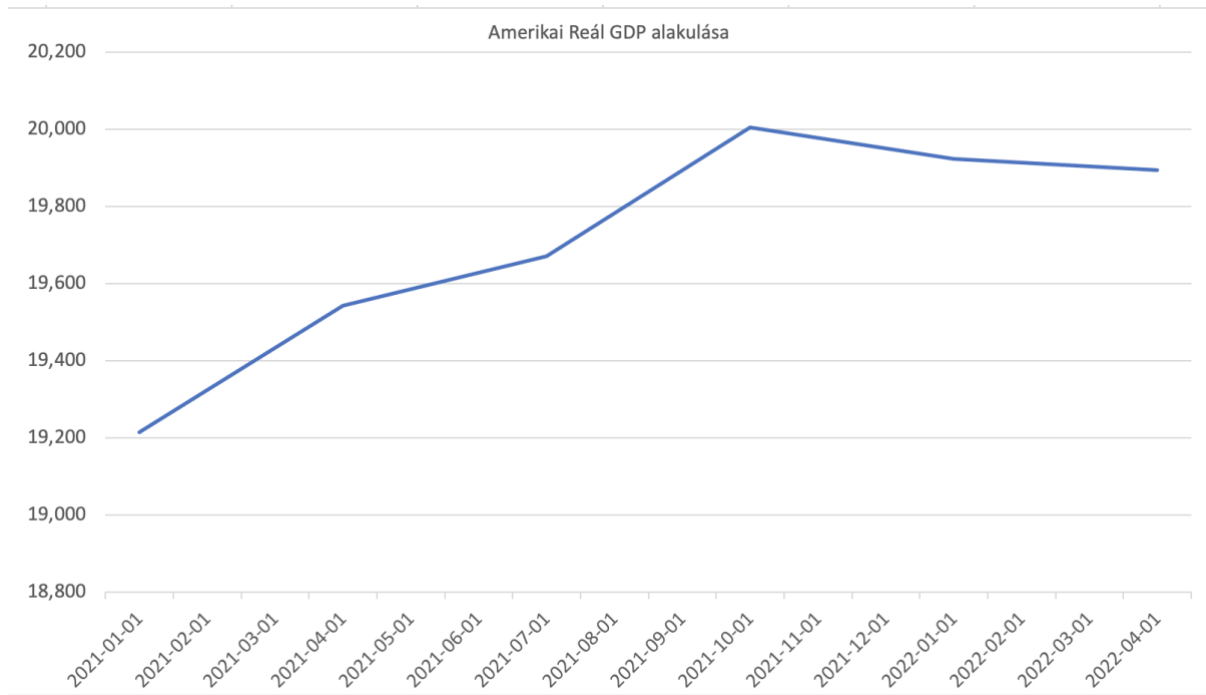
Ebben a fejezetben egy értékalapú és egy növekedési részvényt fogok fundamentálisan, mélyebben elemezni. Ehhez elsőként fontos lesz, hogy megvizsgáljam a jelenlegi makrogazdasági képet 2022. októberében. Ezután a vállalatokat megvizsgálom a már említett értékalapú szűrők segítségével, és ezen szűrőktől függetlenül célrat is szabok a vállalatoknak. Az értékalapú, tehát value részvény, melyet elemzek az a HP Inc. A növekedési részvény pedig az Nvidia lesz.

2.1. USA makrogazdasági elemzése

2.1.1. Reál GDP vizsgálata

Elsőként nagyon fontos megvizsgálni a makrogazdasági környezetet, melybe befektetek, ez a fentről lefelé haladó elemzési metódus. A makrogazdasági környezet jellemzésére az egyik leghasznosabb mutató az a bruttó hazai termék, tehát a GDP mutató, mely megmutatja egy ország gazdasági termelését. Mivel az elemezni kívánt vállalatok mindegyike amerikai, így racionális, ha az Egyesült Államok GDP-jét vizsgálom meg. Látható, hogy az elmúlt két negyedévben csökkent a GDP termelés, mely egyébként a recesszió hagyományosan használt megfogalmazása (4. ábra). Ugyanakkor annak érdekében, hogy biztosan kijelenthető legyen, hogy az amerikai gazdaság recesszióban van fontos, hogy megvizsgáljam a vásárlói kedvet, a munkanélküliséget, valamint a legfontosabb részvényindex teljesítményét.

4. ábra: Amerikai reál GDP alakulása (saját szerkesztés)



Forrás:⁹

2.1.2. Amerikai munkanélküliek aránya

Az amerikai munkanélküliek aránya már azonos szinten van a pandémia előtti szinttel (5. ábra), tehát ez egy pozitív jel a gazdaságra nézve, mely azt jelzi, hogy nagy szintű a foglalkoztatottság, persze a túl nagy foglalkoztatottsági szint is lehet probléma, amikor is munkaerőhiány lép fel, mely egy gazdaság fejlődési lehetőségeit korlátozza és szintén inflatorikusan hathat a gazdaságra. Itt megállapítható, hogy a gazdasági mutató pozitív és erős a gazdaság, ami a munkanélküliségi rátát illeti.

⁹ <https://fred.stlouisfed.org/series/GDPC1>

5. ábra: Amerikai munkanélküliek aránya százalékban (saját szerkesztés)



Forrás:¹⁰

2.1.3. Fogyasztói hangulat

A következő fontos makrogazdasági faktor a fogyasztói hangulat, melynél látható, hogy az év eleje óta jelentős mértékben csökkent (6. ábra), tehát a fogyasztás visszaszorulóban van. Ennek az okait fontos megvizsgálni, jelen esetben valószínűleg a kamatok szorítják vissza a fogyasztást. Ha a fogyasztás csökken akkor az emberek hajlamosak csak a nélkülözhetetlen termékeket vásárolni és hanyagolni a luxusnak számító cikkeket, ilyenek lehetnek a technológiai eszközök. Mindezek mellett a vállalatok is kerülnek ilyenkor a nagyobb beruházásokat, melyek hiánya ismét több szektort érinthet, mint például az építési szektort.

¹⁰ <https://fred.stlouisfed.org/series/UNRATE>

6. ábra: Amerikai fogyasztói hangulat (saját szerkesztés)



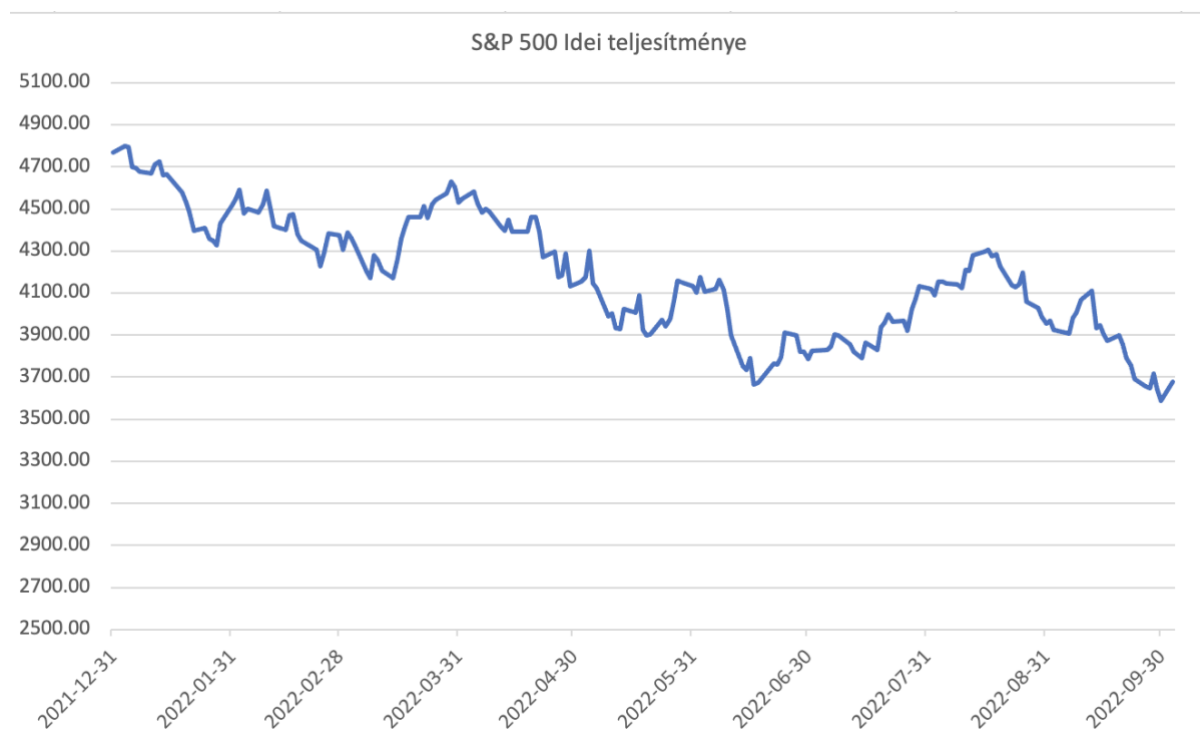
Forrás:¹¹

2.1.4. S&P 500 teljesítménye

Amit még fontos megvizsgálni, hogy egy átfogóbb képet kapjunk a gazdasági teljesítményről az egy fő részvényindex idei teljesítménye, ez tulajdonképpen a befektetői várakozásokat, valamint a vállalatok teljesítményét mutatja. Az S&P 500-at vizsgálom ebben az esetben, ez a legfontosabb részvényindex a világon. Látható, hogy a részvényindex idei teljesítménye meghaladja a -20%-ot, tehát hivatalosan is medvepiac uralkodik, mely azt jelenti, hogy tartósak a csökkenő árak a részvénytőzsdén. A medvepiac a legkockázatosabb időszak egy átlag befektető számára, hiszen nagyon nehéz olyan részvény portfoliót tartani, mely hozamot generálhat, ugyanakkor egy értékszemléletű befektető számára ez remek lehetőséget nyújt, hiszen a piac hajlamos a túlreagálásra, így születhetnek olyan lehetőségek, melyek során egy részvény olcsónak bizonyul. A részvényindex esése összefüggésben áll a hozamkörnyezet növekedésével is, valamint a befektetői elvárásokkal. Ebből az ábrából arra következtetnek, hogy a befektetők negatívan látják a vállalatok jövőbeli teljesítményét (7. ábra), tartanak egy esetleges recessziótól és félnek az inflációs helyzettől.

¹¹ <https://fred.stlouisfed.org/series/UMCSENT>

7. ábra: Az S&P 500 idei teljesítménye (saját szerkesztés)



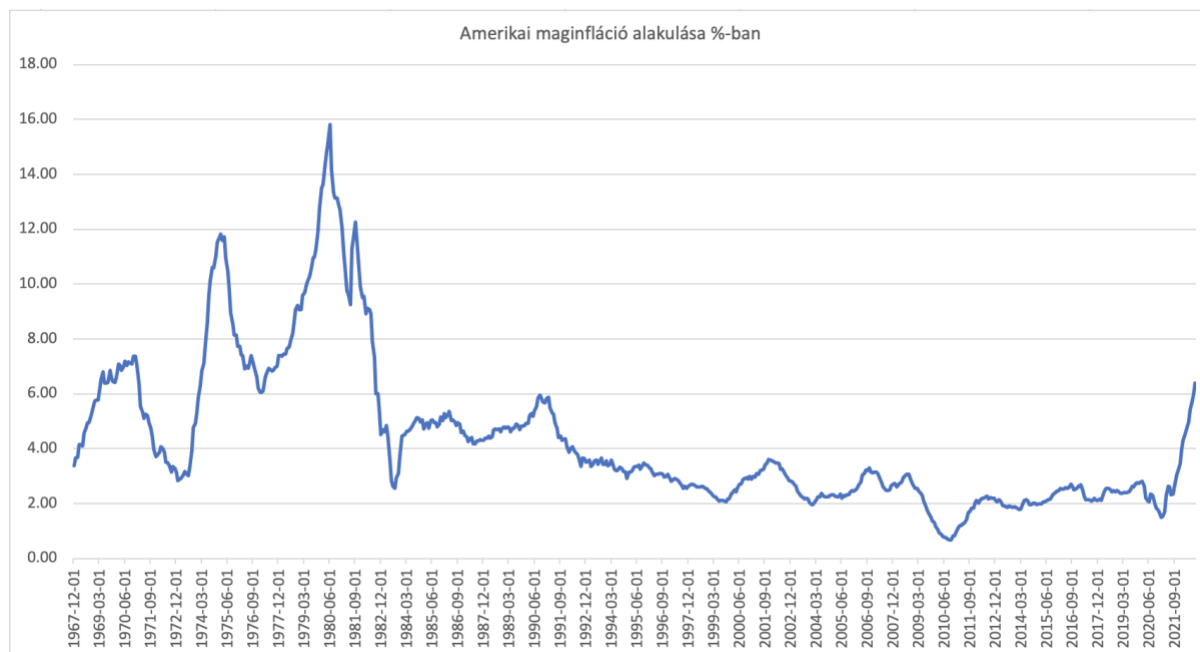
Forrás:¹²

2.1.5. Infláció

Az inflációról már több szó is esett a dolgozatban, ennek az az oka, hogy több évtizede nem látott infláció tapasztalható globálisan. A laza monetáris politikának, az energiaválságnak, illetve a beszállítói láncok akadozásának köszönhetően 2020 óta felgyorsult az infláció. Az alábbi ábrán látható az infláció alakulása %-ban az előző évhez képest úgy, hogy ez az ábra nem tartalmazza az élelmiszerek és az energiahordozók árát (8. ábra).

¹² <https://fred.stlouisfed.org/series/SP500>

8. ábra: Amerikai maginfláció alakulása %-ban (saját szerkesztés)



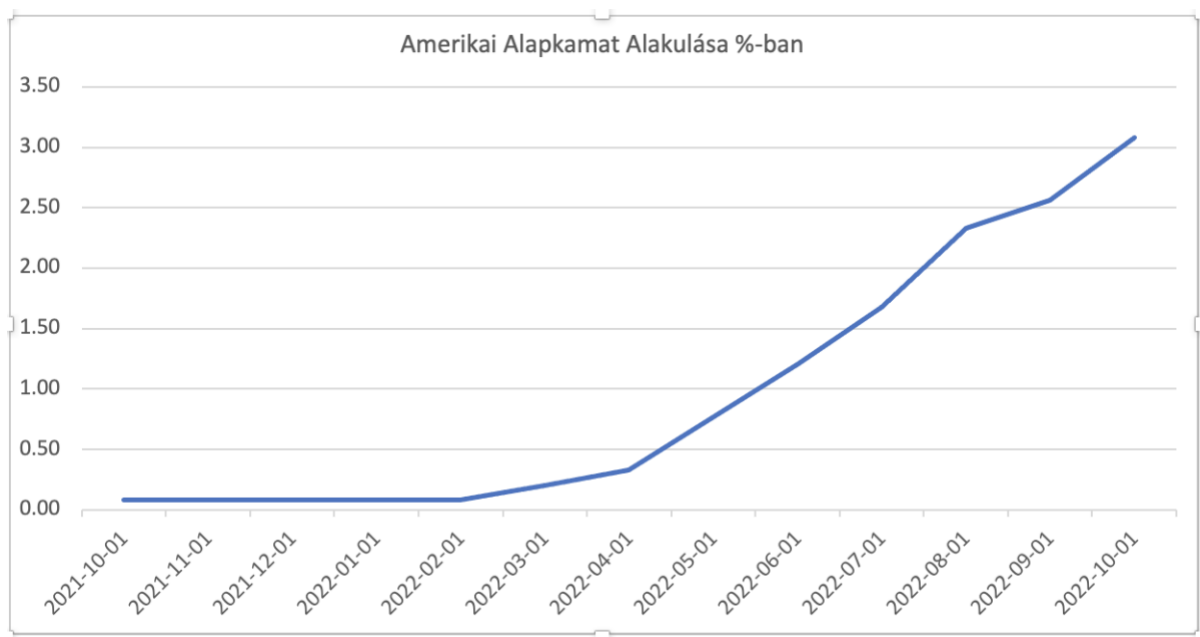
Forrás:¹³

2.1.6. Amerikai alapkamat

Az infláció elleni harcban a jegybankok legfőbb fegyvere a kamatemelés, ám ez az egész gazdaságot lehűti, amolyan fékként hat, ugyanakkor elengedhetetlen, hogy egy jegybank fenntartsa az árstabilitást. Az amerikai bankközi kamatokat vizsgálom, melyeket az Amerikai Jegybank emel. Látható, hogy az év eleje óta a Fed többször is emelt kamatot, tehát emelkedő kamatpályáról beszélhetünk (9. ábra), viszont alatta egy évre vetítve vizsgáltam az inflációt és egyelőre úgy érzékelhető, hogy a kamatoknak nem sikerült visszafogniuk azt (10. ábra). Ebből arra következtetek, hogy a kamatemelések folytatódni fognak, mely tovább lassítja majd a gazdaságot.

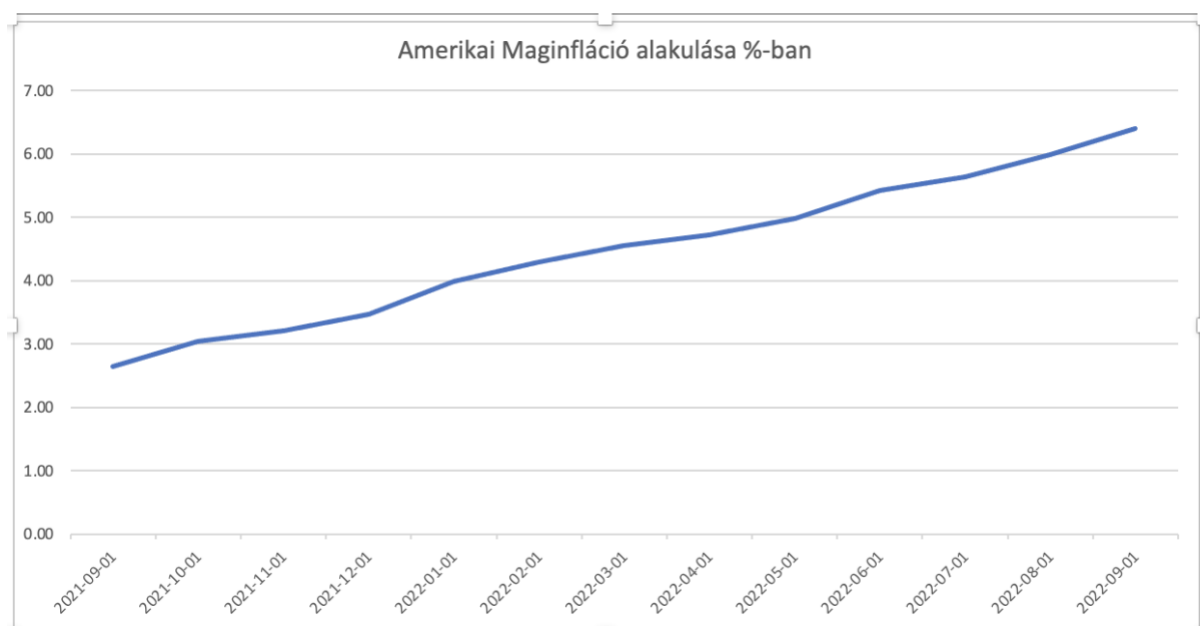
¹³ <https://fred.stlouisfed.org/series/CORESTICKM159SFRBATL>

9. ábra: Amerikai alapkamat alakulása %-ban (saját szerkesztés)



Forrás:¹⁴

10. ábra: Amerikai maginfláció idei alakulása %-ban (saját szerkesztés)



Forrás:¹⁵

Összegezve tehát a makrogazdasági kilátásokat, látható, hogy a GDP negyedéves alapon csökkenő tendenciát mutat, mindamellett, hogy a foglalkoztatottság még mindig magas. A vásárlói hangulat gyengült, mely szintén tovább fogja rontani a GDP adatokat. A vezető részvényindex idei teljesítménye meghaladja a -20%-ot, mely fontos hiszen az amerikai

¹⁴ <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>

¹⁵ <https://fred.stlouisfed.org/series/CORESTICKM159SFRBATL>

emberek megtakarításának jelentős része részvényben van, így mivel hirtelen kevesebb a nyugdíj megtakarításuk, még kevesebbet fognak költeni, ez még inkább rontja majd a vállalatok eredményét, illetve a GDP-t. A visszavett fogyasztás ellenben segíthet az inflációs helyzeten, hiszen így visszaszorulhat a kereslet, ezzel nem nehezedik keresleti nyomás az árakra. Az infláció ugyanakkor még jelentősen magas, így valószínűsíthető, hogy a kamatemelések tovább folytatódnak, mely különösen rosszat jelent az olyan vállalatok számára, melyek nagy beruházásokat terveztek, illetve a pénzáramuk inkább a jövőben lesz szignifikáns. Ebben az időszakban tulajdonképpen egy tökéletes vihart tapasztalok, így különösen fontos egy befektető számára, hogy értékalapú szemlélettel közelítse meg a részvényt piacot és elemezze a vállalatokat.

2.2. Részvény elemzés

Az alábbi táblázatban láthatóak azok a vállalatok, melyeket elemzek a következőkben. A vállalatok mellett a rájuk jellemző ráták és egyéb információk találhatóak, melyek előljáróban hasznosak lehetnek. A Hewlett Packard esetében látható egy alacsony árfolyam-nyereség hányados, mely 5,04, tehát egy befektető átlagosan 5 évnyi profitot hajlandó fizetni a vállalatért (6. táblázat). A béta értéke 1, mely a piaccal való együttes mozgást jelzi, tehát ha a piac +1%-ot mozdul, akkor a vállalat is +1%-ot, illetve látható még a vállalat típusa, a piaci kapitalizációja és a részvényének a tárgyévben elért hozama, amely -26,22%. Az Nvidia esetében látható, hogy magas értékeltségi mutatóval bír, a béta értéke is magas, tehát érzékeny a piaci mozgásra, és növekedési részvény kategóriába sorolandó. A vállalat 2022-es hozama -48%. Ez egy rövid összefoglalása volt az elemezni kívánt részvényeknek néhány informatív számadat kíséretében.

6. táblázat: HP Inc. és Nvidia attribútumok (saját szerkesztés)

Vállalatok	P/E (TTM*)	Béta	Vállalat típusa	Piaci kapitalizáció (Milliárd dollár)	2022-es hozam (YTD**)
HP Inc. (HPQ)	5,04	1,00	Technológiai (Értékalapú)	\$29,256	-26,22%
NVIDIA Corp. (NVDA)	37,96	1,70	Technológiai (Növekedési)	\$352,768	-48%
2022. novemberi adatok					
TTM* - Záró tizenkét hónap					
YTD** - Tárgyév eddig eltelt időszakában					

Forrás:¹⁶

¹⁶ <https://finance.yahoo.com/quote/HPQ?p=HPQ&.tsrc=fin-srch>
<https://finance.yahoo.com/quote/NVDA?p=NVDA&.tsrc=fin-srch>

2.2.1. A HP elemzése

Az első vállalat, melyet értékalapú szemléleten keresztül elemzünk az a Hewlett Packard Vállalat, melyet leginkább csak úgy ismerünk, hogy HP Inc. A vállalat főként számítástechnikai perifériák gyártásával foglalkozik, de jelentősnek mondhatóak a szoftverekkel kapcsolatos szolgáltatásaik is. A vállalat egy érett vállalat, viszonylag alacsony növekedési potenciállal és alacsony értékeltségi szinttel. A technológia folyamatos fejlődésével tulajdonképpen nem lehet arra számítani, hogy csökken a termékeik iránti kereslet hosszútávon. Elsőként a már említett hét értékalapú szűrő alapján elemzem a vállalatot, melyek informatívan jellemzik a vállalat 5 éves teljesítményét.

7. táblázat: HP Inc. értékalapú szűrők alapján elemzve (saját szerkesztés)

HP - Hewlett Packard Enterprise	TTM**	2021	2020	2019	2018	Megfelel-e a szűrőknek?
1. Árfolyam-nyereség hányadosa	5,04					Megfelelő
2. Bevételek az elmúlt 5 évben (a számok ezresekben értendők)	\$64 875 000	\$63 487 000	\$56 639 000	\$58 756 000	\$58 472 000	Megfelelő
3. Tőkeemegtérülés	16,8%					Megfelelő
4. Nettó eredmény az elmúlt 5 évben	\$6 304 000	\$6 503 000	\$2 844 000	\$3 152 000	\$5 327 000	Nem Megfelelő
5. Kibocsátott részvények száma		1220000	1420000	1524000	1634000	Megfelelő
6. Szabadon Felhasználható Cashflow (a számok ezresekben értendők)	\$4 588 000	\$5 827 000	\$3 736 000	\$3 983 000		Nem Megfelelő
7. 2 x Forgó eszközök értéke > Összes Adósság	\$4 080 000					Megfelelő
FCF* - A szabadon felhasználható pénzáramokat jelöli						
TTM** - Záró tizenkét hónap						

Forrás:¹⁷

Látható, hogy a vállalat öt szűrőnek felel meg a hétből (7. táblázat). Az első pont a jelenlegi árfolyam-nyereség hányadost vizsgálja, itt a kritérium az volt, hogy ez a szám legyen 16 alatti. A HP esetében ez a szám 5,04, mely megfelel a kritériumnak és jelzi, hogy egy alacsony értékeltségi szinten forgó vállalatról van szó. Egy másik jele annak, hogy a részvény olcsó, hogy a vállalat elkezdte nagy ütemben visszavásárolni a részvényeit, az ötödik pontban ugyanis látható, hogy a kibocsátott részvények száma csökken, amely pozitív egy jelenlegi befektető számára, hiszen ezáltal nő a tulajdoni része a vállalatban. Valamint pozitív jel a potenciális befektetők számára is, mivel trendszerű a csökkenés. Ami a bevételeket illeti a második pontban, megállapítható, hogy növekvő a tendencia, csak egy olyan év volt, mely során csökkent a bevétel az előző évhez képest. A harmadik pontban a tőkeemegtérülés 10% felett van, így elmondható, hogy a vállalat hatékonyan használja a rendelkezésére álló tőkét. A negyedik pontban a nettó eredmény vizsgálata során látható, hogy két olyan év is volt, amikor csökkent a nettó eredmény az előző évihez képest, így a szűrési pontnak ez nem megfelelő. A hatodik pontban a szabadon felhasználható pénzáramokkal kapcsolatos kritériumnak nem felel meg a

¹⁷ <https://finance.yahoo.com/quote/HPQ/balance-sheet?p=HPQ>
<https://www.macrotrends.net/stocks/charts/HPQ/hp/revenue>

vállalat, hiszen két olyan év is volt, mikor csökkent az előző évihez képest. Az utolsó pontban, a vállalat likviditását vizsgálva kijelenthető, hogy a forgóeszközök kétszerese nagyobb értékű, mint a vállalat összes adóssága. Fontos pont még a fundamentális elemzés során, hogy célárat számítsak a vállalatnak. Lehet akármilyen jó egy vállalat, ha az ára nem megfelelő, akkor nem lesz jó befektetés. Három különböző növekedési és értékelési feltételezéseken alapuló célárat számolok. Egy célár a negatív, egy a pozitív és egy realista feltételezéseken alapszik.

Az alábbi táblázatban diszkontált pénzáramok számítása látható (8. táblázat). Az egy részvényre jutó eredmény volt a kiindulási pont, ez az érték \$5.61, mely adat azonos marad a különböző szemléletű számolások során. A második fontos pont a növekedési ráta meghatározása volt, ennél a számolásnál figyelembe vettem, hogy a vállalat bevételei átlagosan hány százalékban nőttek az elmúlt években.

8. táblázat: HP Inc. belső értékének kiszámítása (saját szerkesztés)

A részvény jelenlegi ára (HPQ):	26.79										
	Negatív	Realista	Pozitív								
Egy részvényre jutó eredmény (záró tizenkét hónap)	5.61	5.61	5.61								
Növekedési ráta	-1%	2%	6%								
Minimum éves elvárt hozam	12.00%	12.00%	12.00%								
Árfolyam/Nyereség hányadosa	6	8	10								
Negatív											
Év	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Egy részvényre jutó nyereség és az elvárt növekedés szorzata	\$ 5.61	\$ 5.55	\$ 5.50	\$ 5.44	\$ 5.39	\$ 5.34	\$ 5.28	\$ 5.23	\$ 5.18	\$ 5.12	
Az elvárt hozammal diszkontált árak	\$ 11.09	\$ 12.42	\$ 13.91	\$ 15.58	\$ 17.45	\$ 19.54	\$ 21.89	\$ 24.51	\$ 27.45	\$ 30.75	
Realista											
Év	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Egy részvényre jutó nyereség és az elvárt növekedés szorzata	\$ 5.61	\$ 5.72	\$ 5.84	\$ 5.95	\$ 6.07	\$ 6.19	\$ 6.32	\$ 6.44	\$ 6.57	\$ 6.70	
Az elvárt hozammal diszkontált árak	\$ 19.34	\$ 21.66	\$ 24.26	\$ 27.17	\$ 30.43	\$ 34.09	\$ 38.18	\$ 42.76	\$ 47.89	\$ 53.64	
Pozitív											
Év	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Egy részvényre jutó nyereség és az elvárt növekedés szorzata	\$ 5.61	\$ 5.95	\$ 6.30	\$ 6.68	\$ 7.08	\$ 7.51	\$ 7.96	\$ 8.44	\$ 8.94	\$ 9.48	
Az elvárt hozammal diszkontált árak	\$ 34.18	\$ 38.28	\$ 42.87	\$ 48.02	\$ 53.78	\$ 60.23	\$ 67.46	\$ 75.56	\$ 84.62	\$ 94.78	
Célárak átlaga	\$ 21.54										

Forrás:¹⁸

¹⁸ <https://finance.yahoo.com/quote/HPQ?p=HPQ>

9. táblázat: HP Inc. bevételeinek növekedése (saját szerkesztés)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	\$120 357 000.00	\$112 298 000.00	\$56 651 000.00	\$51 463 000.00	\$48 238 000.00	\$52 056 000.00	\$58 472 000.00	\$58 756 000.00	\$56 639 000.00	\$63 487 000.00
		-7%	-50%	-9%	-6%	8%	12%	0%	-4%	12%
Bevételek növekedésének átlaga (10 év):		1%								
Bevételek növekedésének átlaga (5 év):		6%								
Bevételek növekedése (1 év):		12%								
(-50%) kiugró adat, torzítana, nem vettem számításba										

Forrás:¹⁹

Ezen a grafikonon látható, hogy az elmúlt 10 évben átlagosan 1%-kal nőtt a bevétele a HP-nak (9. táblázat), míg az elmúlt 5 évben 5,8%-kal. Fontos, hogy a -50%-os adatot nem veszem számításba, mert nagy mértékben eltér a többi adattól, egy kiugró érték, mely torzítaná az eredményt. Ezeket kiinduló értékeként alkalmazom, és ehhez mérten szabtam meg a növekedési rátákat. Látható, hogy a negatív eset az a feltételezés, hogy a vállalat egy részvényre jutó eredményei -1%-kal csökkennek 10 éven át, a realista szemlélet során ez a ráta +2%, míg a pozitív előrejelzések készítésekor +6%-ot veszem alapul. A számítások során az volt a módszer, hogy az \$5.61, egy részvényre jutó eredmény minden év során az adott növekedési rátával nő 10 éven keresztül. Ekkor az érték, amit kiszámítottam, az a valószínűsített 10 év múlva kapható egy részvényre jutó eredmény. Ekkor ezt az összeget megszoroztam a feltételezett árfolyam-nyereség hányadossal, így megkaptam, hogy az adott feltételeket tekintve mekkora lesz a részvény ára 10 év múlva. A feltételezett árfolyam-nyereség hányadosok a 6, 8 és a 12 voltak. A jelenlegi P/E érték 5,04, így ezek az értékek racionális várakozásoknak tekinthetők. Miután megkaptam a vállalat részvényének jövőbeli árát, az elvárt éves hozammal diszkontáltam. A 12% egy reális várakozás abban az esetben, ha azt akarom, hogy az aktív befektetésem magasabb hozammal járjon, mintha passzívan tartanék egy piaci indexet, ebben az esetben ugyanis az átlagos hozam 9-10%. A számítás során kapott célárak a \$11,09, \$19,34 és a \$34,18 voltak. Jelenleg a részvény \$26,79-ba kerül. Megállapítható, hogy a realista szemlélet viszonylag közel van a piaci árhoz, illetve, hogy a pozitív szemlélet alapján a vállalat erősen alulárázott. Ezeket a célárakat átlagoltam, ez \$21,54-os árat mutat, tehát a vállalat belső értéke véleményem szerint valahol ezen az árszinten van. Fontos megjegyezni, hogy az osztalékfizetéssel jelen esetben nem számoltam, kizárólag az árfolyamnyereséggel, a kifizetett osztalék még egy további indok lehet a részvény megvásárlására.

A vállalat mindössze két értékalapú szűrő esetében nem felelt meg a várakozásoknak, illetve a célárak viszonylag közelinek mondhatóak a jelenlegi árhoz. Pénzügyileg stabil a vállalat, a

¹⁹ <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/HPQ/hp/revenue>

kibocsátott részvények száma is csökken, a bevételek növekednek, így véleményem szerint egy \$22-os áron a részvény jó befektetési lehetőség lehet hosszútávra.

2.2.2. Az Nvidia elemzése

Az Nvidia egy technológiai növekedési vállalat, mely grafikus processzorokat gyárt, melyek alapját képezik számos más iparágnak. Értékalapú szemlélet szerint elemzem a vállalatot, tehát megvizsgálom, hogy mely pontoknak felel meg a hét kritériumpont közül.

10. táblázat: Nvidia értékalapú szűrők alapján elemezve (saját szerkesztés)

NVIDIA	TTM**	2021	2020	2019	2018	Megfelel-e a szűrőknek?
1. Árfolyam-nyereség hányadosa	37,96					NEM Megfelelő
2. Bevételek az elmúlt 5 évben (a számok ezresekben értendők)	\$29 738 000	\$16 675 000	\$10 918 000	\$11 716 000	\$9 714 000	Megfelelő
3. Tőke megtérülés	17,5%					Megfelelő
4. Nettó eredmény az elmúlt 5 évben	\$7 741 000	\$4 332 000	\$2 796 000	\$4 141 000	\$3 047 000	Megfelelő
5. Kibocsátott részvények száma		2 510 000.00	2 472 000.00	2 500 000.00	2 528 000.00	NEM Megfelelő
6. Szabadon Felhasználható Cashflow (a számok ezresekben értendők)	\$6 264 000	\$4 694 000	\$4 272 000	\$3 143 000		Megfelelő
7. 2 x Forgó eszközök értéke > Összes Adósság	\$40 083 000					Megfelelő
FCF* - A szabadon felhasználható pénzáramokat jelöli						
TTM** - Záró tizenkét hónap						

Forrás:²⁰

Csakúgy, mint a HP esetében, itt is két kritériumpont van, melyek nem megfelelők az értékalapú szűrők alapján (10. táblázat). Érdekes megfigyelni, hogy az Nvidia esetében mások ezek az szűrési pontok. A 37,96-os P/E magas, ez azt jelenti, hogy a befektetők hajlandóak majdnem 40 évnyi profitot fizetni a vállalat részvényéért. Ez a szűrési pont nem felel meg a stratégiának. A bevételek és a nettó eredmény szép ütemben növekszik, így ezeknek a kritériumpontoknak eleget tesz a vállalat. A befektetett tőkén lévő 17,5%-os hozam magasnak mondható, hatékonyan működik a vállalat. A kibocsátott részvények valamelyest stagnálnak, ugyanakkor a legutóbbi év során tőkebevonás történt új részvények kibocsátásával, mely negatív a befektető számára, ugyanakkor lehet, hogy ez csak egyszeri eset, mely során a vállalat kihasználta, hogy túl drága a részvénye, a fejezet elején a táblázatban benne van, hogy a vállalat idén majdnem 50%-ot esett, így ez magyarázattal szolgálhat. A szabadon felhasználható cashflow-k alakulása is pozitív, évről évre nő ezek értéke, ez fontos, hiszen a vállalat ezeket a pénzáramokat tudja beruházásokba, fejlesztésekbe fektetni. Utolsó pontként látható, hogy a vállalat forgó eszközei értékének kétszerese magasan felülmúlja az összes adósságát, tehát pénzügyileg nagyon stabilnak mondható. Összességében kijelenthető, hogy ez egy remekül működő vállalat, és tulajdonképpen ezek alapján még dönthetnék is úgy, hogy alkalmas vételre, ám az értékeltségi szint miatt, tehát az árazás, cáfolhatja ezt. Fontos megvizsgálni, hogy reálisan milyen céljai

²⁰ <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NVDA/nvidia/balance-sheet>
<https://finance.yahoo.com/quote/NVDA/balance-sheet?p=NVDA>

lehetnek a vállalatnak hosszútávon. A bevételek növekedését vizsgálva látható, hogy milyen mértékben növekedett a vállalat százalékban kifejezve.

11. táblázat: Nvidia bevételeinek növekedése (saját szerkesztés)

Év	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bevétel (a számok ezresekben értendők)	\$3 998 000,00	\$4 280 000,00	\$4 130 000,00	\$4 682 000,00	\$5 010 000,00	\$6 910 000,00	\$9 714 000,00	\$11 716 000,00	\$10 918 000,00	\$16 675 000,00
Bevételek alakulása	13%	7%	-4%	13%	7%	38%	41%	21%	-7%	53%
Bevételek növekedésének átlaga (10 év):	18%									
Bevételek növekedésének átlaga (5 év):	29%									
Bevételek növekedése (1 év):	53%									

Forrás:²¹

Látható, hogy a bevételek átlagosan 18% és 29% közötti emelkedést mutatnak (11. táblázat), a tavalyi növekedés egy kiugró adat, nem érdemes sokat foglalkozni vele. Tehát a diszkontált pénzáram számítás során ebből kell valamilyen következtetést levonni ahhoz, hogy racionális növekedési rátákkal tudjak számolni.

12. táblázat: Nvidia első értékének számítása (saját szerkesztés)

Részvény jelenlegi ára (NVDA):	\$137.42									
		Negatív	Realista	Pozitív						
Egy részvényre jutó eredmény (záró tizenkét hónap)	3.73	3.73	3.73							
Növekedési ráta	7%	11%	15%							
Minimum éves elvárt hozam	12.00%	12.00%	12.00%							
Árfolyam/Nyereség hányadosa	14	16	18							
Negatív										
Év	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Egy részvényre jutó nyereség és az elvárt növekedés szorzata	\$ 3.73	\$ 3.99	\$ 4.27	\$ 4.57	\$ 4.89	\$ 5.23	\$ 5.60	\$ 5.99	\$ 6.41	\$ 6.86
Az elvárt hozammal diszkontált árak	\$ 34.62	\$ 38.77	\$ 43.43	\$ 48.64	\$ 54.48	\$ 61.01	\$ 68.33	\$ 76.53	\$ 85.72	\$ 96.00
Realista										
Év	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Egy részvényre jutó nyereség és az elvárt növekedés szorzata	\$ 3.73	\$ 4.14	\$ 4.60	\$ 5.10	\$ 5.66	\$ 6.29	\$ 6.98	\$ 7.74	\$ 8.60	\$ 9.54
Az elvárt hozammal diszkontált árak	\$ 55.05	\$ 61.66	\$ 69.06	\$ 77.34	\$ 86.63	\$ 97.02	\$108.66	\$121.70	\$136.31	\$152.66
Pozitív										
Év	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Egy részvényre jutó nyereség és az elvárt növekedés szorzata	\$ 3.73	\$ 4.29	\$ 4.93	\$ 5.67	\$ 6.52	\$ 7.50	\$ 8.63	\$ 9.92	\$ 11.41	\$ 13.12
Az elvárt hozammal diszkontált árak	\$ 85.17	\$ 95.39	\$106.84	\$119.66	\$134.02	\$150.10	\$168.12	\$188.29	\$210.88	\$236.19
Célárak átlaga	\$ 58.28									

Forrás:²²

A célárak számítása során, a kiindulási pont ismét az egy részvényre jutó eredmény volt, ezt szoroztam meg minden évben az általam meghatározott racionálisnak vélt növekedési rátával 10 éven keresztül, majd ezt az értéket megszoroztam a várt árfolyam-nyereség hányadossal, a kapott értéket pedig visszadiszkontáltam az elvárt hozammal. A növekedési ráták jelen esetben kulcsfontosságúak, hiszen ezek azok a változók, melyek feltételezés alapján kerülnek meghatározásra. Véleményem szerint a következő tíz évben a 7%, 11% és a 15% talán

²¹ <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NVDA/nvidia/revenue>

²² <https://finance.yahoo.com/quote/NVDA/balance-sheet?p=NVDA>

realisztikus lehet, kissé pozitív feltételezés. A minimum éves elvárt hozam a 12%, ez konstans minden számításom során, hiszen ez egy olyan hozam, mely átlagosan a piaci hozamok felett van. A másik fontos változó a P/E, mely a jövőbeli értékeltséget méri, tehát, véleményem szerint a vállalat 10 év múlva mekkora P/E rátán lesz értékelve. Jelenleg ez az érték közel 38, mely egy magas érték, tehát alacsonyabb és realisztikusabb számokat adtam meg, hiszen, ahogy a vállalat nő és érettebb lesz, egyre kevesebb növekedési potenciálja lesz. A 14, 16 és a 18-as érték véleményem szerint realisztikus lehet, így a kapott árak a \$34,62, \$55,05 és a \$85,17 lett (12. táblázat). A vállalat jelenleg \$137 áron forog, tehát kijelenthető, hogy túlértékelt és nem megfelelő hosszútávú befektetésre, annak ellenére sem, hogy a teljesítménye és pénzügyi helyzete biztató.

2.2.3. Összegzés

A fejezet összegzéseként azt állapítom meg, hogy bár az elemzési mintám kicsi, a makrogazdasági trendek, valamint a belső értékek kiszámítása alapján érdekesebb jelenleg az értékalapú részvényeket vásárolni hosszútávú befektetés céljából. Látható az ábrákon, hogy jelenleg, tehát 2022. októberében recesszió közeli a gazdasági helyzet. Csökken az amerikai GDP, nő az infláció és ezzel együtt a kamatszintek is, melyek kifejezetten érzékenyen érintik a növekedési vállalatokat, hiszen a drágább hitelek miatt csökkennek a beruházásaik, és ezzel együtt a növekedési potenciáljuk is. A részvények vizsgálata után látható volt, hogy az értékalapú részvény árfolyama a meghatározott célárakhoz igencsak közel volt, míg a növekedési részvény ára nagyon messze. Ezek a célárak persze feltételezéseken alapszanak, ám igyekeztem kifejezetten racionális növekedési és értékeltségi számokat alkalmazni.

ÖSSZEFOGLALÁS

A kutatásom során azt vizsgáltam, hogy az értékalapú részvények jövőbeli teljesítménye lehet-e magasabb, mint a növekedési részvényeké. Ennek oka az volt, hogy az elmúlt években rendre a növekedési, azaz a growth részvények teljesítettek jobban. Megvizsgáltam, hogy milyen tényezők okozták a növekedési részvények jobb teljesítményét, ezek között volt a profitdinamika alakulása, az alacsony hozamkörnyezet, a globalizációs hatások, reguláció hiánya és a befektetői viselkedés is. Ezután személyes várakozásaimat ismertettem tények alapján, hogy az előző tényezők miként alakulhatnak a jövőben és ez hogyan hathat majd a value és a growth részvényekre. Úgy találtam, hogy a profitdinamika nem fog változni, egy esetleges gazdasági visszaesés során viszont csökkenhetnek a növekedési vállalatok bevételei. A növekvő hozamkörnyezet ténye szintén negatívan hat majd a növekedési cégekre, csakúgy, mint az egyre erősödő regulációs hullám, valamint a deglobalizációs hatások. Véleményem szerint a befektetői viselkedés is változni fog, és visszaszorul majd a passzív befektetések mértéke, ám ezt tovább vizsgálnám a jövőben, egy esetleges recessziós állapot során.

Makrogazdasági elemzést végeztem a jelenlegi helyzet alapján, mely szintén befolyásolja majd, hogy miként alakul az értékalapú és a növekedési részvények teljesítménye. Általánosan elmondható, hogy csökken az amerikai GDP, a fogyasztói hangulat, a piaci indexek árfolyama és nő az infláció és a kamatok mértéke, mely recesszióval járhat a jövőben. A makrogazdasági elemzés mellett részvény elemzést is végeztem. Értékalapú szűrőket alkalmaztam és belső értéket számoltam a HP Inc. és az Nvidia esetében. Mindkét vállalat technológiai, ám az előbbi értékalapú, míg utóbbi növekedési. Az elemzések alapján, a kis minta ellenére is, ki tudom jelenteni, hogy a jövőben az értékalapú részvények felülteljesítik a növekedési részvényeket. Az elemzések eredményeként elfogadom a hipotézisemet, mely szerint a jövőben az értékalapú részvények hozama magasabb lesz, mint a növekedési részvényeké. További elemzésként még több vállalatnak vizsgálnám a belső értékét, így egy nagyobb perspektívát kapnék.

IRODALOMJEGYZÉK

Szakirodalom

Cser, T., Móricz, D., Muhi, G., Orosz, G., Szabó, B. & Szőcs, G. (2020): Stílusok Harca A Befektetések Világában. HOLD Alapkezelő zrt. 7-64

Damodaran, A. (2007): Return on capital (ROC), return on invested capital (ROIC) and return on equity (ROE): Measurement and implications. *Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications (July 2007)*.

Damodaran, A. (2012): Value investing: investing for grown ups? *Available at SSRN 2042657*.

James, H. (2018). Deglobalization: The rise of disembedded unilateralism. *Annual Review of Financial Economics*, 10, 219-237.

Morrin, M., Jacoby, J., Johar, G. V., He, X., Kuss, A., & Mazursky, D. (2002). Taking stock of stockbrokers: Exploring momentum versus contrarian investor strategies and profiles. *Journal of Consumer Research*, 29(2), 188-198. (189)

Town, P. (2006): Rule #1: The Simple Strategy for Successful Investing in Only 15 Minutes a Week! Crow Business, 1-468.

Internetes források

Hayes, A. (2022): Growth Stock: What It Is, Examples, Growth Stock vs. Value Stock. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/g/growthstock.asp>
letöltés dátuma: 2022. szeptember 20.

Isidore, C. (2022): FedEx warns of a global recession, cutting sales forecast by half a billion dollars CNN <https://edition.cnn.com/2022/09/16/business/fedex-warning/index.html>

Kolhatka, S. (2021): Lina Khan's Battle to Rein In Big Tech. The New Yorker.
<https://www.newyorker.com/magazine/2021/12/06/lina-khans-battle-to-rein-in-big-tech>

letöltés dátuma: 2022. szeptember 24.

Lawler, A. (2022): OPEC oil output in August hits highest since pandemic's early days. Reuters. <https://www.reuters.com/business/energy/opec-oil-output-august-hits-highest-since-pandemics-early-days-2022-08-31/>

letöltés dátuma: 2022. szeptember 22.

O'Connell, B. (2022): Understanding The Federal Funds Rate. Forbes.

<https://www.forbes.com/advisor/investing/federal-funds-rate/>

letöltés dátuma: 2022. november 3.

Ross, S. (2022): Why would I need to know how many outstanding shares the shareholders have? Investopedia <https://www.investopedia.com/ask/answers/012715/why-would-i-need-know-how-many-outstanding-shares-shareholders-have.asp>

letöltés dátuma: 2022. szeptember 20.

Shed, S. (2019): Facebook owns the four most downloaded apps of the decade. BBC News. <https://www.bbc.com/news/technology-50838013>

letöltés dátuma: 2022. szeptember 21.

Sheidlower, N. (2022): Wall Street milestone: ETF popularity hits record number. CNBC. <https://www.cnbc.com/2022/09/24/wall-street-milestone-etf-popularity-hits-record-number-.html>

letöltés dátuma: 2022. szeptember 21.

Stein, J., Pager T. & Phillips, A. (2022): U.S to ban oil imports from Russia as White House explores drastic plans to buffer economy from energy shock. Washington Post. <https://www.washingtonpost.com/politics/2022/03/08/biden-bans-russian-oil-imports/>

letöltés dátuma: 2022. szeptember 22.

Taylor, C. (2020): Coronavirus will reverse globalization and create regional supply chains, economists predict. CNBC. <https://www.cnbc.com/2020/05/13/coronavirus-will-undo-globalization-make-supply-chains-regional-eiu.html>

letöltés dátuma: 2022. szeptember 24.

Thune, K. (2022): Value Investing: What It Is, How It Works & Strategy. SeekingAlpha. <https://seekingalpha.com/article/4472075-value-investing>

letöltés dátuma: 2022. július 1.

Young, J. (2022): Cyclical Stock: What It Is, Examples, Risk and Return Potential. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/c/cyclicalstock.asp>

letöltés dátuma: 2022. augusztus 25.

Ábrák és táblázatok készítéséhez felhasznált adatbázisok:

Federal Reserve Economic Data, <https://fred.stlouisfed.org/series/DGS10>

Letöltés dátuma: 2022. szeptember 15.

Federal Reserve Economic Data, <https://fred.stlouisfed.org/series/WALCL>

Letöltés dátuma: 2022. szeptember 15.

Federal Reserve Economic Data, <https://fred.stlouisfed.org/series/GDPC1>

Letöltés dátuma: 2022. szeptember 16.

Federal Reserve Economic Data, <https://fred.stlouisfed.org/series/UNRATE>

Letöltés dátuma: 2022. október 10.

Federal Reserve Economic Data, <https://fred.stlouisfed.org/series/UMCSENT>

Letöltés dátuma: 2022. október 10.

Federal Reserve Economic Data, <https://fred.stlouisfed.org/series/SP500>

Letöltés dátuma: 2022. október 10.

Federal Reserve Economic Data,

<https://fred.stlouisfed.org/series/CORESTICKM159SFRBATL>

Letöltés dátuma: 2022. október 10.

Federal Reserve Economic Data, <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>

Letöltés dátuma: 2022. október 10.

Federal Reserve Economic Data,

<https://fred.stlouisfed.org/series/CORESTICKM159SFRBATL>

Letöltés dátuma: 2022. október 10.

Macrotrends, <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/HPQ/hp/revenue>

Letöltés dátuma: 2022. november 1.

Macrotrends, <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NVDA/nvidia/balance-sheet>

Letöltés dátuma: 2022. november 2.

Macrotrends, <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NVDA/nvidia/revenue>

Letöltés dátuma: 2022. november 2.

MSCI, <https://www.msci.com/documents/>

Letöltés dátuma: 2022. július 20.

Yahoo Finance, <https://finance.yahoo.com/quote/FDX?p=FDX&.tsrc=fin-srch>

Letöltés dátuma: 2022. október 1.

Yahoo Finance, <https://finance.yahoo.com/quote/HPQ?p=HPQ>

Letöltés dátuma: 2022. november 1.

Yahoo Finance, <https://finance.yahoo.com/quote/HPQ?p=HPQ&.tsrc=fin-srch>

Letöltés dátuma: 2022. november 1.

Yahoo Finance, <https://finance.yahoo.com/quote/NVDA?p=NVDA&.tsrc=fin-srch>

Letöltés dátuma: 2022. november 1.

Yahoo Finance, <https://finance.yahoo.com/quote/HPQ/balance-sheet?p=HPQ>

Letöltés dátuma: 2022. november 1.

Yahoo Finance, <https://finance.yahoo.com/quote/MAR/history>

Letöltés dátuma: 2022. július 16.

Yahoo Finance, <https://finance.yahoo.com/quote/NVDA/balance-sheet?p=NVDA>

Letöltés dátuma: 2022. november 2.

Yahoo Finance, <https://finance.yahoo.com/quote/NVDA/balance-sheet?p=NVDA>

Letöltés dátuma: 2022. november 3.

Yahoo Finance, <https://finance.yahoo.com/quote/NVDA/financials?p=NVDA>

Letöltés dátuma: 2022. november 1.

Yahoo Finance, <https://finance.yahoo.com/quote/PFE/financials?p=PFE>

Letöltés dátuma: 2022. november 1.

Yahoo Finance, <https://finance.yahoo.com/quote/T/financials?p=T>

Letöltés dátuma: 2022. augusztus 15.

Yahoo Finance, <https://finance.yahoo.com/quote/AEG/financials?p=AEG>

Letöltés dátuma: 2022. augusztus 15.

Yahoo Finance, <https://finance.yahoo.com/quote/TSLA?p=TSLA&.tsrc=fin-srch>

Letöltés dátuma: 2022. október 20.