



Strategiji v zadregi

19. november 2020, leto XIII, št. 3



NLB Skladi, d.o.o.

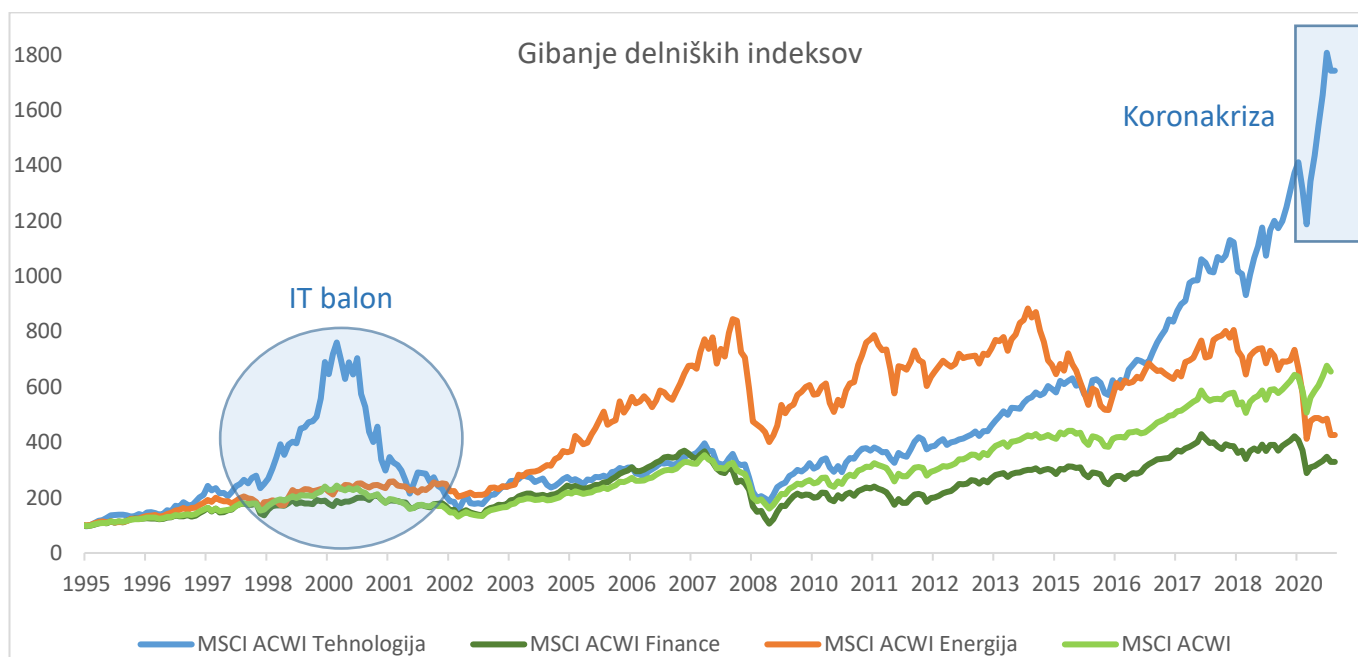
Domen Granda

Upravitelj premoženja

Bo odkritje cepiva končalo trend rasti tehnoloških delnic in vodilo v obdobje finančnih in energetskih delnic?

Že pred začetkom koronakrize smo govorili o obdobju nadpovprečnih donosov tehnoloških družb. Zaprtje gospodarstev v mesecu marcu je vodilo v izjemen pospešek prehoda na spletno nakupovanje in novo obdobje dela od doma. Od začetka leta do 30. 10. 2020 je indeks delnic globalnih tehnoloških družb pridobil 16,9 % vrednosti, medtem ko je indeks globalnih delnic v tem obdobju izgubil 4,2 %, merjeno v evrih in vključujoč dividende. Veliko razočaranje letošnjega leta so delnice finančnih (-25,3 %) in energetskih družb (-47,1 %). Bi lahko prihod uspešnega cepiva proti koronavirusu sprožil obrat v že desetletje trajajočem trendu?

Pogled 25 let nazaj razkriva, da so vlagatelji v tehnološke delnice kljub puku tehnološkega balona leta 2000 dosegli bistveno višjo donosnost od globalnega delniškega indeksa MSCI ACWI. V zadnjih 10 letih smo namreč bili priča pravemu razcvetu globalnih tehnoloških delnic. Na drugi strani sta poraženca tega obdobja finančni in energetski sektor, kjer so vlagatelji dosegli močno podpovprečno donosnost.



Vir: Bloomberg, upoštevajoč bruto dividende

Razlogi za preteklo nadpovprečno donosnost tehnoloških družb

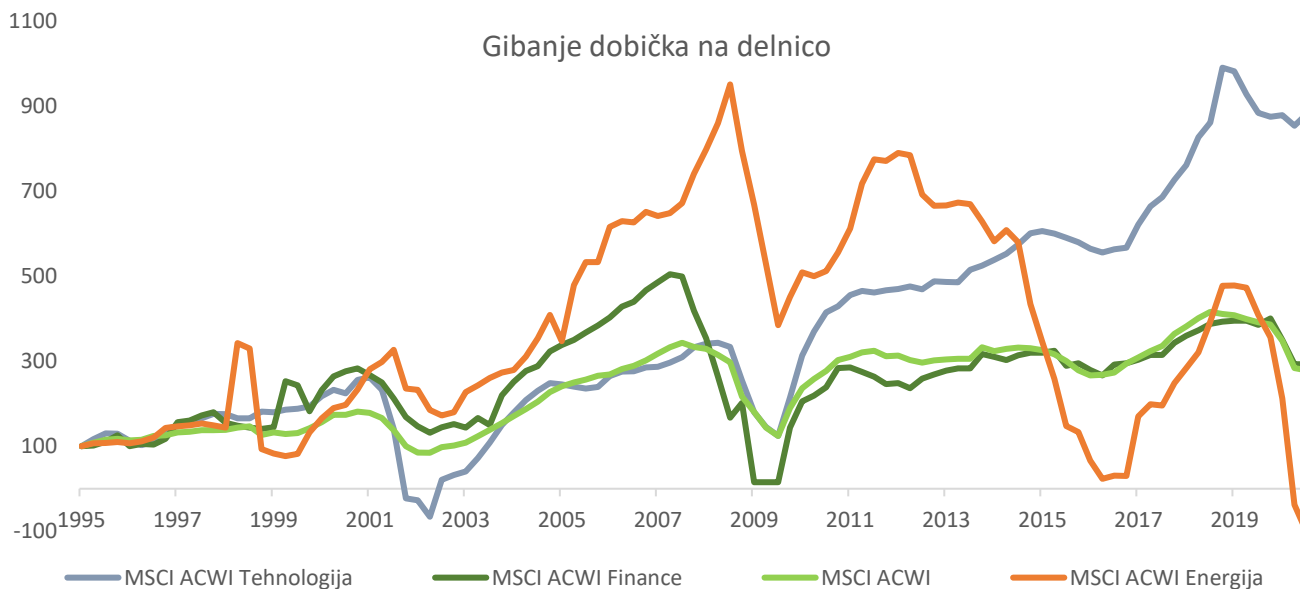
Delnice tehnoloških družb se lahko pohvalijo z visoko preteklo rastjo dobičkov. Rast dobičkov je že pred globalno pandemijo koronavirusa vodila v rast pričakovanj glede poslovanja teh družb. Velika imena v panogi so uspela ob močnih konkurenčnih prednostih povečati marže in so se hkrati uspešno širila na nova področja. Podjetje Apple je denimo povečalo maržo pri prodaji mobilnih telefonov, pri čemer danes vedno večji delež prihodkov predstavlja prodaja storitev v oblaku.

Odlično poslovanje tehnoloških družb je v kombinaciji z lepimi preteklimi donosnostmi vodilo v vse večjo popularnost delnic teh podjetij med vlagatelji. Rekordno nizke obrestne mere, ki se uporabljajo za vrednotenje prihodnjih denarnih tokov, pa so zgolj prilile olje na žerjavico.



COVID-19, veliki pospeševalec digitalizacije

Maske, razkuževanje rok in socialna distanca so trenutno glavna orožja v boju s pandemijo koronavirusa. Obisk trgovine, poslovnega partnerja ali že samo sestanek v službi lahko predstavlja grožnjo za zdravje. »Vsak stik je preveč« pravijo tisti, ki se trudijo pandemijo upočasniti. Posledično smo priča skoku spletnega nakupovanja ter izvedbi sestankov in dogodkov preko spletnih aplikacij (Skype, Zoom, MS Teams). Govorimo lahko o rekordno hitri digitalizaciji in spremenjenih navadah potrošnikov, ki so povzročile skok v povpraševanju po tehnoloških storitvah. S šolanjem na daljavo in delom od doma so se povečale potrebe po računalniških, računalniški opremi in programih za spletno varnost. V teh »neobičajnih« časih marsikdo tudi prosti čas preživlja drugače. Priča smo povečanim nakupom video igrice in razvoju elektronskih športov. Četrletne objave tehnoloških podjetij v letošnjem letu so razkrile, da so tehnološke družbe zmagovalci koronakrize.



Vir: Bloomberg

Zakaj so bile bančne in energetske družbe nepriljubljene že pred koronakrizo?

Delnice bank so bile že pred pandemijo nepriljubljene zaradi slabše dolgoročne perspektive. V panogo so namreč začeli vstopati brezplačni ponudniki bančnih računov in kreditnih kartic. T.i. fintech podjetja so povzročila revolucijo v bančništvu. Dodatno so na banke negativno vplivale vedno večje kapitalske zahteve, ki so ob bolj položni obrestni krivulji vodile v znižanje donosnosti na kapital. Tudi zavarovalnice se soočajo s povečano konkurenco in vse višjimi kapitalskimi zahtevami. Dodaten pritisk na dobičkonosnost v zadnjem obdobju predstavljajo rekordno nizke obrestne mere, ki zmanjšujejo donosnost sredstev.

Delnice energetskih družb so bile na udaru predvsem zaradi znižanja cen nafte v obdobju 2014–2016. Razvoj tehnologije pridobivanja nafte iz skrilavcev v ZDA je namreč vodil v povečanje ponudbe in porušil ravnovesje na naftnem trgu. Dobički naftnih družb so močno povezani s ceno nafte in posledično so bili že pred samo koronakrizo krepko pod nivoji iz leta 2007.

Širitev koronavirusa je še dodatno prizadela poslovanje finančnih in energetskih podjetij

Zaprte gospodarstev je vodilo v močan upad povpraševanja po nafti. Ponudba nafte se ni pravočasno prilagodila in sledil je drastičen padec cene te surovine, kar je prizadelo poslovanje naftnih družb. Prvič v zgodovini smo bili ob polnih skladiščih celo priča negativni ceni za kratkoročni terminski nakup referenčne zahodnoteksaške nafte (WTI Cushing).

Zaprte gospodarstev v mesecu marcu je povzročilo globalno gospodarsko krizo. Visok upad gospodarske aktivnosti je posredno prizadel banke, ki so bile prisiljene ustvariti rezervacije za slaba posojila. Danes težko ocenimo, kakšen bo končni obseg slabih posojil, zaradi česar so delnice bančnih podjetij v nemilosti vlagateljev.

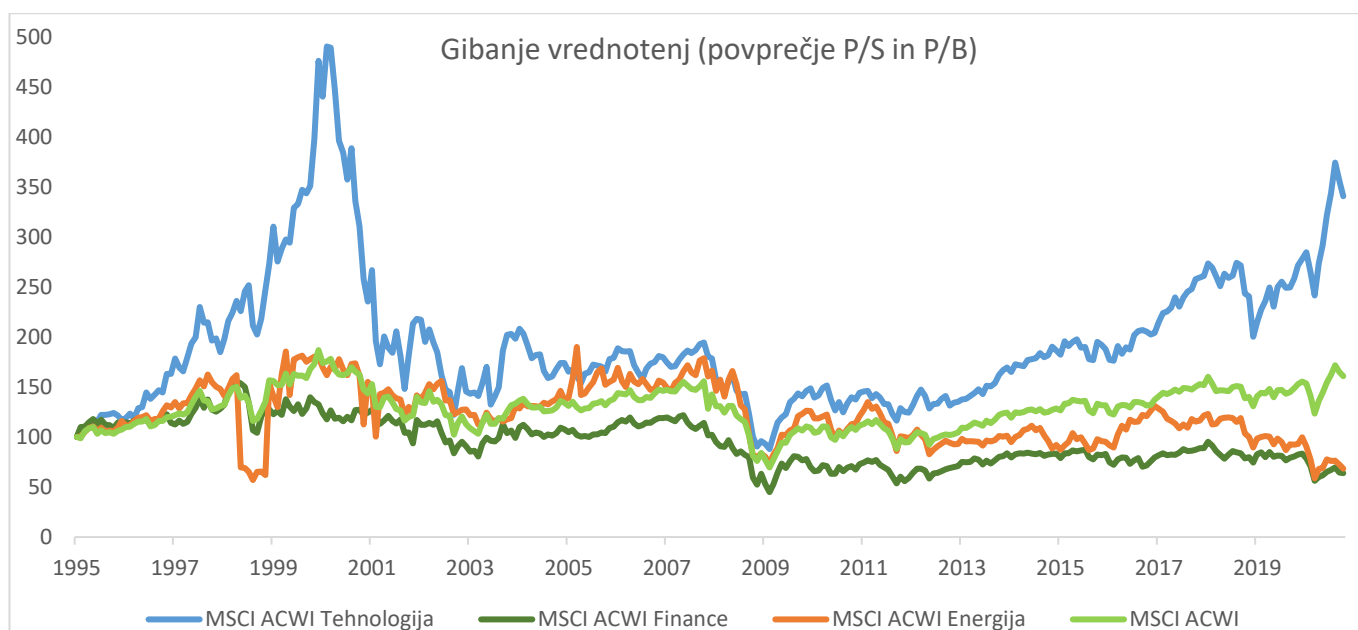


Poleg bank so prizadete tudi zavarovalnice, saj so bile kljub prehodno nižjim škodam deležne povečanja izplačil iz zdravstvenih, življenjskih in dohodkovnih zavarovanj. Na drugi strani njihova bilanca trpi ob negativnih donosnostih na delniških trgih in nizkih obrestnih merah.

Vlagatelji se vedno bolj osredotočajo na rast podjetij in pozabljajo na vrednotenja

Ob vsem omenjenem se je v zadnjih 10 letih zgodil velik premik pri vlaganju od delnic podjetij z nizkim vrednotenjem k podjetjem z nadpovprečno hitro rastjo poslovanja. Danes so vlagatelji pripravljeni plačati bistveno višjo ceno za delnice podjetij s pričakovano visoko rastjo poslovanja kot pred 10 leti, kar je ob nižjih obrestnih merah deloma upravičeno. Glavno nevarnost pa predstavlja projekcija preteklih rasti dobičkov zmagovalcev zadnjih let v prihodnost. To pomeni, da bodo ta podjetja dosegla podpovprečno donosnost, četudi bodo njihovi dobički porasli, a za manj od pričakovanj. Hkrati se po letošnjem rekordnem povpraševanju po računalniški opremini in tehnoloških storitvah v bližnji prihodnosti obeta umiritev rasti in zmanjšanje povpraševanja v nekaterih segmentih.

Na drugi strani so ob nizkih maržah in nizki donosnosti na kapital danes vrednotenja delnic finančnih in energetskih podjetij na 25-letnem dnu in že manj slabi rezultati od pričakovanj bodo vodili v zmanjšanje razlike v vrednotenjih.



Vir: Bloomberg

Kdaj lahko pričakujemo boljše poslovanje bančnih in naftnih družb?

Do boljšega poslovanja finančnih in energetskih družb bi lahko prišlo ob umiritvi epidemije, ponovnem odpiranju gospodarstev in izboljšanju gospodarske situacije. Večja gospodarska aktivnost bi namreč vodila v povečanje povpraševanja po nafti na eni strani, hkrati pa bi izboljšanje gospodarske slike vodilo v zmanjšanje slabih bančnih posojil. Dodatno bi istočasen dvig dolgoročnih obrestnih mer pozitivno vplival na poslovanje bank.

Objava Pfizer/Biontech o visoki uspešnosti cepiva nas je sicer opomnila, da borze prehitvevajo stanje v gospodarstvu. Po objavi je namreč kljub vedno strožjim ukrepom za obvladovanje pandemije v Evropi prišlo do t.i. velike rotacije od delnic tehnoloških družb k delnicam finančnih in energetskih družb. Samo cepivo namreč predstavlja upanje za uspešen zaključek koronakrize. V praksi sicer obstaja še veliko negotovosti in za nadaljevanje rotacije bo ključna potrditev učinkovitosti in varnosti cepiv. Po drugi strani tveganje nadaljnji rotaciji predstavlja mutacija virusa, morebitni stranski učinki cepiv ali le kratkoročna imunost. Hkrati bi morebitno ponovno delno zapiranje gospodarstev po novem letu ogrozilo gospodarsko rast in vodilo v dodatne pritiske na že tako načete bilance finančnih in energetskih družb.



Nasvet za vlagatelje

Zgodovina nas uči, da lahko izbira panoge pomembno vpliva na donosnost portfelja. Borzno dogajanje iz leta 2000 nas opozarja, da se z visokimi pričakovanji povečuje možnost za negativna presenečenja. Vlagatelji z nadpovprečno izpostavljenostjo tehnološkim delnicam naj zato razmislijo o premiku v delnice iz drugih panog, saj je za dolgoročni uspeh na borzah ključna ustrezna globalna in panožna razpršitev premoženja.

Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Tivolska cesta 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 11. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 77/2018, 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). 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 kapitalskih 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. Razmnoževanje prispevka, delno ali v celoti, brez izrecnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno.