

So visoke profitne marže vzdržne?

01. 07. 2012



Navkljub težkim gospodarskim razmeram v svetu se profitne marže podjetij vztrajno povečujejo. Tako so v zadnjem četrtnem letu v ZDA dosegle zgodovinsko visoke vrednosti, v Evropi pa so se ustavile tik pod vrhom. Mnogi analitiki napovedujejo celo nadaljevanje njihove rasti, a nas zgodovinsko gibanje marž napeljuje k misli, da se bodo profitne marže v prihodnje ponovno približale zgodovinskemu povprečju (ang. mean reversion). Kdaj se bo to zgodilo in ali je to sploh pomembno za vlagatelje?

Razlogi za rast profitnih marž.

Poglejmo najprej razloge za visoko rast profitnih marž v času počasnega globalnega gospodarskega okrevanja in dolžniške krize v Evropi. Z namenom spodbujanja gospodarske rasti so v preteklih letih centralne banke znižale referenčne obrestne mere praktično na nič odstotkov. Slednje je znatno pocenilo stroške obstoječega dolžniškega kapitala in hkrati omogočilo poceni pridobivanje novih dolžniških virov za financiranje širitve poslovanja na nove segmente poslovanja in nove trge. Predvsem v ZDA so k rasti profitnih marž bistveno pripomogle davčne olajšave: medtem ko so ameriške družbe v zadnjih 25 letih v povprečju plačale 25,6 % davka na dobiček, so ga v letu 2011 le 12,1 %*.

Poleg ukrepov držav in centralnih bank sta na profitne marže vplivala tudi globalizacija in tehnološki napredek. Že več let opazujemo trend selitve proizvodnje v države z nižjo ceno delovne sile, kar je predvsem posledica vse močnejše konkurence in negotovih gospodarskih razmer, zaradi česar so družbe prisiljene k racionalizaciji poslovanja. Ugoden vpliv na marže predstavlja tudi tehnološki napredek, ki zvišuje produktivnost dela, pri čemer delavci ob visoki brezposelnosti težko zahtevajo višje plače.

So trenutni nivoji vzdržni?

V luči zgodovinskih podatkov se poraja vprašanje, ali so trenutni nivoji profitnih marž vzdržni oziroma ali si lahko v prihodnjem obdobju ometamo njihov padec. Zgodovinsko nizke referenčne obrestne mere lahko zaradi počasnega gospodarskega okrevanja pričakujemo še dlje časa, vendar pa centralne banke nimajo več maneverskega prostora za dodatna znižanja obrestnih mer, zaradi česar je njihov prihodnji vpliv na marže

vprašljiv. Podobno velja tudi za davčne olajšave v ZDA: medtem ko so v letu 2011 bistveno pripomogle k višjim izkazanim dobičkom, lahko po izteku omenjenih olajšav pričakujemo znaten pritisk na znižanje marž.

Nekoliko manj jasen vpliv na prihodnje profitne marže pa ima globalizacija. Medtem ko so na razvijajočih se trgih prisotne že praktično vse večje družbe iz razvitih držav, je težko pričakovati, da se bodo omenjenim družbam še naprej zniževali stroški dela. Te so namreč pomemben del proizvodnje že preselile v manj razvite regije, zaradi česar je dodaten upad stroškov dela vprašljiv. Vpliv rasti blaginje na omenjenih trgih pa bo imel dva medsebojno izključujoča se vpliva: pozitiven vpliv povečane potrošnje na razvijajočih se trgih, in negativen vpliv višjih stroškov dela. Hkrati velja poudariti, da zaenkrat pritiskov na povečevanje osebnih dohodkov v večini držav EU in ZDA zaradi počasnega gospodarskega okrevanja ter rekordne brezposelnosti praktično ni.

Nekoliko drugačen vpliv na profitne marže ima tehnološki napredek, saj motivacija po novih tehnologijah, ki povečujejo produktivnost, ostaja visoka v vseh delih poslovnega cikla, zaradi česar je vpliv trenutnih gospodarskih težav na tehnološki napredek omejen. Slednje se še najbolj odraža v rekordnih prodajah pametnih telefonov in tabličnih računalnikov v zadnjih letih in v izrazito nadpovprečnih maržah nekaterih večjih proizvajalcev omenjenih tehnologij. Oboje pa na daljši rok ne bo vzdržno brez bistvenega novega tehnološkega napredka, saj potencialno visoki dobički privabljajo nove konkurente v panogo, kar bo postopoma znižalo marže.

Rast marž v ZDA in Evropi je tako v veliki meri pojasnjena z davčnimi olajšavami, poceni viri financiranja in relativno nizkimi stroški dela v zadnjih letih. Na kratek rok ne gre pričakovati bistvenih sprememb na omenjenih področjih, kar lahko pripomore k ohranitvi trenutnih profitnih marž tudi v letu 2013. Ob znatnejšem gospodarskem okrevanju pa se na eni strani lahko pričakuje rast prodaje podjetij, na drugi strani pa postopno zniževanje marž zaradi postopnega dviga obrestnih mer, ukinitve davčnih olajšav in večjih pritiskov na dvig plač ob nižji brezposelnosti. Možnost znižanja marž pa se že odraža v nizkem vrednotenju predvsem tehnoloških družb, ki trenutno dosegajo nadpovprečne marže.

*Obdavčitev dobičkov družb v ZDA: <http://www.cbo.gov/publication/42905>

[< NAZAJ](#)

Kategorije

[Analitski pregled](#)

[Borze v preteklem tednu](#)

[Naložbe vzajemnih skladov](#)

[Strategi v zadregi](#)

Avtor članka



mag. Matej Mazi, CFA

Namestnik direktorja sektorja investicijskih skladov

VSI ČLANKI AVTORJA

