



Strategiji v zadregi

14. april 2022, leto XIV, št. 3



NLB Skladi, d.o.o.

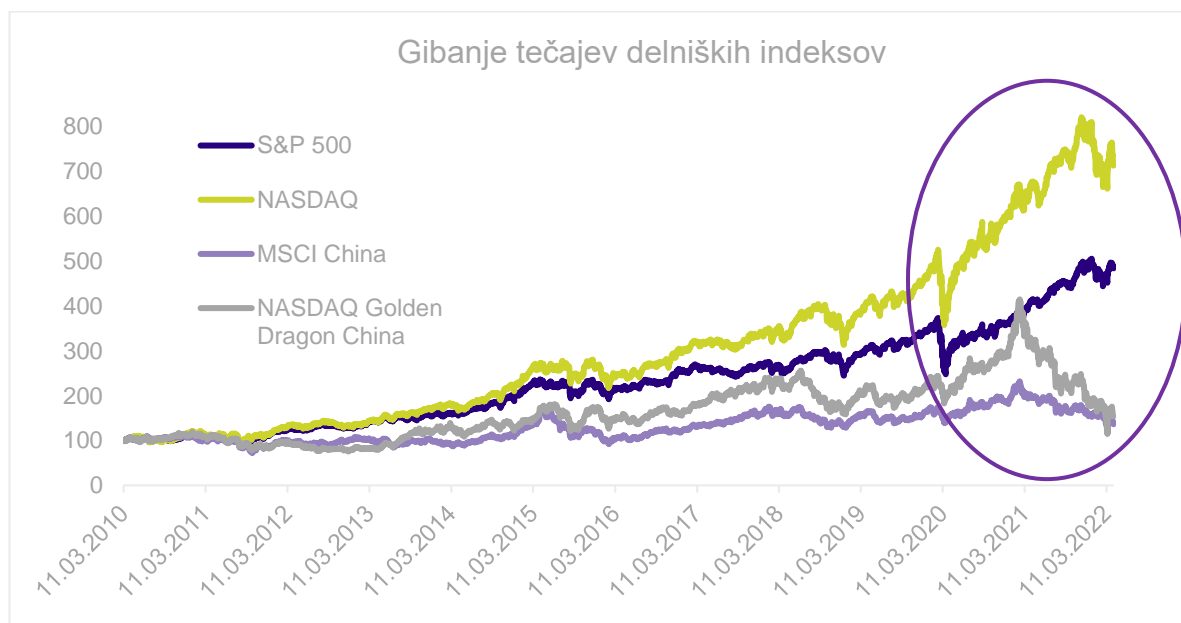
Žiga Žibert

Upravitelj premoženja

Ali dogajanje na Kitajskem predstavlja priložnost za vlagatelje?

Trend nadpovprečne gospodarske rasti v primerjavi s svetovno gospodarsko rastjo se je na Kitajskem v letu 2021 nadaljeval, a temu niso sledili tečaji kitajskih delnic. Covid, regulatorni pritiski in težave nepremičninskega trga so načeli kitajsko gospodarstvo in zmanjšali obete glede donosnosti največjih kitajskih podjetij. Kitajski predsednik Xi Jinping je marca v svojem govoru napovedal politiko krepitve finančnih trgov in predstavil številne ukrepe za stabilizacijo gospodarstva. Ali bo Kitajska prešla tudi od besed k dejanjem in bomo ponovno pričali nadpovprečni rasti tečajev kitajskih delnic?

Kitajska je po BDP druga največja ekonomska sila s hitro rastjo domače kupne moči. Zgodovinsko gledano imajo kitajski finančni trgi nekoliko nižjo korelacije z globalnim delniškim trgom, saj zaradi njene velikosti delujejo tudi znotraj lokalnih gospodarskih ciklov. Če govorimo o cenah kitajskih delnic, druga polovica leta 2021 gotovo ni potekala v skladu s pričakovanji številnih vlagateljev. Razlog pa v veliki meri ni samo na strani pandemije, temveč v regulatornih pritiskih kitajske oblasti, ki so še posebej vplivali na tehnološki sektor. Kitajska še vedno vztraja pri strategiji »Covid Zero«, ki se ob trenutnem visokem porastu okužb na Kitajskem kaže kot problematična za gospodarstvo. Kitajska vlada trenutno veliko resursov usmerja v stabilizacijo gospodarstva, saj po visoki gospodarski rasti v zadnjem desetletju želi počasen prehod k dolgoročno bolj vzdržnim stopnjam gospodarske rasti. Kljub razmeram je lestvica postavljena visoko, saj Kitajska načrtuje 5 % rast BDP-ja v letu 2022 in 5,2 % rast v letu 2023.



Vir: Bloomberg

Je strategija ničelne tolerance do covid-19 še vedno učinkovita?

Kitajska je bila prva država, ki se je v začetku leta 2020 srečala z virusom covid-19 in z uveljavitvijo strogih ukrepov je tudi kot prva uspela virus zavezati in ga obvladati. Za razliko od večine sveta je ubrala povsem drugačno taktiko – preko politike ničelne tolerance do covid-19 so kitajske oblasti sprejele izredno stroge ukrepe, s katerimi so se osredotočili na sledenje posameznim primerom novih okužb in agresivno zatirali posamezna žarišča. Prvotni sev virusa je bil bistveno manj nalezljiv in ga je bilo lažje obvladovati, zato je politika ničelne tolerance veljala za velik uspeh. V primerjavi z ostalimi državami je na Kitajskem življenje potekalo po dokaj ustaljenih tirnicah, kar pa je prineslo ključno prednost v primerjavi z preostalim svetom, kjer se je javno življenje, kot smo ga poznali, praktično ustavilo.



Težave pristopa so se začele kazati v letu 2021, ko se je svet pričel srečevati s številnimi mutacijami virusa, kot sta delta in omicron, ki pa sta bistveno bolj nalezljiva. Vse to je v zadnjem letu sililo kitajske oblasti v strožje nadzore in omejitve gibanja svojega prebivalstva, kar pa pušča vedno večje posledice na gospodarstvu. Življenje se je mnogim obrnilo na glavo, izolacije in hospitalizacije so postale del vsakdana. Zakaj Kitajska ne sledi globalnemu vzorcu? Razlogov je več, eden od glavnih je zagotovo ta, da je na Kitajskem razvito cepivo bistveno manj učinkovito v primerjavi s tujimi cepivi. Drugi razlog je precepljenost starejše populacije, ki je v primerjavi z ostalim svetom precej nizka. Kako neobvladljiva lahko postane novejša različica omicron, so na lastni koži izkusili prebivalci Hong Konga, ki ima zelo podobno covid politiko kot Kitajska.

Kitajska vlada se zaveda odgovornosti in prepozne prilagoditve politike ter zato sile usmerja v prevetritve ukrepov, ki bodo bolj človeku prijazni ter s tem omogočali kar se da normalno življenje. Svoj način spopadanja s covidom postopoma spreminja v tako imenovan dinamični način obvladovanja virusa. Največ skrbi trenutno prinaša situacija v enem največjih kitajskih mest Šanghaj, ki se spopada z rekordnim izbruhom virusa do sedaj. Mesto so razdelili na dva dela ter tako uvedli karantenski turnus. Prav tako so omilili samoizolacije ljudi, ki so bili v stiku z okuženimi. Milejši ukrepi bodo ogromno pripomogli k lažjemu delovanju podjetij, ki so bila z izpadi delovne sile in ustavitvijo delovnih procesov precej prikrajšana.

Kaj bo z nepremičninskim trgom?

Vse večje priseljevanje v mesta in visok delež špekulativnih nakupov sta povzročila velik pritisk na cene nepremičnin, ki so v večjih mestih dosegle rekordne vrednosti. Kitajska vlada je zaznala vse večjo špekulativno aktivnost in močno domače povpraševanje ter potegnila zavoro. S strožjo politiko tako imenovanih »treh rdečih črt« je močno otežila pogoje za nadaljnje zadolževanje nepremičninskih podjetij in s tem zmanjšala povpraševanje. Paket omejitev pa je privedel do posledic – del projektov je zaradi pomanjkanja kapitala propadel in veliko nepremičninskih podjetij je utrpelo velike izgube. Številna velika podjetja, med njimi tudi kitajski nepremičninski velikan Evergrande, niso uspela več nadaljevati z gradbenimi projekti. Povečalo se je tveganje za krizo nepremičninskega sektorja, ki bi imela negativne posledice na celotno gospodarstvo.

Vlada je po pojavu težav spremenila retoriko in po neuspelem poskusu stabilizacije nepremičninskega balona sedaj poskuša omiliti posledice z ukrepi za blažitev nastale situacije na nepremičninskem trgu. Brez ukrepov je namreč obstajala povečana nevarnost za verižne stečaje pretirano zadolženih nepremičninskih podjetij. S spodbudami v obliki monetarnih ukrepov, kot so nižje obvezne likvidnostne rezerve bank in nižja ključna obrestna mera, želijo preko poceni denarja spodbuditi povpraševanje po nepremičninah in znižati stroške zadolževanja nepremičninskih podjetij. Spremembe se obetajo tudi v politiki »treh rdečih črt«, kjer naj bi vlada malce omilila trenutne stroge pogoje za zadolževanje na področju združevanja in prevzemov, kar bo predstavljalo rešitev za dobre projekte nepremičninskih podjetij v težavah. Obetavna je tudi novica o prenehanju izvajanja davka na nepremičnine, ki ga je vlada testno sprejela lansko leto. Z njim je želela omejiti špekulativne nakupe nepremičnin prebivalstva. Novosti se obetajo tudi na področju gradbenih dovoljenj, ki trenutno zavirajo gradnjo številnih nedokončanih projektov.

Trenutne napovedi tako kažejo na dodatno sproščanje omejitev na področju zadolževanja tako prebivalstva kot nepremičninskih podjetij, kar bi lahko vodilo v postopno rešitev kratkoročnih težav nepremičninskega sektorja. Veliko pa bo odvisno od tega, v kakšnem obsegu se bodo že napovedani ukrepi za stabilizacijo nepremičninskega trga uresničili v praksi.

Negotovosti v tehnološkem sektorju

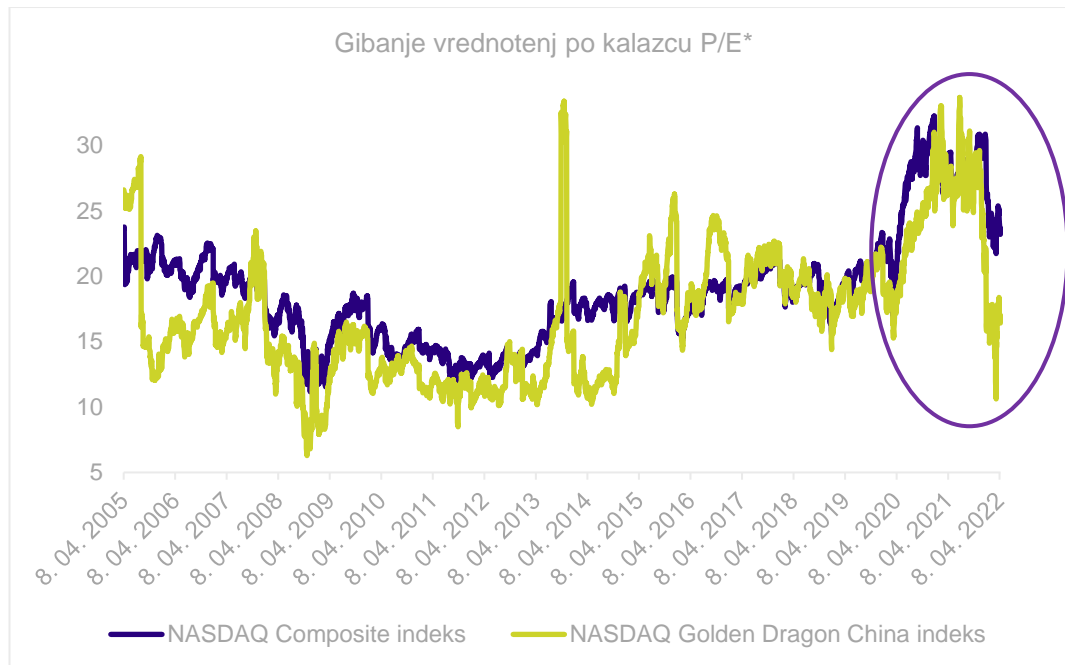
V preteklosti smo spremljali izjemno rast kitajskega tehnološkega sektorja, ki pa se je končala pred slabim letom. Tehnološka podjetja so namreč postala tako velika, da jim je kitajska vlada v strahu po izgubi nadzora stopila na prste. Kitajske oblasti so v te namene uvedle številne regulatorne spremembe, s katerim so želele povečati nadzor in pregled nad njihovim poslovanjem. Spletni velikan Alibaba je tako zaradi nove protimonopolne politike moral popolnoma preoblikovati svoj poslovni model in ustavil postopek prve javne ponudbe delnic (IPO) svoje spletne plačljive platforme Ant Group. Nič boljše pa je ni odnesel niti največji proizvajalec video iger Tencent, ki se je moral znebiti svojega lastništva v spletni platformi JD. Proizvajalci video iger so utrpeli velike izgube tudi na račun nove regulacije, ki je osebam, mlajšim od 18 let, omejila igranje video iger na le 1 uro na dan ob petkih, vikendih in praznikih. Lotili so se praktično vseh največjih podjetij; kitajska spletna platforma Meituan je zaradi velikih zaslužkov med epidemijo morala znižati svojo poslovno maržo v času karantene za 50 %. Prisotno je tudi tveganje umika kitajskih delnic z ameriških borz v prihodnjem letu, saj problem še vedno ostaja razkrivanje finančnih



podatkov ameriškega regulatorju. Kitajski regulator sicer miri nastalo situacijo in sporoča, da načrtuje spremembe v smeri razkritja.

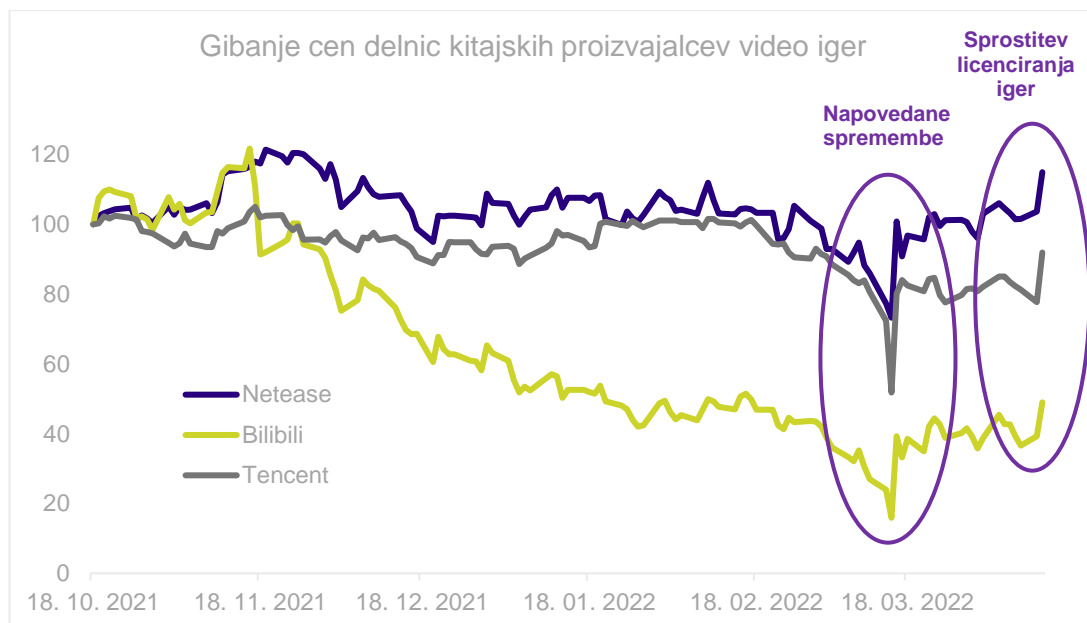
Kakšni so obeti za vlagatelje v kitajske delnice?

Vrednotenja kitajskih tehnoloških velikanov, ki kotirajo v ZDA, so se znižala proti najnižjim nivojem v zadnjih 20 letih.



Vir: Bloomberg, *pričakovani dobiček v naslednjem letu (konsenz analitikov)

Po negativnem odzivu delniških trgov je Xi Jinping marca v svojem govoru napovedal politiko krepite finančnih trgov, ki bo spodbujala gospodarsko rast kitajskih podjetij tako doma kot v tujini. Prehod od besed k dejanjem bi pomenil zmanjšanje regulatornih pritiskov ter s tem lažje poslovanje podjetij. Sproščanje regulatornih omejitev se je v tehnološkem sektorju deloma že uresničilo. Vlada je na področju video iger že nekoliko popustila in sprostila licenciranje novih video iger, ki so bile v postopku odobranja že od julija lanskega leta, kar nakazuje na to, da bi lahko videli realizacijo obljub. Ob nadpovprečni perspektivi tehnološkega sektorja in podpovprečnih vrednotenjih družb bi tako lahko ob uresničitvi napovedanih sprememb ponovno videli nadpovprečno donosnost kitajskih delnic.



Kaj pa geopolitično tveganje?

Kitajska je pri rusko-ukrajinski krizi za razliko od večine svetovnih držav ubrala precej nevtralnopolitiko. Kljub rahli naklonjenosti Rusiji je zagovornica premirja, kar pa ne pomeni, da ni zaradi trgovanja z Rusijo izpostavljena tveganjem sankcij s strani ukrajinskih zaveznic. Črni geopolitični scenarij bi bil invazija Kitajske nad Tajvanom, kjer Kitajska že zadnje dve leti preko politične retorike stopnjuje pritisk. Glede na trenutno situacijo sta oba scenarija malo verjetna, vendar predstavljata pomembno geopolitično tveganje za vlagatelje. Kitajski trenutno uspeva poslovati tako z Zahodom kot z Rusijo, a hodi po tankem ledu. Tako so vedno glasnejši družbeno odgovorni vlagatelji v kitajske delnice, ki menijo, da nevtralna drža do Rusije v trenutnih razmerah ni sprejemljiva.

Namig za vlagatelje

Pri investiranju svojega premoženja v kitajske delnice se moramo vlagatelji zavedati povišanih tveganj, hkrati pa ne smemo zanemariti zlatega pravila o primerni globalni razpršitvi premoženja. Dobra perspektiva in ugodno vrednotenje kitajskih naložb sta ob uresničitvi napovedanih spodbud dober temelj za pričakovano nadpovprečno donosnost pogumnih vlagateljev.

Opozorilo: Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Tivolska ulica 48, Ljubljana, info@nlbskladi.si, 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 11. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 77/18 s spremembami in dopolnitvami; v nadaljevanju: ZTFI-1), 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 20. člena Uredbe o zlorabi trga (Uredba (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o zlorabi trga, v nadaljevanju: Uredba o zlorabi trga). Družba NLB Skladi nima dovoljenja za izvajanje investicijskega svetovanja, med investicijskimi storitvami izvaja zgolj gospodarjenje s finančnimi instrumenti. 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 7. členu Uredbe o zlorabi trga. 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, predhodnega in pisnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno.