



## Strategiji v zadregi

24. februar 2017, leto X, št. 1



NLB Skladi, d.o.o.

Rok Brezigar

Upravitelj premoženja

## Poraz evroskepticizma – priložnost za vlagatelje

Kljub okrevanju evroobmočja vlagatelji v evropske delnice zaradi podpovprečne donosnosti v zadnjih nekaj letih ne morejo biti pretirano zadovoljni. V tem obdobju je namreč ogromno število različnih dogodkov, kot so na primer evrska dolžniška kriza, rusko-ukrajinska, grška in begunska kriza, brexit, ohlajanje kitajskega gospodarstva in težave italijanskih bank, vnašalo pesimizem v regijo in zaviralo potencialno rast tečajev evropskih delnic. Kot da to še ni bilo dovolj, so letos na sporedu volitve v nekaj najpomembnejših članic evroobmočja, ki bi lahko znova dodobra pretresle kapitalske trge. V zadnjih nekaj letih so namreč zaradi v povprečju manj stimulatивne fiskalne politike evrskih držav in nezadovoljstva njenih državljanov ob še vedno nadpovprečno visoki stopnji brezposelnosti na moči pridobile evroskeptične stranke, ki rešitev vidijo v izstopu iz EU in evroobmočja. Letos tako z zanimanjem pričakujemo parlamentarne oziroma predsedniške volitve v Nemčiji, Franciji in na Nizozemskem ter mogoče tudi predčasne volitve v Italiji. Je previdnost vlagateljev pred vsemi temi dogodki upravičena?

### Nemčija

V Nemčiji je sicer opazna rast podpore evroskeptični stranki AfD, a ker ima po zadnjih anketah le dobrih 10 % podpore v javnosti, ne predstavlja grožnje trenutno uveljavljenim strankam. Morda najbolj zanimiv sklep, ki ga lahko sklenemo pri Nemčiji, je, da bi bil poraz Merklove, v nasprotju s trenutnimi pričakovanji trga, zelo verjetno pozitiven za evroobmočje in s tem tudi za donosnost tečajev družb iz evroobmočja. Z zmago Martina Schulza bi bila pripravljenost Nemčije nositi del bremena potrebne prilagoditve v evroobmočju bodisi prek višje inflacije bodisi z dopustitvijo odpisov dela dolga prezadolženih članic večja. Slednje bi vrnilo optimizem v regijo.

### Francija

Svetovna javnost pozorno spremlja dogajanje v Franciji, kjer bodo konec aprila volivci izbirali novega predsednika oziroma predsednico države. Zaskrbljenost povečuje predvsem naraščajoča podpora populistični in evroskeptični kandidatki Nacionalne fronte Marine Le Pen, saj ji ankete napovedujejo največ glasov v prvem krogu volitev. Le Penova zagovarja izstop Francije iz EU, zaprtje mej, ekonomski protekcionizem in precej strožji odnos do migrantov, zaradi česar ima največjo podporo med t.i. delavskim razredom, ki je bil v času krize najbolj prizadet, za svoje problem pa krivi predvsem EU in migrante. Trenutno ankete Marine Le Pen v prvem krogu pripisujejo okoli 25 % glasov, medtem ko naj bi imela ostala dva pomembnejša kandidata, predstavnik desnice Francois Fillon in predstavnik levice Emmanuel Macron, oba okoli 20 % glasov. Fillon je pro-evropski predstavnik desnice, ki zagovarja nižje davke ter manjšo javno porabo, konservativne vrednote in strožjo držo do migrantov. Macron po drugi strani spada bolj v levo sredino in podpira politiko odprtih mej. Ta je torej nekoliko bolj naklonjen muslimanskim imigrantom in hkrati zagovarja nekoliko bolj tržno ekonomsko politiko kot trenutni predsednik Holland. Še nedavno je v anketah vodil Fillon, a mu je podpora javnosti znatno upadla, ko so na plano prišli sumi, da je prek fiktivnih poslov svoji ženi in otrokom nakazal prek 900.000 EUR.

Navkljub vodstvu Le Penove v anketah za prvi krog volitev ima predsednica stranke Nacionalna fronta le malo možnosti za prevzem oblasti. Francija ima namreč dvokrožni volilni sistem, kar pomeni, da se bosta najboljša v prvem krogu pomerila med seboj še v drugem krogu, ki bo predvidoma v začetku maja. Razen če ne bi kateri kandidat v prvem krogu prejel prek 50 % glasov, kar pa je zelo malo verjetno. Le Penova ima namreč močno bazo zvestih podpornikov, a po drugi strani še močnejšo bazo njenih nasprotnikov. Tudi sicer se večina Francozov ne strinja z bolj skrajnimi idejami Nacionalne fronte, dodatno pa je skoraj 70 % Francozov naklonjenih tako evru kot EU.

**SKLEP:** Pričakujemo poraz Le Penove v drugem krogu. Najraje bi videli, da je zmagovallec Fillon, kar bi še pospešilo v zadnjem letu oziroma dveh začete reforme, morda celo še nekaj let nazaj nepredstavljivo zniževanje davkov. Verjetnost za njegovo izvolitev se je po omenjenem škandalu sicer zmanjšala in govori rahlo v prid zmagi Macrona, a tudi njegova izvolitev bi bila rahlo pozitivna za trge.

Kaj pa, če slučajno zmaga Le Penova? Obljubo o izstopu iz EU po vzoru Velike Britanije bi tudi v primeru zmage na volitvah zelo težko uresničila. Članstvo Francije v EU je namreč zapisano v ustavo, to pa se lahko spremeni



samo ob podpori parlamenta, kjer pa bo Le Penovi precej težje dobiti zadostno podporo izstopa iz EU. Ukinitev evra brez izstopa iz EU pa je praktično nemogoče, saj je evro zapisan med zakonskimi obvezami članstva EU.

## Nizozemska

Nizozemska bo imela parlamentarne volitve že konec naslednjega meseca. Trenutno ankete največ možnosti pripisujejo skrajno desni Stranki za svobodo (PVV) pod vodstvom Geerta Wildersa, ki naj bi imela v parlamentu po napovedih okoli 20 % svojih predstavnikov. Wilders svojo popularnost gradi predvsem na nasprotovanju priseljevanja, sovražnosti do muslimanov in na obljubah o izstopu iz evroobmočja in EU.

Navkljub relativno visoki podpori javnosti, ki jo uživa Wilders, so možnosti, da bi prevzel oblast na Nizozemskem, minimalne. V parlamentarni demokraciji mora namreč zmagojoča stranka za prevzem oblasti načeloma tvoriti koalicije z ostalimi strankami, kar pa ja v primeru PVV malo verjetno. Preostalih 80 % glasov bodo namreč prevzele pro-evropske stranke, ki so pa že vse zavrnile možnost koalicije s PVV. Tudi Nizozemci so zelo naklonjeni evru – po zadnjih podatkih evrobarometra skoraj 80 % Nizozemcev podpira evro. V zadnjem času so se tudi bolj zmerne stranke začele zavzemati za nekoliko strožje zakone glede imigrantov, s čimer skušajo Wildersu odvzeti praktično edino orožje, ki ga ima pri novačenju podpornikov.

**SKLEP:** edino vprašanje ob velikem številu levo oziroma desno sredinskih strank ostaja, kako hitro bo Nizozemcem uspelo sestaviti koalicijo.

## Italija

Potem ko so italijanski volivci decembra na referendumu zavrnili predlagane spremembe ustave, je odstopil dotedanji premier in pobudnik sprememb Matteo Renzi in s tem državo pahnil v novo politično krizo. Renzi je želel z ustavnimi spremembami povečati moč vlade, s čimer bi lažje implementiral potrebne ekonomske reforme ter saniral bančni sistem. Ustava je bila namreč spisana po padcu tedanjega diktatorja Benita Mussolinija, katere namen je bil omejitev premierjeve moči, s čimer bi preprečili morebitno ponovitev krvave zgodovine. Po drugi strani pa je po trenutni ustavi, zaradi vseh institucionalnih in pravnih ovir, vladi zelo težko sprejemati za sanacijo gospodarstva potrebne ukrepe.

S svojim odstopom je Renzi odprl vrata populistični in evroskeptični stranki Gibanje petih zvezd pod vodstvom karizmatičnega Giuseppea Grilla, ki skupaj s trenutno vladajočo Demokratično stranko vodi v anketah s približno 30 % podporo javnosti. Poleg evroskepticizma program Gibanja petih zvezd predstavlja tudi stroga protiimigrantska drža, povečanje državnega intervencionizma in podpora nekaterim utopičnim ekonomskim reformam, ki bi destruktivno vplivale na italijansko ekonomijo. Eden večjih problemov na italijanskem političnem parketu je, da podpora evru in EU vztrajno pada in je najnižja med članicami evroobmočja – po podatkih zadnjega eurobarometra le še dobra polovica Italijanov podpira evro, nekaj čez 40 % pa jih meni, da bi Italiji izstop iz EU koristil. Ta sentiment bi lahko Gibanje petih zvezd uporabilo, da bi ob podpori še ene evroskeptične stranke, Severne lige, razpisala neobvezujoč referendum o članstvu Italije v EU. Italijanska ustava prepoveduje razpis obvezujočih referendumov za spremembo mednarodnih pogodb, bi pa z zmago na neobvezujočem Gibanje dobilo politično legitimnost za vztrajanje pri izstopu iz EU.

Kljub vsemu bi v primeru zmage Gibanja petih zvezd na prihajajočih volitvah ta stranka še vedno soočala z visokimi ovirami pri prevzemu oblasti oziroma uveljavitvi programa. Problem bi bil že sestava koalicije, saj Gibanje že od ustanovitve poudarja, da ne bodo šli z nikomer v koalicijo, vprašljiva pa je tudi pripravljenost drugih strank na koalicijo z njimi. V kolikor bi jim kljub temu uspelo sestaviti vlado, bi naslednji problem predstavljala, ironično, trenutna ustava. Z izglasovanim proti na nedavnem referendumu je resda pripeljal do odstopa Renzija, a hkrati takšna ustava prav takšnim populističnim strankam preprečuje pretirano samovoljo. Tudi uspeh morebitnega referenduma o izstopu iz EU je vprašljiv, saj navkljub relativno nizki podpori Italijanov v primerjavi z ostalimi članicami EU podpora evropski integraciji še vedno presega 50 %.

**SKLEP:** Glede na to, da sta si je stranka Gibanje petih zvezd po anketah s trenutno vladajočo stranko Renzija zelo blizu, je zmaga prvih na volitvah vprašljiva. Tudi v primeru zmage bodo zelo težko sestavili koalicijo. Četudi bi jim to uspelo, pa največjo oviro predstavlja trenutna ustava, ki močno otežuje kakršnekoli radikalne spremembe v politiki, ki jih Gibanje želi. Navsezadnje pa je sploh vprašljivo, ali bodo predčasne volitve sploh razpisane.



## Zaključek

Strah pred prihajajočimi volitvami je danes po našem mnenju pretiran. Če smo že decembra 2015, ko govora o tem skorajda ni bilo, v naših napovedi za leto 2016 namigovali na možnost brexita, pa tokrat pričakujemo poraz evroskeptičnih strank. Še največje tveganje v povezavi s težavami italijanskih bank predstavljajo morebitne predčasne volitve v Italiji.

Pričakujemo torej pozitivno presenečenje, kar bo zmanjšalo pesimizem v regiji in dvignilo tečaje družb iz evroobmočja. Če dodamo še nižanje stopnje brezposelnosti proti nivojem, kjer se bo povečala tudi pogajalska moč delavcev iz te regije, ki bodo z višjimi plačami bolj optimistično zrlji v prihodnost, potem lahko upravičeno pričakujemo tudi upad evroskepticizma v prihodnjih nekaj letih. To pa bo zelo pozitivno vplivalo ravno na tečaje delnic družb iz evroobmočja.

**Opozorilo:** Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Tivolska ulica 48, Ljubljana, 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 kapitalnih 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.