

Szalavetz Andrea,
az MTA Közgazdasági és Regionális Tudományi Kutatóközpont
Világ gazdasági Intézetének tudományos tanácsadója

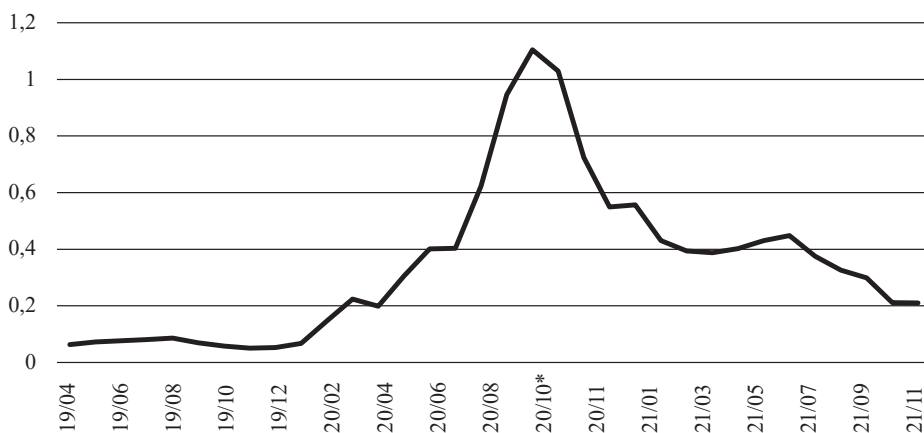
E-mail: szalavetz.andrea@krtk.hu

TECHNOLÓGIAI VÁLLALATOK – VISSZA AZ ALAPOKHOZ?*

A koronavírus-járvány alaposan átrendezte az iparágak közötti erőviszonyokat. A pandémia időszakát a digitális korszakot képviselő cégek előretörése jellemzi, amit a legékesebben talán azzal az indexszel lehet illusztrálni, amely az ismert videokommunikációs platform, a Zoom és a „régieket”, a hagyományos gazdaságot képviselő, sokáig a Fortune 500 listájának élén (az első öt cég között) szereplő globális olajvállalat, az Exxon Mobil tőzsdei értékének egymáshoz viszonyított arányát szemlélteti (lásd *1. ábra*).

1. ábra

Zoom kapitalizáció / Exxon Mobil kapitalizáció hónap végi adatok
(* = hónap közepe)



Forrás: Zoom: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ZM/zoom-video-communications/market-cap>; Exxon Mobil: <https://companiesmarketcap.com/exxon-mobil/marketcap/>

* A cikk alapjául szolgáló kutatás az OTKA (K138846) támogatásával valósult meg.
<https://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.1-2.128>

Az ábrából mindazonáltal az is kitűnik, hogy a Zoom tőzsdei kapitalizációja csupán ideig-óráig haladta meg az Exxon Mobilét. Az inga visszalendült, és az index ma jobban tükrözi a két cég gazdasági potenciáljának valós arányát.

A Zoom 2021. évi relatív, a korábbi szárnyalásához képest mért gyengélkedése ugyanakkor kivételnek tűnik: a technológiai cégek teljesítménye 2021-ben újra megdöntötte a korábbi rekordokat. Soha még ennyi (517) unikornis nem született: a CB Insights adatai szerint a számuk 2021-ben több mint megduplázódott: az év végén 959-et jegyeztek. Ömlött a technológiai startupokba a kockázati tőke: a kockázati tőke-finanszírozás összértéke a 2020-as globális 294 milliárd dolláros rekordot nem csupán meghaladta, hanem megduplázódott, 2021-ben 621 milliárd dollárt tett ki.¹ Mára a kockázati tőke könnyen beszerezhető „áruccikké” (commodity) vált. Mivel a kockázati tőke-üzletágba rengeteg új szereplő lépett be (főként a vállalati kockázati tőke-alapok száma sokszorozódott meg),² ma már a befektetők versenyeznek az ígéretes startupokért – persze leginkább az Egyesült Államokban, nem pedig a közép-európai régióban. Ez a rendszer a technológiai cégek részvényárfolyamának buborékszerű növekedését táplálja: a kockázati tőke-befektetők ugyanis jó ideig finanszírozzák a felhasználói körüket gyorsan, de bevételeiket minimális mértékben növelő technológiai startupok veszteségeit (Kenney & Zysman, 2019).

A 2022-re vonatkozó tőzsdei előrejelzések ugyanakkor ritka konszenzust mutatnak abban, hogy a technológiai cégek tőzsdei értéke és gazdasági teljesítménye közötti szakadék nem mélyül tovább, sőt az inga – talán, egy kissé – visszafelé mozdul.

A technológiai cégek pénzügyi, számviteli fundamentumai és a tőzsdei értékei közötti szakadék mélységét az autóipar példáján érthetjük meg a leginkább. A világ legértékesebb autóipari vállalata, a Tesla piaci kapitalizációja 2019-ről 2020-ra közel nyolcszorosára, 669 milliárd dollárra nőtt. Bár az elemzők már akkor is felvetették,³ hogy a piaci folyamatok elszakadtak a valóságtól, hiszen az Egyesült Államokban eladott Teslák száma mindössze 217,6 ezer volt, míg például Toyotából mintegy 1,8 milliót értékesítettek. Ám a Tesla menetelése 2021-ben tovább folytatódott, tőzsdei kapitalizációja az év végén meghaladta az ezermilliárd dollárt (a Toyotáé 254 milliárd dollár volt), noha az eladott autók száma minimálisan, csu-

¹ CB Insights (2021). State of Venture. www.cbinsights.com

² A GCV Analytics adatai szerint, míg 2011-ben 380, 2020-ban már 2126 aktív vállalati kockázati tőke-befektető volt a piacon.

³ <https://www.visualcapitalist.com/tesla-is-now-the-worlds-most-valuable-automaker/>

pán 300 ezerre nőtt (a Toyota megfelelő adata meghaladta a kétmilliót). A később indult Rivian története is hasonló: egyfelől 2021-ben mindössze 920 (!) gépkocsit értékesített az Egyesült Államokban, másfelől, amikor a cég 2021 novemberében tőzsdére került, piaci kapitalizációja 66,5 milliárd dollár volt, ami alig marad el a BMW-é mögött (71,4 milliárd dollár).⁴

Tekinthetjük-e az amerikai tőzsdéken kialakult – mind nyilvánvalóbbnak tűnő – technológiai buborékot az egyik „gyenge láncszemnek”, amely – e körkérdésre adott válaszokban elemzett más veszélyforrások mellett – szintén veszélyezteti a pandémia utáni gyors és hatékony helyreállítást?

Egyfelől, az amerikai tőzsdén más, óvatosságra intő, a rendszer sebezhetőségét mutató jelek is felfedezhetők, ilyen például a soha nem látott mértékű tőzsdei koncentráció. 2021-ben a TOP 5 részvény (Apple, Microsoft, Alphabet – Google –, Amazon és a Tesla) az S&P500 teljes tőzsdei kapitalizációjának 23,5 százalékát adta: ez az érték az utóbbi negyven évben csak nagyon ritkán és akkor is alig haladta meg a 15 százalékot.⁵ Az is tény, hogy egyre több technológiai részvény határacsillagos-ég szárnyalása tört meg 2021 végén, 2022 elején, a kriptovalutáktól kezdve a Netflixen át a technológiai óriáscégekig.

Másfelől látnunk kell, hogy a digitális átalakulás folytatódik: az innovációk sűrűsödnek, az új, hosszú hullám felívelő szakasza (Szalavetz, 2019) nem ért véget. Napjaink digitális technológiai innovációiról nem csupán az mondható el, hogy alapjaiban változtatják meg a reálgazdaságot, hanem az is, hogy egyre inkább *ezek* az innovációk, ha úgy tetszik, a buborék-értékelésű digitális technológiai cégek megoldásai *határozzák meg a gazdasági fundamentumokat*.

Kiigazításokra és további technológiai startupok tőzsdei értékelésének visszaesésére természetesen sor kerülhet. A másik oldalról, ahogy a hagyományos iparágak képviselőinek digitális átalakulása előrehalad,⁶ a teljesítményük és a tőzsdei értékelésük közötti szakadék csökkenni fog. Így egy tetszőlegesen kiválasztott hagyományos behemót és egy ifjú technológiai titán tőzsdei értékelését összehasonlító más indexek is várhatóan az 1. ábrához hasonló utat járnak be.

⁴ <https://companiesmarketcap.com/automakers/largest-automakers-by-market-cap/>

⁵ <https://get.ycharts.com/bear-market-mania-with-charlie-billelo/>

⁶ A vállalati kockázattőke-alapok sokasodása, többek között olyan hagyományos iparágakat képviselő cégeké, mint a Bosch, a GE, az ABB, a Siemens, a BASF, vagy a Toyota is erre a törekvésre utal: a hagyományos iparágak megállapodott cégei digitális technológiai startupokban szereznek kisebbségi részesedést annak érdekében, hogy idejekorán betekintést nyerjenek e cégek technológiai fejlesztéseibe és velük együttműködve könnyítsék meg saját digitalizációs projektjeik megvalósítását.

Mindazonáltal, az iparágak közötti régi erőviszonyok alapvető visszarendeződése nem várható.⁷

Hivatkozások

- Kenney, M., & Zysman, J. (2019). Unicorns, Cheshire cats, and the new dilemmas of entrepreneurial finance. *Venture Capital*, 21(1), 35–50. oldal. <https://doi.org/10.1080/13691066.2018.1517430>
- Szalavetz, A. (2019). A technológia, a szakpolitika vagy a társadalom: „Ki vezeti a táncot” az új műszaki gazdasági paradigma/a hatodik hosszú hullám idején? In Szanyi, M., & Török, Á. (szerk.): *Trendek és töréspontok*. Budapest: Akadémiai Kiadó, 62–69. oldal.

⁷ Természetesen nem feledkezhethünk meg arról, miként jellemezte a Peter-elvről ismert Laurence J. Peter a közgazdász szakmáját. A közgazdász – írta – olyan szakember, aki holnap már meg tudja magyarázni, hogy miért nem valósult meg, amit tegnap az előrejelzésében a mára vonatkozóan megfogalmazott. (A Peter-elv azt mondja ki, mindenki addig halad felfelé a vállalati ranglétrán, amíg olyan pozícióba nem kerül, amelynek betöltése már nyilvánvalóan meghaladja a képességeit.)