



Strategiji v zadregi

8. september 2017, leto X, št. 2



NLB Skladi, d.o.o.

Simon Logar, mag.

Direktor sektorja investicijskih skladov

Je napočil čas za evropske delnice?

Ko spremljamo pestro politično dogajanje v Evropi in svetu, se sprašujemo, ali ima Evropska unija prihodnost? Bodo evro skeptične stranke prevzele oblast? So naložbe v evropske delnice oziroma nakup točk delniških vzajemnih skladov, ki nalagajo v evropske delnice, lahko donosna naložba?

Nepredvidljive politične razmere vsekakor niso dober recept za privabljanje vlagateljev. Za Evropo se je lani in še v začetku letošnjega leta zdelo, da je vzorčni primer nestabilnosti. Politični analitiki so napovedovali zmage evro skeptičnih političnih strank in mnogi so se bali, da to pomeni začetek konca EU. Kot smo večkrat javno izpostavili in analizirali, se nam je zdela verjetnost uresničitve takšnega scenarija zaradi solidne gospodarske rasti v Evropi zanemarljiva.

Politična situacija

Spomnimo se - evroskeptiki so najprej doživeli poraz decembra 2016 v Avstriji, sledil je dokaj presenetljiv odmeven poraz populistične Stranke za svobodo Geerta Wildersa na Nizozemskem, ki so mu predvolilne ankete sicer napovedovale zmago. Že takrat je bilo slutiti, da bo preobrat na Nizozemskem tlakoval pot k porazu voditeljice francoske Nacionalne fronte, Marine Le Pen. Vlagatelji so spomladi prešerno nazdravljali ob zmagi Emmanuela Macrona na francoskih predsedniških in parlamentarnih volitvah. Macron velja namreč za reformno naravnane politika, ki ima tudi potrebno podporo volivcev za spremembe, saj le-te podpira več kot 80 odstotkov vseh Francozov.

Podpora članstvu v EU med največjimi in najpomembnejšimi državami EU je letos dosegla večletni vrh, tako je v Nemčiji od leta 2014 do sredine leta 2017 podpora narasla za 19 odstotnih točk na 81 odstotkov, v Franciji za 10 odstotnih točk na 67 odstotkov. Podobno je tudi v obrobni članici, denimo v Španiji, ki ima sicer še vedno velik delež brezposelnosti med mladimi, je podpora presegla 80 odstotkov.

Zaradi možnosti zmage populističnih politikov in Brexita so članstvo v EU začeli podpirati tudi mnogi dosedanja kritiki skupnega evropskega projekta, saj se jim je ponujena alternativa, ki je bolj ali manj temeljila na izključevanju, zazdela odločno slabša izbira.

Pozitivna gospodarska slika

Če želimo analizirati evropska podjetja nas zanima, poleg politične, tudi širša gospodarska slika, saj je evropsko gospodarstvo izrazito izvozno naravnano. V preteklih letih je gospodarsko dinamiko pomembno zaznamovalo gibanje cene nafte, ki je vplivala na porazdeljevanje bogastva od neto izvoznice k neto uvoznicam (denimo k EU).

Kolaps cene nafte je najprej zaviralno deloval na gospodarsko rast, od druge polovice leta 2016 dalje pa je neto efekt postal pozitiven. Predvsem revnejši sloji prebivalstva, katerim izdatki na bencinskih črpalkah predstavljajo relativno velik del v celotnih prihodkih, so svoje prihranke zaradi cenejše nafte lahko usmerili v potrošnjo ostalih dobrin.



Krog s povratno zanko

Napovedovanje prihodnosti moramo jemati z rezervo. Vendar glede na danes znana dejstva pričakujemo, da bo svetovna gospodarska rast ostala solidna najmanj v naslednjem 12-mesečnem obdobju.

V razvitem svetu je še vedno prisoten tako imenovan krog s povratno zanko (slika 1). Cenejša nafta in nizke obrestne mere (še posebej v evro območju) dvigujejo razpoložljiv dohodek gospodinjstev, kar dviguje tudi potrošniško razpoložje in zaupanje v gospodarstvo, to pa se slej ko prej odrazi v višjem trošenju gospodinjstev. Na veselje managerjev in lastnikov podjetij se prodaja izdelkov in storitev podjetij povečuje, optimistični managerji še dodatno zaposlujejo, slednje vodi v nadaljnje zmanjševanje brezposelnosti in posledično na ponoven dvig agregatnega razpoložljivega dohodka. Krog s povratno zanko se tako sklene in ponovi. Morebitni večji šoki, denimo geopolitični, seveda lahko ta proces vsaj začasno upočasnijo oziroma v skrajnem primeru tudi zaustavijo oziroma spreobrnejo.

Rast cen delnic v Evropi

V obdobju od leta 2008 pa do danes je postalo bolj ali manj jasno, da se lahko ZDA bistveno hitreje odzovejo na najrazličnejše izzive globalizacije, vključno na svetovno recesijo ali finančno krizo. Zato ne preseneča, da je sanacija bank čez lužo potekala hitreje kot v Evropi. Optimizacija stroškov in dvig dobičkonosnosti podjetij pa sta se zgodila skoraj čez noč. Donosnost delnic je v tem obdobju posledično tudi bistveno preseгла donosnost evropskih delnic.

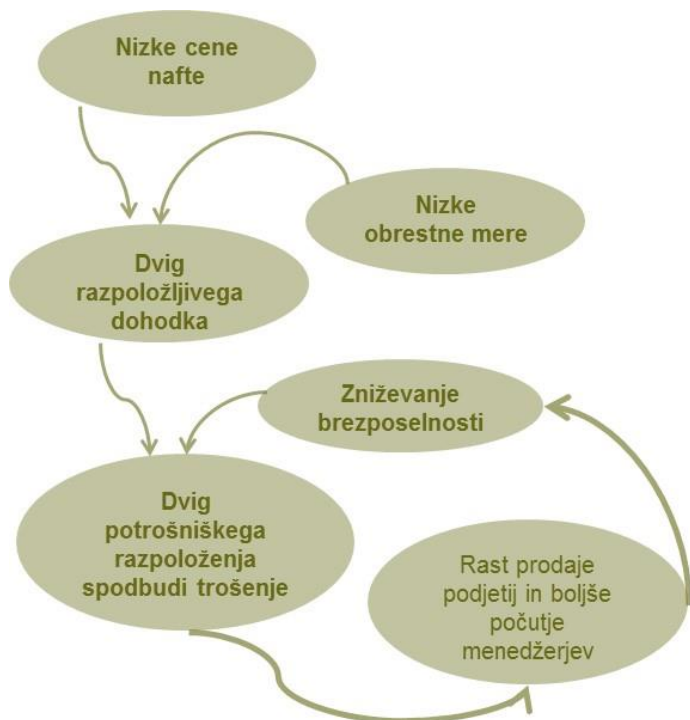
V tem trenutku vseeno vidimo višji potencial za rast cen delnic na stari celini. Res, da zgolj relativen zaostanek Evrope za ZDA v preteklih letih ni sam po sebi garancija za relativno višjo donosnost v prihodnje. Vendar je za tak scenarij izpolnjenih kar nekaj pogojev: begunska kriza v EU se je umirila, politična situacija se je stabilizirala, vse več Evropejcev podpira življenje znotraj EU, Evropska centralna banka (ECB) vodi bolj ekspanzivno denarno politiko, obrestne mere v evro območju bodo ostale še nekaj časa na rekordno nizkih ravneh, potrošniško zaupanje in zaupanje managerjev pa je na zelo visokih nivojih. Prisoten je še neizkoriščen potencial pri optimizaciji profitnih marž in nasploh v rasti dobičkov podjetij (slika 2). Po drugi strani so v ZDA profitne marže že na zgodovinsko najvišjih ravneh in prostora za dvig marž zgolj z optimizacijo stroškov praktično ni več.

Z evropskimi delnicami se v povprečju trguje pri cikličnem prilagojenem kazalniku P/E okoli 17, medtem ko ameriške delnice v povprečju kotirajo pri vrednosti okoli 29. Velika razlika je med drugimi tudi posledica različne sektorske sestave obeh regij in ne gre zanemariti dejstva, da so bile zgodovinsko gledano evropske delnice v povprečju vedno cenejše od ameriških, a kljub temu se kažejo evropske delnice kot cenejša izbira.

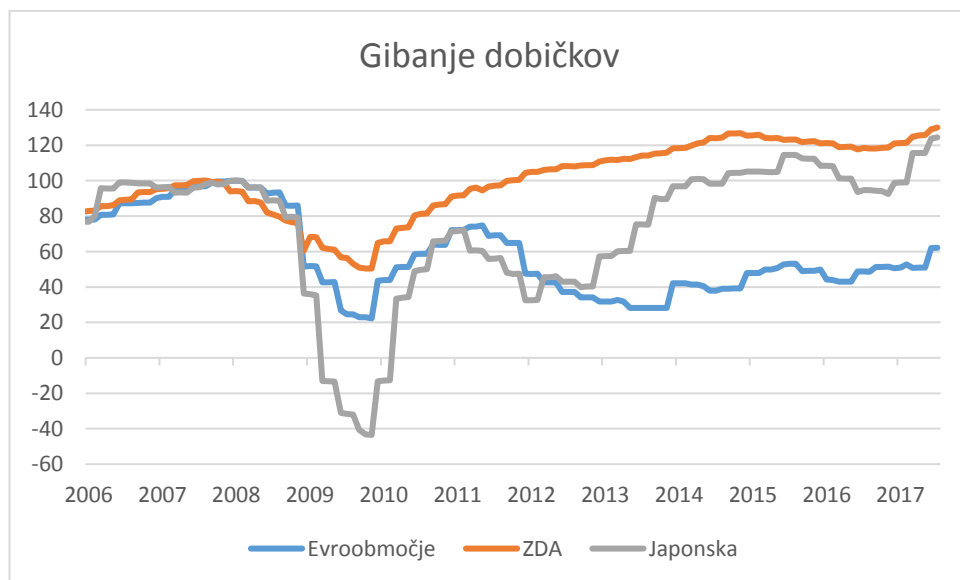
Naj celotno premoženje naložimo v evropske delnice?

Nikakor ne. Dolgoročni vlagatelj naj ravna strateško in preudarno ter globalno razprši svoje premoženje, ki naj odraža njegovo naklonjenostjo do tveganja (osebnostne značilnosti vlagatelja) ter upošteva zmožnost sprejemanja tveganja (finančno stanje vlagatelja) in njegove dolgoročne finančne cilje (denimo varčevanje za šolanje otrok). Višja izpostavljenost evropskim delnicam naj bo zgolj taktične narave in predmet rednih pregledov z usposobljenim finančnim svetovalcem.

Slika 1: Povratna zanka



Slika 2: Gibanje dobičkov



Vir: Bloomberg in lastni izračuni



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 izdajatelj iz geografskih območij in/ali gospodarskih panog, v zvezi s katerimi podaja mnenja. Razmoževanje prispevka, delno ali v celoti, brez izrecnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno.