

Euromoney CEE Forum

KAKO NA LETO, POLNO IZZIVOV, GLEDAJO ZAKLADNIKI, CENTRALNI IN POSLOVNI BANČNIKI

V TRETJEM TEDNU JANUARJA JE NA DUNAJU POTEKALO TRADICIONALNO SREČANJE FINANČNE SRENJE SREDNJE IN VZHODNE EVROPE, KI SE GA JE UDELEŽILO VEČ KOT 1.500 UDELEŽENCEV, PREDVSEM FINANČNIKOV, IZ PODJETIJ, DRŽAVNIH IN PARADRŽAVNIH INSTITUCIJ. V NADALJEVANJU POVZEMAM NEKAJ TRENDOV IN NAJPOMEMBNEJŠIH TEM S SPOROČILNO VREDNOSTJO.

Samo Lubej*
moje.finance@finance.si

Izhodišče: regulacija in urejenost, ki vodi v neučinkovito rigidnost

V uvodnih nagovorih so omenjali izzive hitrih sprememb, gnanih z geopolitičnimi spremembami, demografijo in UI, ki so v tej regiji pogosto predmet zelo stroge, kompleksne, včasih pa tudi rigidne zakonodaje, ki ne sledi hitrim spremembam razmer na terenu. Primer je banka Credit Swiss, ki je formalno izpolnjevala merila, predpisana po finančni krizi leta 2008, pa je vseeno neslavno izginila.

Številni finančniki so opozarjali, da je evropski koncept urejenosti skozi podrobne predpise v deprivilegiranem položaju glede na preostali svet. Zlasti ZDA, kjer je manj regulacije in s tem več prostora za prosti tok razvoja novosti.

Aktivno usmerjanje razvoja gospodarstva v izbrani smeri

Hrvoje Bujanović, državni sekretar na hrvaškem ministrstvu za gospodarstvo in trajnostni razvoj, je govoril o nujnih ukrepih zaradi izjemno močnih sprememb v demografiji in izseljevanju. Poudaril je reorganizacijo ekonomije v smeri

zaželenih industrij in zelenega prehoda, zlasti turizma, zelene industrije in napredne industrije e-avtov. Ob tem je omenil izdelovalca super športnih e-avtomobilov podjetja Rimac, ki zaposluje že 2.500 ljudi na visokotehnoloških delovnih mestih z visoko dodano vrednostjo.

Poudaril je, da so uspešno poenostavili in prilagodili delovno zakonodajo za tujce. Zdaj jih na Hrvaškem dela že več kot 200 tisoč in jih bo še precej več.

Predstavljen je bil tudi primer naše vzhodne sosedice Madžarske, ki je po pandemiji izjemno hitro gospodarsko rasla, z vojno v sosednji Ukrajini doživela energetske šok, ki je vodil v kar 25-odstotno inflacijo v letu 2023, katere obvladovanje in umiritev na okoli pet odstotkov je letošnji glavni cilj vlade z vidika makroekonomskega okolja. Čeprav imajo na monetarnem področju večje izzive kot preostala Evropa, pa so zelo uspešni pri pridobivanju tujih investicij. Vodilni kitajski proizvajalec električnih avtomobilov BYD bo svojo prvo tovarno v Evropi postavil prav na Madžarskem, izhodiščna vrednost je približno osem milijard evrov.

*Mag. Samo Lubej je vodja Prosperita Family Office.



KULIPT/SABINE/CEE FORUM

Konec minulega leta so dosegli tudi dogovor z evropsko komisijo, ki je sprostila večji sveženj EU-sredstev. Zanimivo je, da so Madžari že izdali in še nameravajo izdati »zelene« državne obveznice na Kitajskem in Japonskem v lokalnih valutah.

Veliko pozornost na dogodku so pritegnile besede ukrajinskega finančnega ministra Yuriya Busta, ki največji izziv vidi v več kot 40-milijardnem proračunskem primanjkljaju v letu 2023 iz očitnih razlogov. Devetdeset odstotkov tega primanjkljaja je bilo financiranega iz tujine s posojili, pa tudi pomočmi in donacijami, ter z razmeroma uspešnimi izdajami dolgoročnih obveznic na finančnih trgih. Zanimiva je bila izdaja obveznic v Kanadi, za poplačilo katerih je dodatno jamstvo dala tudi kanadska vlada.

Državni dolg

Marjan Divjak s slovenskega ministrstva za finance je poudaril, da se Slovenija več kot 90-odstotno financira z obveznicami, ki jih kupijo neslovenski vlagatelji. Zato se morajo ne

glede na domače razmere ozreti predvsem po razmerah na trgih kupcev in v njihovi valuti.

Slišati je bilo tudi, da so trenutne razmere zaradi hitrih in izrazitih sprememb na obrestnem trgu zelo zahtevne. Zdaj vsi poskušajo izdati obveznice krajše ročnosti, saj upajo, da jih bodo v nekaj letih lahko nadomestili z obveznicami daljših ročnosti in z nižjo obrestno mero.

Hrvoje Radovanič s hrvaškega ministrstva za finance je opisal uspešno zamenjavo valute na začetku leta 2023. Tudi po zaslugi tega so bonitetne agencije lani izboljšale bonitetno oceno hrvaškega dolga, ker jim omogoča ugodnejše zadolževanje, sploh v zdaj domači valuti, evru. Uspešno so izdali tudi tako imenovane ljudske obveznice, namenjene hrvaškim državljanom pod posebnimi postopkovnimi in davčnimi pogoji.

Markus Stix iz avstrijske zakladnice pa je pojasnil, zakaj in kako so leta 2020 izdali 100-letno obveznico iz z današnjega vidika po smešno nizki 0,85-odstotni obrestni meri. Trenutno kotira pri okoli 40 odstotkih nominalne vrednosti, kar pomeni, da se kupci obveznice ob izdaji danes ponašajo s 60-odstotno nerealizirano izgubo.

Moderator Richard Kermish, uradniški svetovalec konference Euromoney; govorniki: Anca Dragu, guvernerka narodne banke Moldavije, Martin Galstyan, guverner centralne banke Armenije, Andrey Gurov, namestnik guvernerja bolgarske narodne banke, Boštjan Vasle, guverner Banke Slovenije in Barnabás Virág Namestnik guvernerja madžarske centralne banke.



ALEŠ BENO

Marjan Divjak,
generalni direktor,
direktorat za
zakladništvo

Slabo za vlagatelje, dobro za avstrijsko zakladnico in posledično državljane naše severne sosede.

Tako imenovane zelene obveznice so vroča tema, saj na eni strani od nekaterih institucionalnih vlagateljev take naložbe zahteva zakonodaja, na drugi strani pa so se sami tako odločili za tovrstne naložbe in to tudi na veliko uporabljajo v promocijske namene. Izziv so nedodelana skupna merila, kaj zelene obveznice sploh so, saj jih sploh ni, tolmačenja različnih agencij pa so si zelo različna, pri nekaterih merilih tudi do 50 odstotkov.

Geopolitični pritiski, rastoče obrestne mere in njihov vpliv na trg obveznic

Pod črto se je kljub res velikanskim in hitrim premikom na trgu obrestnih mer v finančnem svetu nova realnost sprejela razmeroma mirno, urejeno in z obvladljivimi posledicami. Velik del zaslug gre dejstvu, da se je vsaj v strokovnih krogih že dolgo vedelo, da bo prej ali slej sledil izrazit obrat pri obrestnih merah, odgovorni pa so večinoma naredili domačo nalogo, izvedli priprave in tudi prehod v višje obrestne mere.

Po dvigu obrestnih mer se je zanimanje za vlaganje v dolžniške vrednostne papirje po dolgem času opazno povečalo. Danes po obveznicah povprašujejo tudi oportuni vlagatelji, ki niso zakonsko ali drugače zavezani vlagati v ta razred. Spet se je vrnil vlagateljski pristop 60/40 (razpršitev portfelja po načelu 60 odstotkov v delnice in 40 odstotkov v obveznice), čeprav je čas nizkih obrestnih mer na trg prinesel mnogo naložbenih alternativ, ki so in bodo ostale v portfeljih.

Podporni programi evropske komisije

S predvidenimi 75 milijardami evrov letnega preračuna za podporne in razvojne projekte, recimo RE-Power EU in Next Generation EU ter druge, je evropska komisija glavni igralec na trgu financiranja. Sredstva se večinoma zbirajo z izdajo obveznic. Njihova uvedba na različnih razvojno pomembnih področjih pa ima ne samo razvojni pomen, ampak tudi močan multiplikativen učinek. Za občutek velikostnega razreda - večji posamični izdajatelj obveznic v EU je samo še Nemčija. Kot dolg, za katerega jamči kolektivno cela EU in ima boniteto AAA, ponuja vlagateljem ta hip najnižjo obrestno mero, na drugi strani pa so to najcenejša sredstva za razvojne projekte.

Hkrati so pogoji za evropsko financiranje precej zahtevni in zapleteni, zato jih ponekod

že krepko nadomešča zasebni kapital. Roger Havenith, namestnik predsednika Evropskega investicijskega sklada EIF, ugotavlja, da se je koncept vlaganja v razvojne projekte dobro obnesel. Pomagali so vzpostaviti sisteme financiranja, zdaj pa jih ponekod v veliki meri že nadomešča zasebni kapital. Tako je EIF lani na velikem poljskem trgu naredil samo eno novo naložbo oziroma zavezo.

Ali zeleni prehod podpihuje inflacijo?

Zelo zanimiva tema, ki je dvorano napolnila do zadnjega stola. Pod črto so se sogovorniki strinjali, da so zasoljene cene energije gotovo prispevale k izdatni inflaciji zadnjih let. Ne samo zaradi višjih cen energije, ampak tudi zato, ker je v končni ceni energentov tudi vse večji delež davkov, prispevkov in trošarin, ki se porabijo za zeleni prehod.

Mega posel: obnova Ukrajine

Kruto, a resnično, vojna je velik posel sam po sebi. Kar sledi po vojni, pa je navadno še večji.

Trenutno je okoli 20 odstotkov ukrajinskega ozemlja pod nadzorom Rusije, dodatnih vsaj pet odstotkov pa je tako imenovana nikogaršnja zemlja.

Vojna kot taka je že stala od 50 do 60 milijard evrov. Vojna škoda je grobo ocenjena na 400 do 500 milijard evrov, kar je tudi okvirna ocena obnove. Financirana bo predvsem z nadaljnjim dolgom in tudi prodajo licenc in pravic za ukrajinska naravna bogastva. Plina, recimo, ki bi ga že ta trenutek zelo potrebovali. Predvideva se, da bo velik plačnik obnove tudi Rusija skozi zaseženo premoženje in vojne reparacije. S plačilom teh bi zahodni svet pogojeval vsaj delno vrnitev Rusije v globalno politično in ekonomsko skupnost.

Ali bo leto 2024 dobro za bančnike?

Glavno vprašanje so geopolitični izzivi, bolj kot inflacija in obrestne mere, kar se zdi obvladljivo, če že ne obvladano. Tveganj je nadpovprečno veliko, nabor možnih in celo verjetnih scenarijev pa vsak dan večji. Vendarle, brez uresničenja katerega od radikalnejših črnih scenarijev lahko pričakujemo normalizacijo razmer, tako pri obrestnih merah kot na drugih področjih.

Minulo leto je bilo za bančni posel odlično, za tekoče leto pa pričakujejo, da bo prav tako dobro, bo pa potrebnega več truda in poguma za dober rezultat, ki pa bo v številnih bankah verjetno težko presegel lanskega.

Centralni bančniki: svet danes in kako smo se znašli v tem položaju

Nekatere države zunaj evrskega območja so že začele nižati obrestne mere. Za nazaj se centralni bančniki strinjajo, da je bila ocena o le prehodni inflaciji naivna in napačna. Volumen sredstev, ki je bil na voljo za porabo in tudi naložbe v času korone in tudi že prej, je bil precej večji od prvih ocen. Hkrati pa je bil odziv na strani porabe in tudi naložb denarja v realne vrednosti večji, kot so pričakovali. Sploh zadnje se je zgodilo v razmerah generalnega ponudbenega šoka, nato pa še energetskega šoka. Spomnimo se, v nekem trenutku so se povsem običajni avtomobili tudi pri nas oglaševali in kupovali kot naložba. Tisti, ki so znali pravi čas tudi prodati, so s tem spodobno zaslužili.

Guverner Banke Slovenije Boštjan Vasle je poudaril, da se je uradno izmerjena inflacija že krepko znižala, a posamezniki so še vedno v stresu in pod pritiskom dejstva, da izdelki na polici v trgovini stanejo občutno več, kot so stali pred dvema oziroma tremi leti.

Precej se je govorilo o smereh razvoja inflacije in obrestnih mer. Centralni bančniki imajo že pripravljen nabor ukrepov, ki smo jim pred 15 leti rekli »nekonvencionalni« ukrepi, a so se vmes očitno udomačili in bi utegnili postati standardni nabor ukrepov centralnih bankirjev, če bo to spet potrebno.

Centralni bančniki se z merjenjem, analizo in napovedmi na tem področju ukvarjajo toliko kot še nikoli. Obsegi prihrankov in prostih sredstev so še vedno rekordno visoki in vnovični dvig inflacije bi lahko sprožil nov cikel porabe, ta pa še več porabe in tako dalje.

Marta Kightley, namestnica guvernerja poljske centralne banke, je poudarila, da je mandat centralnih bank cenovna stabilnost, v njihovem primeru pa tudi zaposlenost. To je tudi uraden mandat za Fed. Zaposlenost v ZDA in EU je na zgodovinsko visokih ravneh, ki so pod ravnijo tako imenovane naravne brezposelnosti. Pomanjkanje delovne sile vse bolj povzroča plačno inflacijo, ki se preliva v cene blaga in storitev. Pomanjkanje delovne sile vidijo kot dolgoročno najtežje rešljivo težavo ter kot nevaren vir inflacije in nestabilnosti.

Zasebni kapital v letu 2024

Področje se srečuje z izzivi povišanega stroška kapitala in dejstva, da je pri teh obrestnih merah vsaj del kapitala, ki se je v preteklosti odločal za tovrstne naložbe, zdaj iskal priložnosti

v naložbah dolžniških vrednostnih papirjev. Vrednotenja so se posledično znižala, transakcij je manj.

Na trg so še bolj aktivno stopili vlagatelji iz arabskega sveta in Azijci, zlasti Kitajci, ki nimajo izzivov z likvidnostjo in trenutne razmere vidijo kot priložnost. Dodatno se kot naložbeniki na tem področju pojavljajo podjetniki, ki so prodali svoja podjetja in bi želeli sredstva reinvestirati v podjetništvo, ki ga poznajo. Vendar pa ta naložbeni razred zahteva dolgoročen in razpršen pristop, potrpežljivost in precej analitskih in poslovnih znanj, ki jih na novo pečeni nekdanji podjetniki, zdaj milijonarji, nimajo.

Emilia Mamajova iz sklada zasebnega kapitala ESPIRA Investments iz Prage poudarja, da se je v zadnjih dveh letih zelo povečal obseg naložb zasebnih vlagateljev, HNW-podjetnikov na račun institucionalnih vlagateljev in evropskih skladov. Vzrok vidi v velikem valu nasledstev pri podjetnikih, ki so s poslovanjem na Češkem, Slovaškem in Poljskem začeli v devetdesetih letih.

Vrednotenja na trgu lastniškega zasebnega kapitala v regiji so znižana in razmeroma ugodna, sploh pod predpostavko, da se bosta tako gospodarski kot obrestni cikel do časa unovčevanja vložkov obrnila in tako omogočila drugačne pogoje vrednotenja ob prodaji in s tem ekstra dobičke.

Napovedi za regijo CEE za leto 2024 in po tem

Poraba v CEE je močnejša kot v »starem« delu Evrope, zato so izzivi z lokalno inflacijo še toliko večji. Podoben trend se pričakuje tudi v prihodnje. Torej, hitrejša gospodarska rast, višja inflacija in počasno približevanje razvitemu delu Evrope po vseh ekonomskih merilih. Tudi tukaj je glavni omejitveni dejavnik delovna sila, ki rezultira v dejanski rasti plač in s tem znižuje tudi relativno konkurenčnost regije.

Razmere se lahko vsaj delno ublažijo, če se bo dejansko začel pridružitveni proces novih članic, ki ga je pred kratkim napovedal Bruselj, saj bi se razvojna sredstva usmerila tja, pa tudi percepcija tveganj v državah v procesu pridruževanja bi se prilagajala v njihov prid.

Posebej ta regija bo imela tudi ogromno za postoriti na področju zelenega prehoda, saj je delež ogljično nevtrálnih virov praviloma skromen, danost naravnih virov za zeleni prehod pa ponekod zelo omejena. Ne samo z naravnimi potenciali, ampak tudi s potrebnim kapitalom za to.



KUMPT SABINE/CEE FORUM

Boštjan Vasle,
guverner Banke Slovenije