



Strategiji v zadregi

23. januar 2018, leto XI, št. 1



NLB Skladi, d.o.o.

Grega Kurent

Upravitelj premoženja

Ali se da s pivom še kaj zaslužiti?

Pivo je eno najstarejših pijač na svetu. Naši predniki so ga varili že več kot tisoč let pred našim štetjem in je za vodo in čajem tretja najbolj uživana pijača. V zadnjih letih je sicer na svetu moč opaziti zmanjšano povpraševanje po pivu, a hkrati vedno več ljudi povprašuje po butičnih oziroma kraft pivih. Marsikdo tudi v svoji kleti že vari pivo. Kaj pa, če bi želeli vložiti denar v delnice pivovarskih družb? Kakšne donosnosti lahko pričakujemo v prihodnjih letih?

Najstarejši zapisi omenjajo, da se je pivo varilo že v 4. stoletju pred našim štetjem. Tudi v Sloveniji imamo pestro pivovarsko zgodovino. Prva večja pivovarna je že leta 1291 delovala na Loškem gradu, kasneje v 18. stoletju pa je samo Ljubljana imela že šest večjih pivovarn. Z industrializacijo in rastjo življenjskih standardov je povpraševanje po pivu vseskozi rastlo, najprej v razvitem svetu, danes pa najvišjo rast beležijo trgi v razvoju. Raziskava iz leta 2016¹ dokazuje, da povpraševanje po pivu z rastjo življenjskega standarda najhitreje raste v revnejših državah. Ko gospodinjstvo doseže določeno višino dohodka, pa trend rasti povpraševanja po pivu prične upadati. Prevladovati prične zavedanje o zdravem življenju, večji poudarek pa takrat dajemo okušanju. Potrošnik posledično podoben znesek nameni dražji pijači, kot so butična piva in vino.

Iz osredotočenosti na domači trg v močno globalizacijo

Pred letom 2000 je bil trg visoko fragmentiran. Distribucijski stroški so bili visoki, razlika med pivi nizka, potencial na domačem trgu pa dovolj visok, da so se pivovarne osredotočale predvsem na oskrbo domačega trga.

Po padcu berlinskega zidu konec 90-ih let so se države vzhodne Evrope in Azije počasi pričele bolj odpirati tujemu kapitalu. Prepoznale so pozitivne učinke proste trgovine, kar je opazno tudi v porastu podpisov prostotrgovinskih sporazumov. Hkrati je trg piva v razvitem svetu postajal nasičen in tako so zahodne družbe pričele iskati nove potencialne trge.

Z gospodarskim razcvetom trgov v razvoju se je v teh državah življenjski standard močno zvišal, kar je pozitivno vplivalo tudi na rast povpraševanja po pivu. Ob nizki penetraciji in porabi piva so zahodne družbe priložnost za rast našle ravno v tej regiji. Tako je pivovarsko industrijo v obdobju po letu 2000 zajel val prevzemov in združitvev, s čimer se je trg močno konsolidiral. Če je še leta 2000 vodilnih deset pivovarn obvladovalo »le« tretjino trga, pa ima danes tolikšen tržni delež zgolj ena družba, in sicer danes največja pivovarska družba AB InBev. Še več, največjih deset pivovarn ima danes skupno kar dvotretjinski tržni delež.

Konsolidacija, širjenje na tuje trge in racionalizacija poslovanja so močno izboljšali poslovanje pivovarjev v tem obdobju. To se je odrazilo tudi v tečajih delnic pivovarskih družb. Od začetka leta 2004 so pivovarske družbe vlagateljem prinesle skoraj dvakrat višjo donosnost (15,0 % letno) kot naložba v globalno razpršeni portfelj (8,6 %). Naložba v pivovarske delnice v višini 10.000 evrov leta 2003 bi bila danes vključujoč dividende vredna dobrih 65.000 evrov (slika 1).

Vzpon butičnih piv

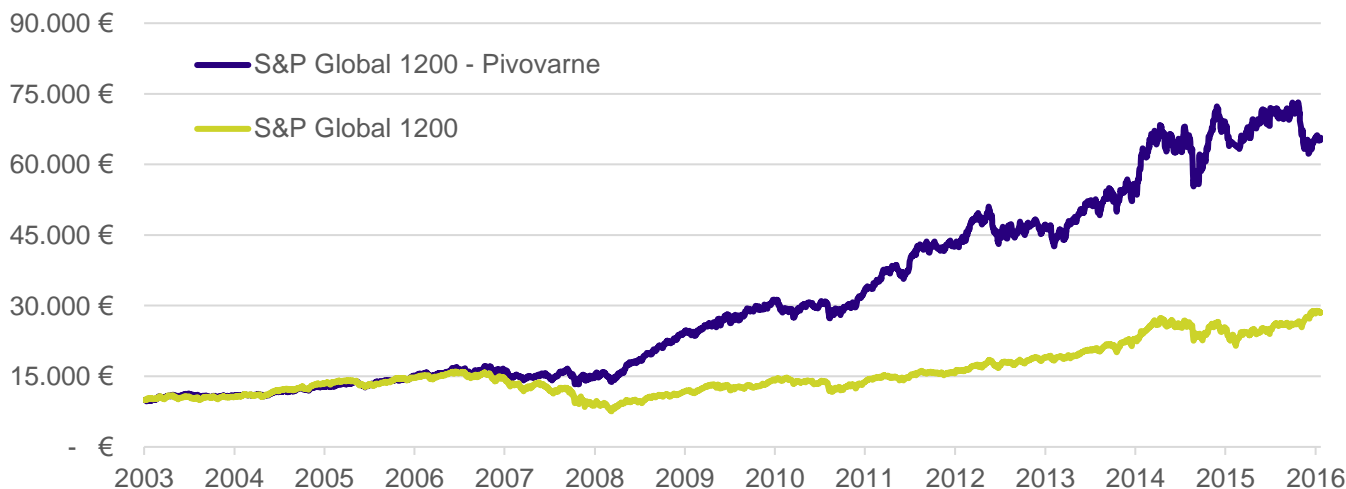
Medtem ko so se velike pivovarske družbe ukvarjale s širitvijo na tuje trge in optimizacijo stroškov, so v ZDA in Evropi na veljavi pridobile butične oziroma kraft pivovarne. Te se prepoznale potencial v segmentu zahtevnejših potrošnikov, ki so za pivo pripravljeni plačati več. Namesto stroškovni učinkovitosti butične pivovarne dajejo poudarek predvsem na kvaliteti surovin in eksperimentiranju z okusi. V ZDA se je tako število mikropivovarjev v zadnjih desetih letih povečalo za več kot 700 %, tržni delež butičnih piv pa porasel na 12 %.² Z zamikom je popularizacija teh piv prišla tudi v Evropo, kjer je v zadnjih letih prišlo do skokovite rasti povpraševanja.

¹ L. Colen, J. Swinnen: Economic Growth, Globalisation and Beer Consumption, 2016, Journal of Agricultural Economics

² Vir: Brewers Association



Slika 1: Donosnost pivovarskih družb v primerjavi z globalnim indeksom ob predpostavki 10.000 € vložka (v EUR, vključno z bruto dividendami)



Vir: Bloomberg, lastni izračuni

Kraft pivo kot nov vir rasti tradicionalnih pivovarjev?

Butični pivovarji se pri svojem poslovanju soočajo s številnimi izzivi. Distribucija piva predstavlja za butične pivovarje visok strošek, ob porastu konkurence pa izziv predstavlja način, kako izstopati iz množice piv. Z rastjo trga butičnih piv lahko v prihodnjih letih pričakujemo tudi krepitev konkurence na tem trgu prek vstopa tradicionalnih pivovarjev. Hkrati lahko zaradi čedalje večje nasičenosti in konkurence v naslednjih letih pričakujemo, da se bo tudi na tem področju trg pričel konsolidirati.

Vrednotenja pivovarskih družb so se s (pre)hitro rastjo tečajev v zadnjih 15 letih močno dvignila, tudi glede na vrednotenje globalnega delniškega indeksa, in posledično vključujejo optimistična pričakovanja vlagateljev glede prihodnjega poslovanja. Butična piva sicer predstavljajo nov način povečevanja prihodkov borznim pivovarskim družbam, a znanega pozitivnega presenečenja v prihodnjih letih ne pričakujemo. Penetracija piva je v velikem delu sveta že na relativno visokih nivojih, kar prek umiritve pri rasti prodaje povzroča pritisk na prodajne cene. Hkrati so družbe v preteklih letih naredile že ogromen napredek pri optimizaciji stroškov, zaradi česar je potencial za nadaljnje krčenje omejen. Posledično pričakujemo v prihodnjih letih povečan pritisk na marže in s tem dobičke pivovarskih družb. Tudi sicer smo v družbi NLB Skladi ob kreptvi gospodarske rasti bolj naklonjeni cikličnim panogami, ki ob optimističnem potrošniku in nizkih obrestnih merah ponujajo po našem mnenju višji potencial. Še več, donosnost pivovarskih družb bo po našem mnenju v prihodnjih 10 letih precej zaostala za donosnostjo košarice globalnih delnic.

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.