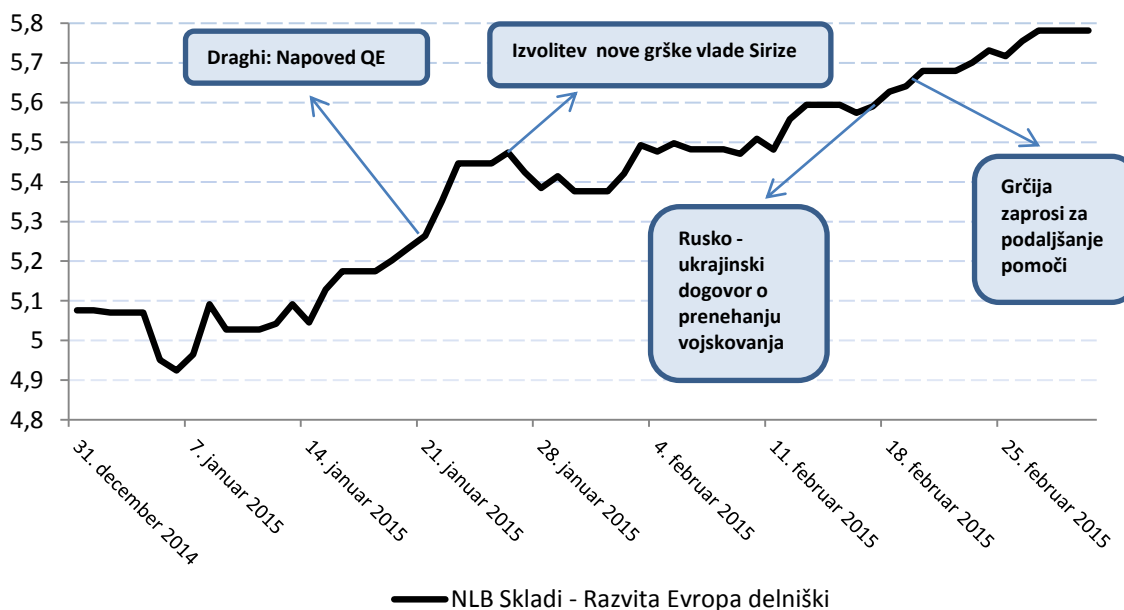


Letošnji donos evropskih delnic = +15 %

Vlagatelje je letos razveselila visoka 15 % rast cen evropskih delnic, kar je po pesimizmu (ukrajinska kriza, grške volitve), ki je zaznamoval večji del preteklega leta, poskrbelo za bistven preobrat v razpoloženju vlagateljev. V nadaljevanju predstavljamo ključne dejavnike, ki so pripomogli k preobratu sentimenta ter razkrivamo ali evropske delnice predstavljajo privlačno naložbo tudi v nadaljevanju leta 2015.

Slika 1: Gibanje vrednosti podsklada NLB Skladi- Razvita Evropa delniški v letošnjem letu



V leto 2015 so vlagatelji v evropske delnice vstopili v precejšnji negotovosti povezani z zaostrovanjem rusko-ukrajinskega konflikta ter zaskrbljenostjo glede političnih razmer v Grčiji. Poleg šibkega razpoloženja evropskega potrošnika ter nizke gospodarske rasti držav evroobmočja je bilo med vlagatelji zaznati tudi negotovost glede odločnosti evropske centralne banke (ECB) o uvedbi kupovanja državnih obveznic.

Kateri so ključni dogodki, ki so botrovali visoki rasti evropskih naložb v 2015?

1. Kvantitativno sproščanje

Guverner evropske centralne banke Mario Draghi je konec januarja v boju proti deflaciji in z namenom spodbuditve kreditiranja gospodarstev in posledično rasti evroobmočja napovedal že dolgo pričakovane ukrepe v obliki programa kvantitativnega sproščanja (QE). Stimulativni program zajema obsežne odkupe dolžniških vrednostnih papirjev s strani ECB v skupni vrednosti 1.140 mrd usd, in sicer 60 mrd eur mesečno od marca letos do septembra 2016. Program vključuje tako nakupe državnih obveznic investicijskega razreda, obveznic evropskih institucij in obveznic, zavarovanih s stvarnim premoženjem oziroma kritnimi obveznicami. Prvotni namen programa stimulativnih ukrepov je zagotovitev likvidnosti bančnemu sistemu in posredno izboljšanje kreditnih pogojev v zasebnem sektorju. ECB-jeva napoved odkupovanja obveznic se je že odrazila v znatnem porastu pomembnejših evropskih delniških indeksov ter dodatnem padcu zahtevanih donosnosti obveznic evrskih držav na rekordno nizke ravni (zahtevana donosnost na 10 letno slovensko državno obveznico je v letošnjem letu upadla za 1,15 % točke).

2. Grška streznitev

Po izvolitvi radikalno levičarske grške stranke Sirize konec januarja, ki je kot »osvoboditeljica Grčije izpod peresa evropske politike strogega varčevanja« pohitela z obljubami o razveljavitvi številnih reform, je bilo na delniških trgih sprva zaznati precejšno negotovost. Začetna vnema je nato hitro usahnila ob nadaljnjih pogajanjih Grčije in trojke ter zlasti zaradi dodatnih pritiskov ECB na grški finančni sektor. Grčija, ki jo bremeni kar za 175 % BDP javnega dolga, je izrazila željo po nadaljnjih pogajanjih z evropsko unijo ter

zaprosila za štirimesečno podaljšanje trenutnega programa pomoči. Hkrati so pripravili tudi seznam ukrepov, potrebnih za konsolidacijo proračuna (to je, nadaljujejo politiko prejšnje »desne« vlade), ter s tem tlakovali pot za nadaljevanje pogajanj.

3. Rusko- ukrajinski mirovni sporazum

Napetim odnosom med Rusijo in Ukrajino (ter posredno med Rusijo in zahodnimi državami) smo bili priča praktično celotno drugo polovico preteklega leta. Medsebojne gospodarske sankcije so močno šibile rusko gospodarstvo, a so škodovala tudi evropskim družbam, ki poslujejo v Rusiji. Morebitna otoplitev političnih odnosov med Evropo in Rusijo je tako izredno dobrodošla ne samo za ruska, ampak tudi številna evropska podjetja. Mirovni sporazum med Ukrajino in prorusko usmerjenimi uporniki, sklenjen 15. februarja v Minsku ob sodelovanju nemške predsednice vlade in predsednika Rusije, je okreplil verjetnost umiritve razmer na ukrajinskih bojiščih in s tem verjetnost postopne odmrznitve politično gospodarskih odnosov med Rusijo in Evropo. Slednje se je močno odrazilo tako na ruskem (že 30 % porast ruskega delniškega indeksa v eur v letošnjem letu) kot tudi na evropskem delniškem trgu. Ker je Rusija poleg močnih gospodarskih izgub vse bolj podvržena tudi tveganju izgube politične stabilnosti (nedavni uboj voditelja največje opozicijske stranke), je verjetnost, da se bo sklenjenega dogovora držala tudi v prihodnje morda, vsaj nekoliko višja.

4. Izboljšanje razpoloženja potrošnika

Razpoloženje evropskega potrošnika se močno izboljšuje. Indeks, ki meri razpoloženje potrošnika, je namreč v prvih dveh mesecih letošnjega leta dosegel najvišjo raven po letu 2007. Vzrok deloma tiči v obetavnejših gospodarskih izgledih in prvih znakih okrevanja trga dela (rahlo nižanje stopnje brezposelnosti in evroobmočju), zaradi nižje cene nafte oz. računov za pogonska goriva, ogrevanje ipd. pa se je povečal tudi razpoložljivi dohodek gospodinjev za ostalo potrošnjo. Cena nafte je namreč v drugi polovici 2014 upadla za približno 40 %. Cenejša nafta Evropi kot neto uvoznici nafte močno koristi. To se je že odrazilo v napovedi Evropske komisije, ki je v začetku februarja izboljšala svoje napovedi na 1,3 % rast BDP evroobmočja v 2015 in 1,6 % rast BDP v 2016.

5. Preobrat razpoloženja vlagateljev

Ob poplavi negativnih novic in vsesplošnem pesimizmu, ki smo mu bili priča praktično celo preteklo leto na evropskih delniških trgih, je bilo med vlagatelji ob nekoliko bolj spodbudnih objavah v prvih dveh mesecih 2015 zaznati manj pesimizma, kar je sprostito nakupne zavore pri evropskih delnicah.

Tveganja: Rekordno nizka raven obrestnih mer in posledično ekstremno nizka cena zadolževanja držav članic evroobmočja zmanjšuje motiv evropskih politikov po nadaljevanju izvajanja težkih in pogosto bolečih strukturno-varčevalnih ukrepov. Geopolitična tveganja se sicer umirjajo, a ostajajo močno prisotna. Kljub temu, da trenutno tako nadaljevanje grško-evropskih pogajanj kot tudi rusko-ukrajinski sporazum nakazujeta na umiritev razmer, ostaja končni razplet dogodkov nepredvidljiv.

Ali predstavljajo evropske delnice naložbeno priložnost tudi v nadaljevanju leta 2015?

Da. Najpomembnejši dejavnik, ki bo poganjal rast evropskih delnic tudi v nadaljevanju leta 2015, je odločnost denarne politike centralne banke, ki vztraja pri ohranjanju izredno nizkih obrestnih mer. Številni vlagatelji so se ravno zaradi nizkih donosov varnih obveznic v želji po ohranitvi donosnosti skoraj primorani preusmerjati v bolj tvegane oblike naložb, med katere sodijo tudi naložbe v evropske delnice. Po pričakovanjih se bo omenjeni proces nadaljeval tudi tekom preostanka leta. Tudi pretekle izkušnje potrjujejo visoke donosnosti delniških naložb v času izvajanja podobnih ukrepov centralnih bank (ZDA, Japonska in Anglija). Učinek politike ECB naj bi se prek izboljšane kreditne aktivnosti zasebnega sektorja odrazil po eni strani v okrepljeni investicijski dejavnosti domačih podjetij ter se že kaže v šibkejšem evru, kar ugodno vpliva na izvozna podjetja evroobmočja. Znižana cena nafte bo še naprej podpirala evropskega potrošnika ter splošno gospodarsko aktivnost. Da je dolžniška kriza v večji meri za nami bi lahko trdili za veliko večino evropskih držav, ravno tako sanacija evropskega bančnega sistema ter opaznejša konsolidacija javnih financ (izvzeta Grčija). Pri številnih evropskih državah se že kažejo prvi sadovi sprejetih reformnih ukrepov v obliki višje gospodarske rasti (Španija), za dolgoročno pospešitev gospodarske aktivnosti evroobmočja pa je po varčevalnih ukrepih nujno nadaljevanje z izvajanjem zlasti strukturnih reform. Če k temu dodamo še primerjalno nizka vrednotenja evropskih glede na ameriške delnice, višje dividendne donosnosti evropskih delnic glede na trenutne zahtevane donosnosti evropskih obvezniških naložb ter zaradi šibkih dobičkov evropskih podjetij v preteklosti tudi višji potencial za rast dobičkov evropskih glede na ameriške družbe in družbe v razvijajočih trgih, lahko strnemo, da trenutno evropske delnice predstavljajo eno izmed najprivlačnejših naložbenih kategorij za vlagatelje. Vse omenjeno nas napeljuje na pričakovanja, da bo zmerina pozitivna donosnost evropskih delnic prisotna tudi v preostanku leta.

Mateja Šivec, upraviteljica 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 in 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 komentarske glave, odgovarja na kritičnih treh (in/ali z njimi povezanih) delovnih vprašanjih, ki jih vsebujejo vprašanja, ki jih postavljajo investitorji, ki so zainteresirani za nakup ali prodajo vrednostnih papirjev, finančnih naložb ali naložbenih skupin, ki jih vsebuje ta dokument.

