



Strategiji v zadregi

8. julij 2022, leto XIV, št. 4



NLB Skladi, d.o.o.

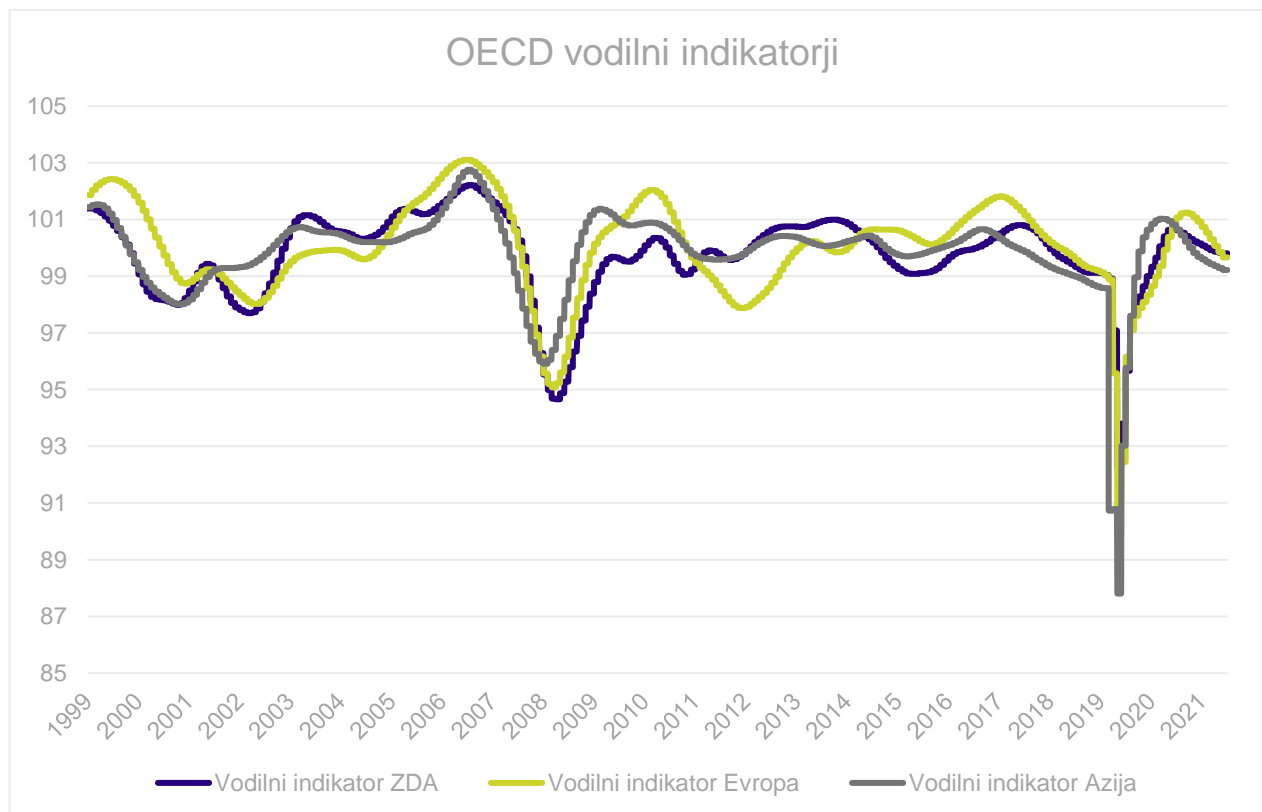
Rok Vrčkovnik

Upravitelj premoženja

Ali nas čaka globalna recesija?

V trenutnem obdobju visoke inflacije, restriktivne monetarne politike, nadaljevanja vojne v Ukrajini in negotovosti na Kitajskem se sprašujemo, ali lahko v naslednjem obdobju pričakujemo recesijo na globalni ravni. Večina ekonomskih objav v zadnjem času nakazuje negotovo gospodarsko situacijo. Retorika centralnih bank je v zadnjem času usmerjena predvsem v umiritev inflacije. Centralne banke so deležne očitkov, da so prepočasne pri sprejemanju ukrepov in da so v lanskem letu ob dobrih ekonomskih podatkih ohranjale (preveč) ekspanzivno monetarno politiko ter predolgo časa zmotno zagovarjale stališče, da je inflacija prehodne narave.

Globalne finančne in ekonomske napovedi so se v zadnjih tednih poslabšale in vlagatelji se sprašujemo, kaj lahko pričakujemo v prihodnjih mesecih. Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (OECD) je oklestila svojo napoved za globalno gospodarsko rast v letošnjem letu, in sicer na 3,0 %, medtem ko je še pred nekaj meseci napovedovala 4,5 % rast. Pričakuje se, da bo podobno storil tudi Mednarodni denarni sklad (IMF). Zgodovina višanja obrestnih mer centralnih bank nakazuje, da je zniževanje visoke inflacije in ohranjanje gospodarske rasti zelo težko dosegljivo v praksi. Analitikom, ki napovedujejo trd pristanek – upad gospodarske rasti oz. recesijo ob višji inflaciji, se je pridružila tudi investicijska banka UBS, ki takemu scenariju v naslednjih 12 mesecih pripisuje 40 % verjetnost. V ZDA in Evropi upad vodilnih indikatorjev ekonomske in poslovne aktivnosti že nakazuje večji upad gospodarske rasti, ob tem pa visoka inflacija in dodatno zaostrovanje monetarne politike še povečujejo verjetnost za krčenje gospodarstva. Zaradi višje inflacije je večina centralnih bank primorana poseči po restriktivnih ukrepih, s čimer se večja verjetnost nastanka globalne recesije. Višje obrestne mere namreč pomenijo dražje zadolževanje držav, potrošnikov in podjetij ter pričakovane nižje prihodnje dobičke podjetij. Tveganje za nadaljnje padce tečajev na delniških trgih je posledično še naprej povečano, vendar pa se je potrebno zavedati, da delniški tečaji prehitujejo dogajanje v gospodarstvu in da je v trenutnih cenah delnic že delno vračunana lažja oblika recesije.

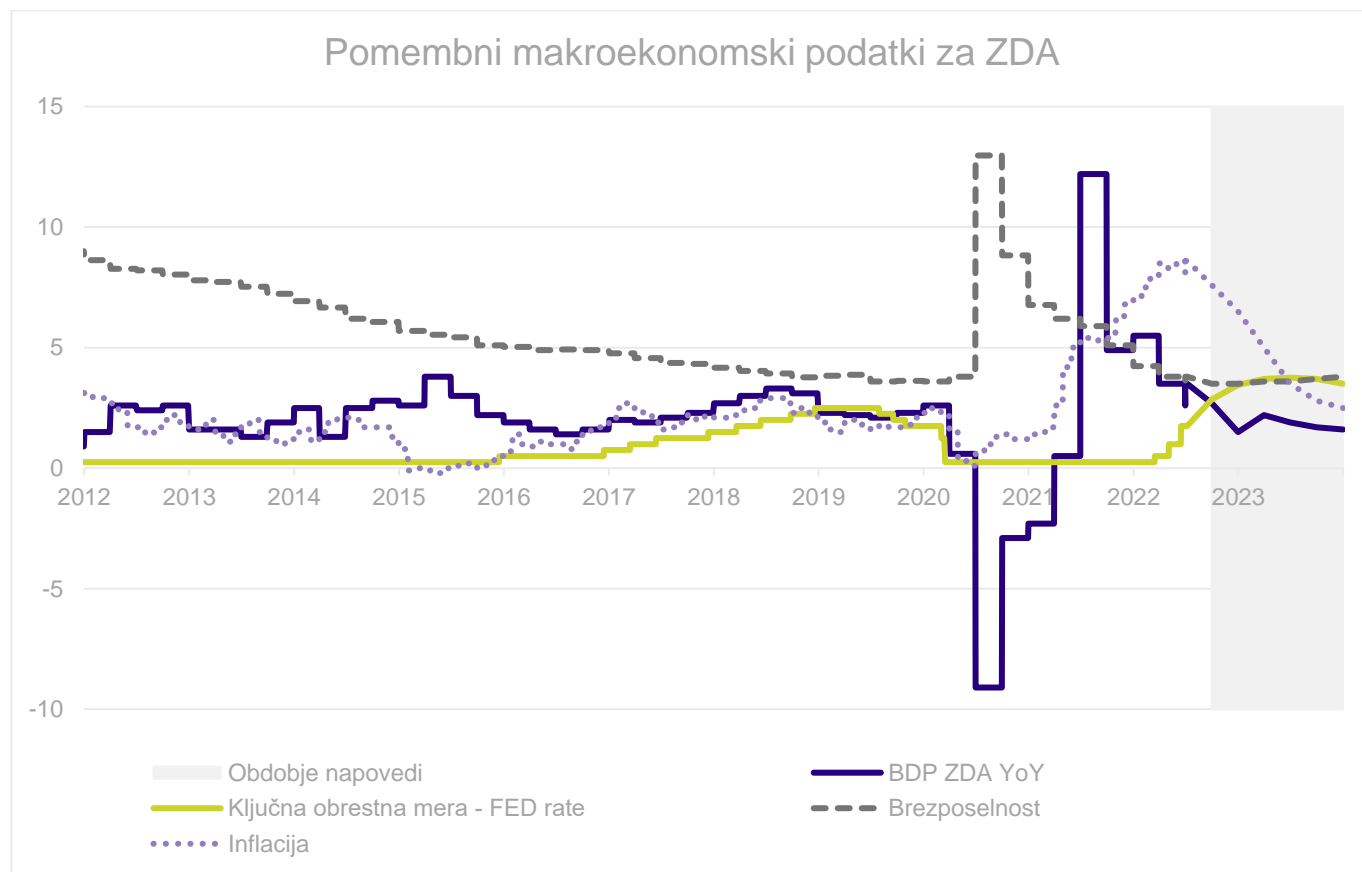


Vir: Bloomberg



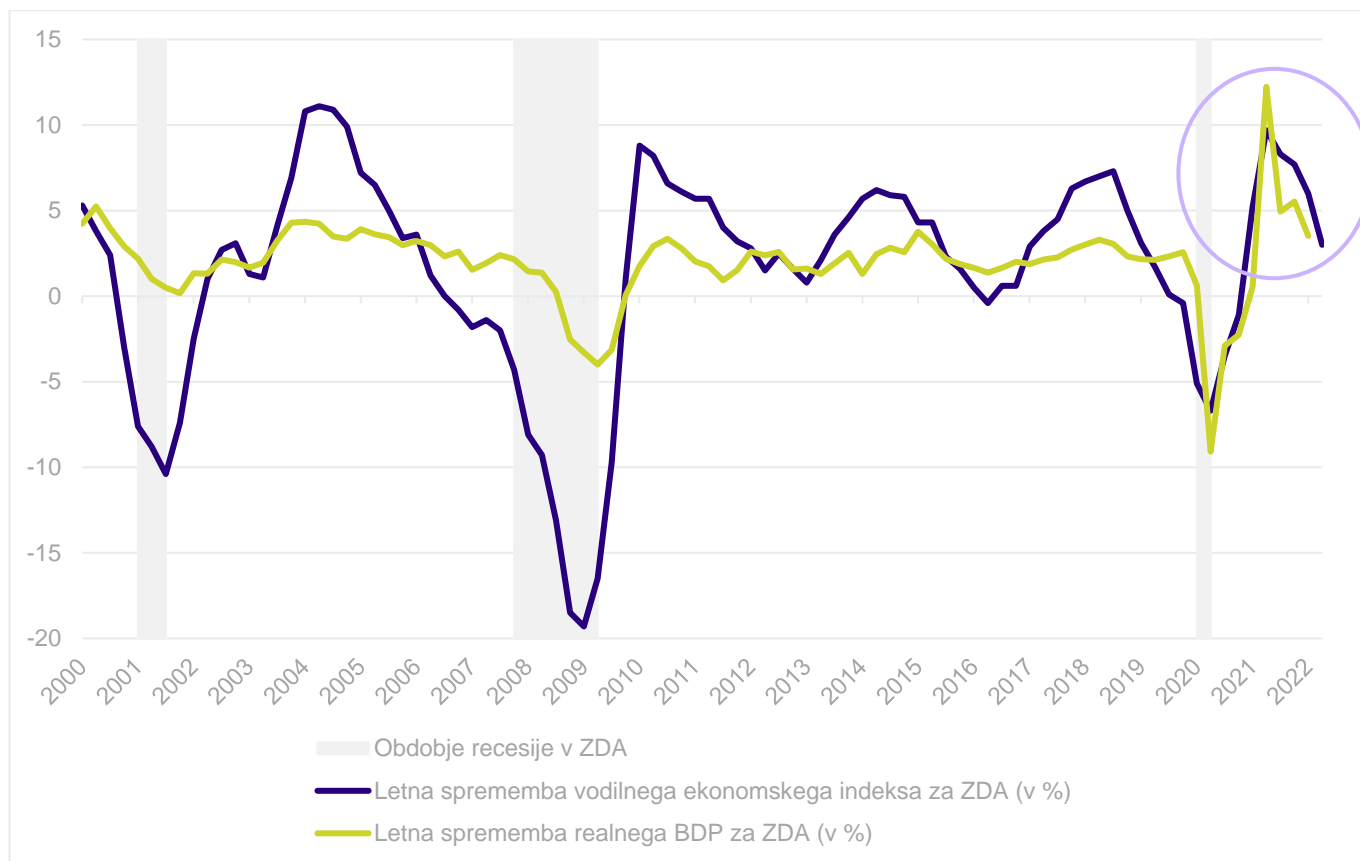
Stanje v ZDA

Ameriška centralna banka (Fed) je na svojem zadnjem zasedanju v juniju dvignila ključno obrestno mero za 75 bazičnih točk, saj je majska stopnja inflacije ostala na najvišjih vrednostih v zadnjih 40 letih (8,6 % glede na preteklo leto), vendar pa je osnovna inflacija, ki ne upošteva cen hrane in energije, upadla za 0,2 odstotni točki. Pri investicijski banki Goldman Sachs pravijo, da se je verjetnost recesije v prihodnjih 12 mesecih od njihove aprilske napovedi podvojila s 15 % na 30 %, pod pritiskom pa so v zadnjem času tudi cene delnic. Retorika Fed-a je še naprej ostra, saj je njegov predsednik Jerome Powell že večkrat poudaril, da bodo v banki storili vse za upočasnitev inflacije. Po podatkih Bloombergga tržni udeleženci do konca leta pričakujejo še sedem dvigov obrestne mere v višini 25 bazičnih točk, obrestna mera pa naj bi se takrat gibala okoli 3,3 %. Vrh naj bi dosegla marca prihodnje leto, potem pa bi se pričela zniževati. Te napovedi so zelo drugačne od napovedi izpred nekaj mesecev, v primeru njihove uresničitve pa bomo pričali zelo agresivnemu zaostrovanju monetarne politike.



Vir: Bloomberg

Konsenz napovedi analitikov na portalu Bloomberg glede gospodarske rasti v ZDA trenutno znaša 2,5 % za leto 2022 in 1,8 % za leto 2023. Zaskrbljujoče pa je, da večina analitikov prilagaja svoje napovedi navzdol in vedno večji delež analitikov napoveduje upad BDP-ja v ZDA, večina v letu 2023, nekateri pa tudi že v 2022. Po podatkih bonitetne agencije S&P Global je najverjetnejši scenarij za nastop recesije v ZDA v letu 2023, saj visoke cene znižujejo kupno moč ameriškega potrošnika, agresivni dvigi obrestnih mer pa povečujejo stroške zadolževanja. V zadnjem mesecu so se podatki o proizvodni aktivnosti glede na maj poslabšali, saj se je vrednost proizvodnega indeksa (PMI) v juniju znižala s 57,0 na 52,7. Vrednost nad 50 sicer še nakazuje na nadaljevanje rasti. Tudi zaposlenost zaenkrat ostaja na visoki ravni, vendar se že kažejo prve razpoke na trgu dela, saj zahtevki za nadomestilo za brezposelnost že od marca počasi naraščajo. Zgodovinsko gledano je recesija v ZDA nastopila vedno, ko se je 3-mesečno drseče povprečje stopnje nezaposlenosti zvišalo za vsega 0,33 % od najnižje vrednosti v določenem ciklu. Ameriški potrošnik je v zadnjem obdobju že tako slabše razpoložen, poleg tega pa je zaradi višjih cen primoran posegati po svojih prihrankih – stopnja varčevanja gospodinjstev je na 13-letnem dnu in obseg potrošniških posojil narašča.



Vir: Bloomberg

Stanje v Evropi

Proizvodna aktivnost v Evropi upada vse od lanskega poletja in trenutna vrednost proizvodnega indeksa (PMI) znaša 52,1 v juniju (v maju 54,6). Indeks zaupanja potrošnikov, ki je eden izmed ključnih indikatorjev stanja v gospodarstvu, se je skoraj približal najnižjim vrednostim med koronakrizo, saj znaša trenutno -24 in kaže na negativne obete prebivalstva glede prihodnje gospodarske rasti, njihovih služb in razpoložljivih dohodkov, zaradi česar je naklonjenost potrošnji v Evropi nižja. Eno izmed večjih tveganj v Evropi trenutno predstavlja vojna v Ukrajini in z njo povezana energetska kriza. Cena plina se v zadnjem obdobju vztrajno povečuje, saj je Rusija zmanjšala dobavo plina evropskim državam, s čimer so zaloge plina pred zimo nižje od zelenih. V primeru nadaljevanja pomanjkanja bodo višje cene energentov v kurilni sezoni načele razpoložljivi prihodek za potrošnjo.

Inflacija v evroobmočju je junija dosegla novo rekordno vrednost v višini 8,6 %, se je pa osnovna inflacija, ki ne upošteva cen hrane, energije, alkohola in tobaknih izdelkov, znižala za 0,1 odstotne točke na 3,7 %. Evropska centralna banka (ECB) je za julij napovedala prvi dvig obrestne mere po 11 letih, in sicer v višini vsaj 25 bazičnih točk. Podoben dvig naj bi sledil še v septembru, s čimer bi depozitna obrestna mera izšla iz negativnega območja. Po podatkih Bloomberg pa se dvigi na tej točki ne bodo ustavili, temveč se bodo nadaljevali tudi v začetku naslednjega leta. Trenutno pričakovanje tržnih udeležencev je, da se bo do junija prihodnje leto ključna obrestna mera v evroobmočju dvignila na 1,2 %. V ECB so vodilni možje nekoliko bolj previdni z dvigi obrestne mere kot v ZDA, saj se evropsko gospodarstvo za razliko od ameriškega ni tako pregrelo in je tudi osnovna inflacija nižja. Hkrati zaradi visoke zadolženosti nekaterih držav (Italija, Španija, Grčija) obstaja strah pred morebitno novo dolžniško krizo. V zadnjih dveh mesecih so se namreč kreditni pribitki bolj zadolženih evropskih držav glede na nemško 10-letno obveznico močno povečali in ECB se je že odzvala z napovedjo, da pripravlja novo orodje za zmanjševanje pribitkov. Velja tudi omeniti, da inflacija zmanjšuje realno vrednost dolga držav, kar je še dodaten razlog, zakaj se vodilnim na ECB ne bo tako mudilo z zategovanjem monetarne politike.

V Nemčiji so zabeležili prvi zunanjetrgovinski primanjkljaj po letu 1991, kar pomeni, da je vrednost uvoza preseгла vrednost izvoza in kaže na močno povišanje stroškov uvoza, predvsem stroškov energije in surovin. V preteklosti se je Nemčija lahko vedno zanašala na močan izvoz za ponovno oživetev gospodarstva, vendar pa so v finančni hiši ING Group mnenja, da trgovinska bilanca še nekaj časa ne bo ugodna. Vojna v Ukrajini in ekonomske



sankcije, ki so jih zahodne države sprejele proti Rusiji, ter kitajska zaprtja velemest se nemškemu gospodarstvu, ki je izrazito izvozno usmerjeno, močno poznajo, saj je splošno povpraševanje po v Nemčiji proizvedenih dobrinah upadlo. Posledično obstaja povišana verjetnost, da Nemčija (in tudi nekatere ostale države Evropske unije) vstopijo v blažjo recesijo.

Trgi v razvoju in surovine

Azijska proizvodna aktivnost je junija v večini držav zastala, saj so veliko podjetij prizadele motnje v oskrbovalnih verigah, višanje cen in pomanjkanje materialov. Indeks, ki spremlja gibanje cen šestih navadnih kovin, je zabeležil najvišji četrletni upad od globalne finančne krize leta 2008. Med drugim se je borzna cena bakra, ki odraža stanje v svetovnem gospodarstvu zaradi uporabe v veliko različnih industrijah (električna vozila, gradbeništvo, transport, infrastruktura, itd.), pretekli teden spustila pod 8.000 ameriških dolarjev za tono oziroma na 17-mesečno dno. Vlagatelji se vsaj delno zanašajo na Kitajsko, da bi okrepila povpraševanje, saj se je po podatkih, objavljenih v prejšnjem tednu, proizvodna aktivnost na Kitajskem povečala prvič po štirih mesecih. Vrednost proizvodnega indeksa (PMI) se je junija namreč zvišala z 49,6 na 50,2. Po poročanju Bloombergja so na Kitajskem sprejeli 45 milijard ameriških dolarjev težak infrastrukturni paket, s čimer bi po več mesecih zaprtij spodbudili naložbe v gospodarstvo in zmanjšali nezaposlenost. Prav tako je precejšnje izboljšanje zabeležil indeks PMI storitvenega sektorja (54,7 v juniju glede na 47,8 v maju). Razlog je predvsem v sproščanju ukrepov zoper koronavirus. Obstajajo pa še vedno določena tveganja za gospodarsko rast. Nepremičninski trg na Kitajskem ostaja problematičen, potrošniška poraba je nizka, poleg tega pa je prisoten strah pred morebitnimi novimi zaprtji mest. Bonitetna agencija S&P Global je že drugič v dveh mesecih oklestila svojo napoved kitajske gospodarske rasti v letošnjem letu – trenutna napoved znaša 3,3 % (majska napoved je znašala 4,2 %).

Zaključek in namig za vlagatelje

Zaostrovanje monetarne politike centralnih bank po celem svetu spremljajo govornice o globalni recesiji, ki je danes upravičeno bolj verjetna kot pred šestimi meseci. Velja pa omeniti, da so danes banke v bistveno boljši kondiciji kot v obdobju globalne finančne krize in so veliko bolje pripravljene na upad gospodarske rasti. Ravno znižanje povpraševanja v kombinaciji z odpravo motenj v dobavnih verigah bo verjetno presekalo inflacijsko spiralo navzgor, kar bi srednjeročno pozitivno vplivalo na delniške tečaje. Omenjena blažja globalna recesija je po letošnjih padcih tečajev na delniških trgih tudi že delno vračunana v cene delnic, tako da trenutne nižje cene za dolgoročne vlagatelje že predstavljajo dobro vstopno točko. Za vlagatelje je ključno, da se zavedajo povišanih tveganj, ohranijo primerno globalno in panožno razpršitev premoženja ter nadaljujejo z investiranjem skladno z njihovim naložbenim profilom.

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 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, predhodnega in pisnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno.