



Strategiji v zadregi

25. maj 2018, leto XI, št. 3



NLB Skladi, d.o.o.

Marko Bombač, CFA, FRM

Vodja analiz

Trgovinske vojne nas ne skrbijo! (2. del)

Po umiritvi geopolitičnih negotovosti in rasti delniških tečajev na borzah trenutno zgleda, kot da je trgovinska vojna že pozabljena. Pa to drži? Kakšen je najverjetnejši scenarij?

Kolikšna je verjetnost nastanka trgovinske vojne?

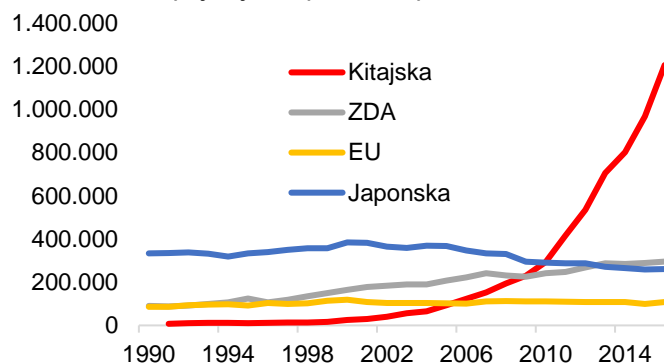
ZDA so po napovedi Trumpa o carinah na uvoz jekla in aluminija začasno iz teh carin izvzele prijateljske države, kar nakazuje, da so ukrepi ZDA uperjeni predvsem proti Kitajski. Hkrati je Trump v svojih tvitih o uvedbi carin omenjal tudi recipročnost, ki je eden temeljnih principov delovanja Svetovne trgovinske organizacije.

Poleg tega nas zgodovina uči, da grožnje s carinami niso nič neobičajnega. 37. predsednik ZDA, Richard Nixon, si je tako v začetku sedemdesetih let s pomočjo populističnih in merkantilističnih ukrepov, med katerimi je bila tudi 10 % začasna obdavčitev celotnega uvoza, zagotovil ponovno izvolitev. Rezultat groženj s trgovinsko vojno je bil znižanje vrednosti dolarja glede na nemško marko in japonski jen. Podobno so tudi sredi devetdesetih let ameriške grožnje s protekcionizmom vodile v dogovor v hotelu Plaza in novo deprecijacijo dolarja. V obeh primerih je torej že sama **deprecijacija dolarja** glede na valute ameriških trgovinskih partnerjev pomirila strasti **in znižala potrebo po ostrejših protekcionističnih ukrepih**.

Nenazadnje so aktualne ameriške zahteve do Kitajske veliko bolj blage kot v predvolilni kampanji in med drugim obsegajo:

- **znižanje trgovinskega primanjkljaja za 200 milijard dolarjev:** kitajski presežek na tekočem računu se je v zadnjem desetletju znižal s skoraj 10 % BDP pod 2 %. Po ocenah Mednarodnega denarnega sklada se bo ta ob čedalje večjem poudarku kitajske oblasti na krepitvi potrošnje v prihodnjih letih še zniževal.
- **lažji vstop ameriških družb na rastoč kitajski trg:** tamkajšnji politiki dajejo obljube o postopnem odpiranju trga tujemu kapitalu, nedavno o odpiranju finančnega sektorja. To ni zgolj odgovor na ameriške želje, ampak dejansko želijo s tem izboljšati tudi učinkovitost upravljanja v finančnem sektorju.
- **boljša zaščita ameriške intelektualne lastnine:** zahteve ZDA (in drugih držav) so glede na nepoštene prakse Kitajcev v preteklosti povsem na mestu. A tudi Kitajci imajo z eksplozivno rastjo intelektualne lastnine (slika 1) čedalje večji motiv za boljšo zaščito intelektualne lastnine. Slednje potrjujejo tudi ankete tujih podjetij, ki poslujejo na Kitajskem in kažejo na kontinuiran napredek pri zaščiti intelektualne lastnine¹.
- **omejevanje državnega podpiranja kitajskih družb,** denimo prek subvencij: kitajska gospodarska strategija »Narejeno na Kitajskem 2025« predvideva podporo tistim panogam, ki naj bi omogočile prehod Kitajcev iz srednjega v višji dohodkovni razred. Hkrati strategija predvideva enako obravnavo tujih vlagateljev, pri čemer je seveda možno, da si Američani z bilateralnimi dogovori zagotovijo boljše pogoje na velikem kitajskem trgu.

Slika 1: število prijavljenih patentov po državah



Vir. World Bank.

Glede na povedano je v željah ZDA in možnostih Kitajske ugoditi željam ZDA veliko skupnih točk, zato ob vsem povedanem **ne pričakujemo trgovinske vojne**. Kitajski predsednik Ši Džinping želi popolno modernizacijo Kitajske do leta 2049, za kar **potrebuje predvsem mir**. Hkrati so ZDA pod Trumpom manj usmerjeni k geopolitičnim in ideološkim vprašanjem ter **bolj usmerjeni k ekonomskim ciljem**. In pri slednjih bodo lažje našli skupen jezik.

¹ 2018 Business Climate Survey, AmCham



Najverjetnejši scenarij

Kljub umiritvi geopolitične negotovosti v zadnjem mesecu in posledično vnovičnem optimizmu na borzah pričakujemo **nadaljevanje povečane nihajnosti in korekcij** zaradi zaostrene protekcionistične retorike. Le tako lahko namreč Trump prepriča svoje nasprotnike glede resnosti svojih zahtev. Javno se bodo ameriška obtoževanja Kitajske glede nepoštenih praks verjetno nadaljevala, s čimer bo Trump pihal na dušo svoji volilni bazi pred delnimi kongresnimi volitvami. Kljub povedanemu medveda na borzah (več kot 20 % korekcije) ne pričakujemo, saj bi lahko to v skrajnem primeru vodilo v ohladitev največjega svetovnega gospodarstva, česar si Trump ne želi. Ta si namreč zelo **rad prilašča zasluge za trenutno zelo dobro kondicijo ameriškega gospodarstva**.

Po drugi strani se bodo stran od javnosti nadaljevala pogajanja med Kitajsko in ZDA. Slednja bo pri svojih zahtevah deloma uspešna, Trump pa bo dogovor želel prikazati kot zmago. Šele z dogovorom, ki bo prišel po delnih kongresnih volitvah, lahko pričakujemo **umiritev napetosti, kar bo znova nudilo veter v hrbet delniškim tečajev**.

Z ostrejšo trgovinsko retoriko pričakujemo **nadaljevanje trenda upadanja vrednosti dolarja** glede na košarico valut trgovinskih partnerjev. Kljub zadnji rasti vrednosti dolarja, ki bi se sicer ob boljših gospodarskih podatkih za ZDA relativno glede na denimo evroobmočje lahko nadaljevala še nekaj časa, pričakujemo v prihodnjih 10 letih upad vrednosti dolarja proti 1,5 dolarja za 1 evro. V prid naši tezi govori med drugim podcenjenost evra glede na vrednosti valut trgovinskih partnerjev.

Bolj kot v trgovinski vojni vidimo v družbi NLB Skladi kot dolgoročen vir negotovosti, 10 let in več, **krepitev geopolitične napetosti v južnokitajskem morju**, o čemer smo v preteklosti že pisali². S povečevanjem ekonomske in vojaške moči Kitajska postaja aktivnejša na področju zunanje politike. Rivalstvo z ZDA se bo še krepilo, saj je vedno več ameriških politikov prepričanih, da prijateljska politika do Kitajske ni obrodila sadov in da Kitajska postaja resen strateški rival. Po drugi strani želi Kitajska z rastočo ekonomsko in vojaško močjo zaščititi lastne interese. Vse skupaj v tem morju, kjer poteka ena najbolj prometnih morskih poti, otežujejo še interesi Vietnama, Malezije, Indonezije, Tajvana, Filipinov in Bruneja.

Nazadnje smo zapisali, da lahko nepričakovani dogodki, tudi krepitev geopolitičnih napetosti, **kratkorочно pretresejo kapitalske trge**. Na srečo pa sodeč po več kot 200-letni zgodovini **na pričakovano dolgoročno donosnost delnic (7 % realno) zares usodno ne vplivajo**. Še več, dolgoročnim vlagateljem z ustrežno razpršitvijo svojega premoženja omogočajo, da v času korekcij na delniških trgih ne bodo panično prodajali delniških naložb, ampak bodo **s taktičnimi nakupi znova vzpostavili optimalno strukturo finančnega premoženja**, ki je skladna s finančnim profilom vlagateljev.

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 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. Razumnoževanje prispevka, delno ali v celoti, brez izrecnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno.

² <https://www.nlbskladi.si/strategi-v-zadregi/clanek/535-Geopolitcna-tveganja-in-vpliv-na-kapitalske-trge--1-del> in <https://www.nlbskladi.si/strategi-v-zadregi/clanek/553-Geopolitcna-tveganja-in-vpliv-na-kapitalske-trge--2-del>