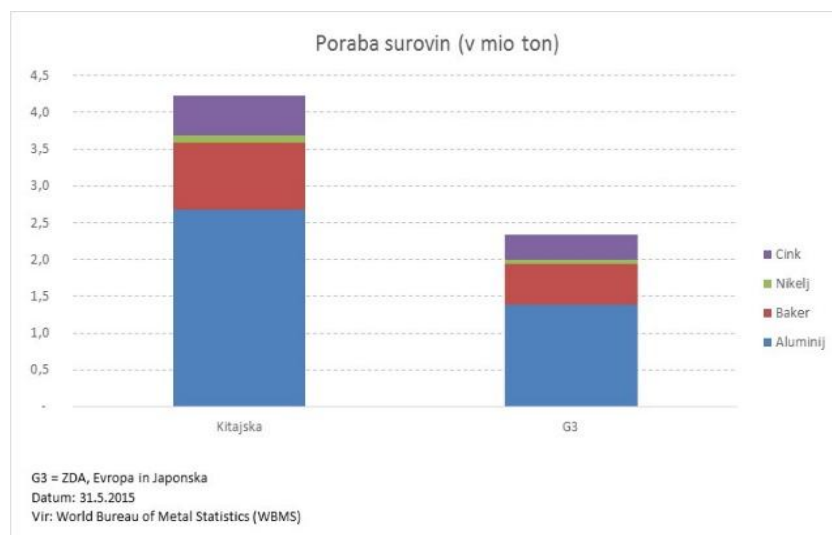


Kitajski medved se je poslovil – čas za nakup kitajskih delnic?

Delnice kitajskih družb so v nedavnem splošnem upadu tečajev, za ustavitev katerega je morala poseči tudi kitajska vlada, v nekaj tednih izgubile več kot 30 % svoje vrednosti. Kako je to možno, ko pa Kitajska še vedno beleži eno najhitrejših stopenj gospodarske rasti na svetu? Je posledično zadnji upad delniških tečajev zgolj priložnost za nakup?

Kitajsko gospodarstvo, ki je v zadnjih desetih letih realno zraslo za več kot 150 %, se upočasnjuje že šesto zaporedno leto. Slednje občutimo drugod po svetu v obliki vse cenejših industrijskih surovin, katerih največja porabnica je ravno Kitajska, ki letno porabi več cinka, niklja, bakra in aluminija kot ZDA, Evropa in Japonska skupaj (slika 1).

Slika1: Delež porabe surovin



Kitajska vlada, ki visoko gospodarsko rast potrebuje za zagotovitev zadostnega števila služb, je na ohlajanje gospodarstva odgovorila s fiskalnimi in predvsem monetarnimi ukrepi. Slednje se je v drugem letošnjem četrtletju že odrazilo v hitrejši gospodarski rasti. Cenejši krediti in odprava nekaterih administrativnih ovir so spodbudili tudi nepremičninski trg, ki po visoki rasti cen stanovanj in velikem številu praznih stanovanj ostaja rak rana kitajskega gospodarstva. Kljub tem ukrepom Kitajska skoraj zagotovo ne bo več dosegla dvomestne stopnje gospodarske

rasti kot še nedavno sredi leta 2010. Dodatno bo na kitajsko gospodarstvo, ki je v preteklih letih temeljilo na proizvodnji in izvozu, negativno vplivala tudi krepitev vrednosti kitajskega renminbija, ki je od začetka leta 2007 glede na EUR oz. USD pridobil približno 50 % oz. 25 % svoje vrednosti. Kljub vsemu bo Kitajska s 7 % gospodarsko rastjo še vedno prispevala več k globalni gospodarski rasti, kot je v letu 2007 s 14 % gospodarsko rastjo.

Kitajska se bo tako morala v prihodnosti za ohranitev gospodarske rasti bolj osredotočiti na potrošnjo in storitveno dejavnost, ki jo je v zadnjih letih zapostavljala. Slednje bi lahko spodbudila s privatizacijo, predvsem bančnega sektorja, in liberalizacijo trga. Tega se kitajska vlada zaveda, zato je po dolgih letih delno povezala borzi v Šanghaju in Hongkongu, kar je nekoliko okrepilo pritok tujega kapitala v regijo. Hkrati je, ob v zadnjih letih padajočih obrestnih merah na depozite, ki niso omogočale niti ohranitev realne vrednosti prihrankov, Kitajska beležila visoko rast zanimanja za delniške naložbe s strani samih Kitajcev, kar je pripomoglo k visoki rasti delniških tečajev v zadnjem letu.

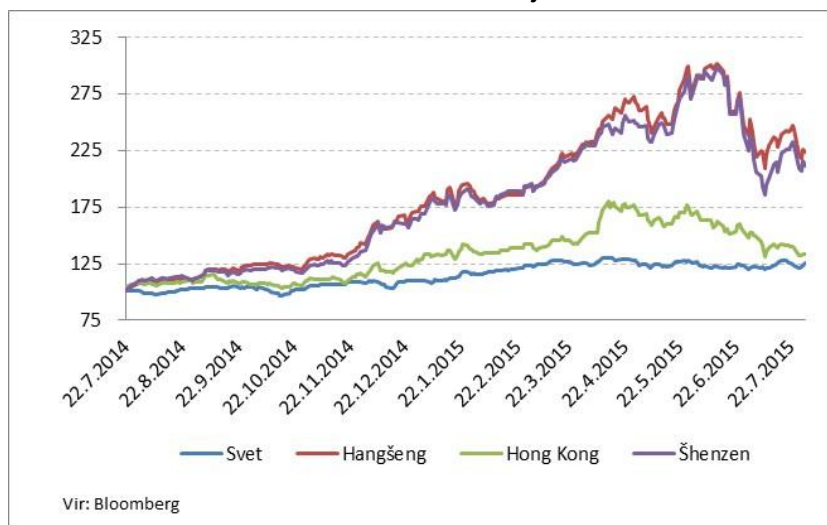
Po 200 % rasti delniških tečajev družb, ki kotirajo šanghajski borzi, in že absurdno visokih vrednotenjih je bil popravek delniških tečajev samo še vprašanje časa. Velik in predvsem hiter upad delniških tečajev je tako pred tedni polnil medijske vrstice in med vlagatelje zasejal negotovost glede prihodnje kitajske in globalne gospodarske rasti. Danes, ko spomin na kitajski medvedji trend že blede, pa lahko z zadostno mero gotovosti rečemo, da upad delniških tečajev ne bo pomembneje vplival na kitajsko gospodarstvo oziroma na kitajsko zasebno potrošnjo, kaj šele na globalno gospodarstvo. Razloga sta predvsem dva:

- raven kitajskih delniških tečajev je še vedno več kot dvakrat višja kot pred enim letom (slika 2), torej so se opekli zgolj tisti, ki so vstopili na kapitalski trg tik pred obratom trenda;

- zgolj 8,8 % kitajskih gospodinjstev je imelo del svojih prihrankov naloženo v delniške naložbe, med njimi pa jih večina spada med najpremožnejše kitajske družine (vir: Bloomberg Intelligence Economists). Posledično upad delniških tečajev ne bo bistveno znižal potrošnje, saj večina kitajskih gospodinjstev svoje prihranke danes še vedno drži v depozitih in nepremičninah.

Vseeno se je kitajska vlada odločila, da bo posegla na kapitalski trg z namenom preprečitve nadaljnjega upadanja delniških tečajev. Med sprejetimi posegi velja izpostaviti: prepoved novih prvih izdaj delnic, kupovanje delnic največjih kitajskih podjetij s strani državnih bank v višini 19 milijard USD, prepoved prodaj delnic za lastnike, ki presegajo 5 % lastniški prag ... S posegi so največ pridobili oziroma »najmanj izgubili« borzni špekulanti, zato so ti ukrepi še toliko bolj nesmiselni. Ključen motiv za poseg kitajske vlade je sicer preprečitev nastanka dodatnega vira negotovosti v kitajskem gospodarstvu. S posegom je kitajska vlada pokazala, da je še vedno pripravljena s centralno-planskimi ukrepi usmerjati sredstva in da še ne bo prepustila alokacije dobrin trgu, ki je pri tem precej bolj učinkovit in ima posledično bolj blagodejen vpliv na dolgoročno rast.

Slika 2: donosnost delniških indeksov v zadnjih 12 mesecih



Vrednotenja kitajskih delnic na šanghajski in predvsem shenzhenski borzi, kjer je delež tujih vlagateljev še vedno zanemarljiv, so še vedno nadpovprečno visoka in tako kljub znižanju tečajev ne predstavljajo zanimive naložbene kategorije. Precej bolj so zanimive kitajske delnice, ki kotirajo v Hongkongu, kjer ni znatnih omejitev trgovanja, in so po upadu tečajev nadpovprečno ugodno vrednotene. Ob odsotnosti korenitejših reform na Kitajskem in ob skorajšnjem dvigu obrestnih mer v ZDA, kar bi lahko sprožilo selitev denarja iz razvijajočih se trgov v ZDA,

vlagateljem priporočamo nevtralno izpostavljenost do kitajskih delnic, ki kotirajo v Hongkongu. V NLB Skladih smo tako še naprej bolj naklonjeni delnicam razvitih trgov, predvsem evropskim, ki so bile v preteklosti zaradi dolžniške krize nekoliko zapostavljene in imajo posledično bolj ugodna vrednotenja.

mag. Matej Mazi, CFA
Samostojni upravitelj premoženja

Opozorilo: Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Trg republike 3, Ljubljana (v nadaljevanju: NLB Skladi), ki je nadzorovana s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana. Dokument je bil pripravljen izključno za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja trga kapitala in ne pomeni ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo v dokumentu obravnavanih finančnih instrumentov oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti. Dokument prav tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 8. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 108/10 s spremembami in dopolnitvami; v nadaljevanju: ZTFI), saj ne upošteva investicijskih ciljev, finančne situacije in specifičnih potreb osebe, ki se je na kakršenkoli način seznanila z delom ali celotno vsebino tega dokumenta. Dokument prav tako ne pomeni naložbenega priporočila iz 389. člena ZTFI. Informacije so bile pridobljene na podlagi javno dostopnih podatkov, za katere avtor meni, da so verodostojne, vendar pa za njihovo natančnost in celovitost ne jamčimo. Informacije ne predstavljajo notranjih informacij po 373. členu ZTFI. Družba NLB Skladi ne prevzema odgovornosti za posledice odločitev, sprejetih na podlagi mnenj in informacij, ki jih vsebuje ta dokument. Omenjeni podatki v tem dokumentu ne pomenijo priporočila za nakup ali prodajo katerihkoli vrednostnih papirjev, finančnih naložb ali naložbenih skupin niti javne ponudbe vrednostnih papirjev, ampak le podatke in ocene, izdelane na podlagi javno dostopnih informacij, namenjene obveščanju zainteresiranih strank. Družba NLB Skladi je in bo sklepala posle z nekaterimi vrednostnimi papirji ali naložbenimi skupinami, ki so navedene v tem dokumentu, in z drugimi vrednostnimi papirji. V te vrednostne papirje in naložbene skupine nalagajo tudi investicijski skladi in portfelji strank gospodarjenja s finančnimi instrumenti, ki jih upravlja družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. Oseba, ki v tem dokumentu podaja mnenja in komentarje glede dogodkov na kapitalskih trgih (in/ali z njo povezane osebe), del osebnega premoženja neposredno ali posredno (prek investicijskih skladov) investira tudi v vrednostne papirje izdajateljev iz geografskih območij in/ali gospodarskih panog, v zvezi s katerimi podaja mnenja. Razmnoževanje prispevka, delno ali v celoti, brez izrecnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno.