



TEČAJI NA BORZAH SO LETOS ZRASLI, A NOV PADEC NI IZKLUČEN

Dolgoročno je težko reči, da se je rast na borze vrnila

VANJA TEKAVEC

V tem hipu ni videti znakov dolgoročnega okrevanja na svetovnih in domači borzi. Bojim se, da je bila rast indeksov na svetovnih borzah v letošnjem letu pretirana in ji bo najverjetneje sledil padec,« meni poznavalec kapitalskih trgov in analitik Simon Mastnak.

V zadnjem času sta najmanj dva dogodka sprožila vprašanje, ali se svetovnim borzam (in s tem seveda tudi ljubljanski) obetajo boljši časi. Sredi oktobra je vodilni ameriški borzni indeks Dow Jones prebil mejo 10.000 točk, kar je bilo v preteklosti običajno znamenje optimizma vlagateljev v delniške trge. In drugič, po nekaterih napovedih naj bi ZDA kot gonilna sila svetovne potrošnje počasi vendarle izšle iz najhujše recesije. Potem ko je zlom nepremičninskega trga in hipotekarnih posojil potisnil ZDA v najglobljo recesijo po veliki depresiji leta 1930, je imelo ameriško gospodarstvo po več kot enoletnem nazadovanju v tretjem četrtletju letos nekajodstotno rast.

Po drugi strani kar nekaj analitikov svari, da najhujšega še ni konec. Uveljavljeni ekonomist Nouriel Roubini je denimo že avgusta napovedal, da v največjih gospodarstvih (ZDA, Evropa, Japonska) obstaja možnost recesije v obliki črke W; kar poenostavljeno pomeni, da bo rasti na finančnih trgih sledil še en globok padec.

Kakšni časi se torej obetajo Ljubljanski borzi, na kateri že dolgo časa vlada mrtvilo? Se po marčnem zlomu delniških tečajev, ko je indeks SBI 20 zdrsnil na 3.500 točk, razmere izboljšujejo ali pa borzi v Ljubljani grozi črni scenarij v obliki še enega globokega padca tečajev?

Delnice prehitvejajo dogodke v gospodarstvu

Po mnenju sogovornikov Dela FT zdaj prav nič ne kaže na to, da so se razmere na kapitalskih trgih po svetu že izboljšale in da si lahko v prihodnje obetamo njihovo stabilizacijo. Poznavalec kapitalskih trgov Simon Mastnak denimo meni, da je bila rast delniških tečajev, tako doma kot po svetu, v letošnjem letu pretirana. Hkrati razmer v gospodarstvu ne gre enačiti z razmerami na kapitalskih trgih.

»Delniški tečaji, ki so v ZDA zrasli za več kot 50 odstotkov, morda kažejo preveč optimizma, zato trenutno stanje na borzi kaže, da lahko pride do korekcije navzdol. V gospodarstvu pa menim, da korekcija ne bo tako huda. Morda bo prišlo do poslabšanja, vendar ne bo tako hudo, kot je bilo v prvi polovici leta. Priča bomo postopnemu izboljšanju.« Ne gre namreč pozabiti na obilne državne pomoči, s katerimi so države reševale potrošnja in poslovanje podjetij. Te je treba »odšteti« od uradne statistike o rasti BDP, poudarja Mastnak. »Če je država pomagala potrošnikom s

takšnimi in drugačnimi subvencijami, to še ni odsev realnega stanja,« poudarja sogovornik.

Tudi prvi mož Ilirike Igor Štemberger meni, da dolgoročnega okrevanja še ni zaznati, še najmanj doma. »Na razvitih finančnih trgih se je v poletnih mesecih nakazala stabilizacija razmer. Morda je bilo optimizma celo preveč, zato se bo prava slika razmer v tujini pokazala ob koncu leta. Na domačem trgu pa je stanje slabše. Razmere še niso stabilne, še vedno se pozna padec v

gospodarstvu in v poslovanju podjetij in bojim se, da bo prava slika pri nas znana šele konec maja prihodnje leto,« je poudaril Štemberger.

Peskovnik za privatizacijo

Razmer na domačem trgu tudi ne moremo enačiti z razmerami na svetovnih trgih. Delniški indeks SBI 20 se je od marčnega zloma resda okrepil za približno 30 odstotkov (preden je za slabo desetino ponovno upadel), vendar to ni dvignilo kronično slabe likvidnosti domačega trga, opozarjajo sogovorniki.

Zakaj vlagatelj ni? Ker so potrošniki izgubili zaupanje v vrednosne papirje, odgovarja Mastnak. »Slovenski trg kapitala je bil vedno specifičen, saj na njem tako rekoč ni bilo primarnih izdaj delnic. V tujini podjetja na borzi iščejo svež kapital za financiranje razvoja, kar pa se pri nas ni zgodilo, saj je v preteklosti do resnih premikov tečajev prišlo le na

Stran / Page: 4

Doseg / Reach: 50000

Država / Country: SLOVENIA

Površina prispevka / Size: 978 cm²

2 / 3

podlagi špekulacij, da bo neko podjetje prevzeto. Bolj ali manj je domača borza peskovnik, v katerem nekaj delnic zamenja lastnika, kar pa za gospodarstvo ni večjega pomena,« brez dlake na jeziku pove Mastnak.

Za povrh je bila visoka rast domačih borznih indeksov v

preteklosti pogojena z zadolževanjem, prav tako ne gre spregledati stanja na trgu dela.

»Vse kaže, da bomo imeli ob koncu leta 100.000 brezposelnih. To nakazuje, da večina med nami ne more biti prepričana, da bo imela prihodnje leto še delo, zato



PROMET PO TRGIH								
v tisočih evrov								
datum	trg delnic			trg delnic	trg investicijskih kuponov		trg obveznic	SKUPAJ
	prva kotacija	standardna kotacija	vstopna kotacija	investicijskih družb	plus kotacija	osnovna kotacija		
31 oktober 2008	5.772.477	3.173.495	1.927.211	300.899		166.046	6.458.582	10.873.183
30. november 2008	4.878.216	2.742.851	1.776.459	267.691		148.308	6.466.072	10.873.184
31. december 2008	4.151.218	2.589.282	1.727.925	223.951		129.752	6.795.363	8.468.425
31. januar 2009	4.486.451	2.534.372	1.574.773	245.127		132.909	7.066.932	8.595.596
28. februar 2009	4.344.877	2.353.721	1.555.008	237.624		126.557	7.842.880	8.253.606
31. marec 2009	4.265.877	2.338.514	1.434.425	228.848	512	122.589	7.844.365	8.038.817
30. april 2009	4.452.134	2.367.852	1.387.132	225.140	567	125.506	9.270.977	8.207.119
31. maj 2009	5.215.652	2.482.321	1.250.190	248.951	609	133.845	9.243.481	8.948.163
30. junij 2009	5.709.943	2.284.365	1.221.442	257.483	630	132.510	9.236.772	9.215.750
31. julij 2009	5.689.756	2.162.862	1.139.669	257.897	607	129.761	9.241.725	8.992.288
31. avgust 2009	5.659.632	2.150.573	1.090.257	252.691	615	131.946	9.273.218	8.900.461
30. september 2009	5.739.586	2.243.456	1.066.051	260.837	615	137.272	10.782.378	9.049.093
31. oktober 2009	5.880.188	2.238.551	1.048.544	278.640	646	134.404	10.857.634	9.167.283

DELO Vir: Ljubljanska borza

ljudje denarja ne namenajo za vlaganje v delniške papirje.«

Denar se seli v tujino

»Na domači borzi se ta hip dogaja bolj malo in je odsev vsega, kar se dogaja v domačem gospodarstvu in politiki,« poudarja Igor Štemberger. Prvi mož Ilirike je že konec junija opozoril, da ni prav nobenega razloga za čudežno oživitev domačega borznega trga in tudi trenutno ni videti znakov dolgotrajnega okrevanja.

»Rast, ki smo ji bili na domači borzi priča od marčnega borznega zloma, še ne pomeni,

da bodo delniški tečaji v Sloveniji rasli kar sami po sebi ali da bodo spremljali stabilizacijo gospodarskih razmer. Nasprotno. Slovenska borza, z izjemo delnic Krke, je le sledilec dogajanju na tujih borzah. Dokler na slovenskem trgu ne bo nobenega zanimanja tujih vlagateljev, bo ta trend slabe likvidnosti zagotovo ostal,« je prepričan Štemberger.

Prvi mož Ilirike, ki je vsakodnevno vpet v dogajanje na borznih trgih, opaža, da vse več vlagateljev tudi seli denar iz domačih delnic v tujino. Tako Ilirika zdaj 90 odstotkov vsega prometa za svoje stranke opravi

v tujini, kar Štemberger pripisuje tudi slabi skrbi podjetij za delničarje. »Ta je v tujini neprimerno boljša kot pri nas. Tuja podjetja skrbijo za svoje delničarje, ne le z dobrim vodenjem, temveč tudi z dividendno politiko.« Pri nas pa so podjetja mislila bolj sama nase. Za povrh so menedžerski prevzemi znižali transparentnost, zaupanje in verodostojnost celotne borze kot take in domače finančne javnosti, poudarja Štemberger.

Štemberger se namreč ne strinja z oceno, da so menedžerski prevzemi dvigovali delniške tečaje, saj je

Stran / Page: 4

Doseg / Reach: 50000

Država / Country: SLOVENIA

Površina prispevka / Size: 978 cm²

3 / 3

bilo »pravih« prevzemov bolj malo. »Večina prevzemov ni dvigovala cen delnic, ampak jih je zniževala, razen primera Petrola, kar pa pravzaprav ni bil menedžerski prevzem. V največ preostalih prevzemih pa so prevzemniki vrednost premoženja delničarjev zavirali in zniževali. Prevzemnik, ki se je šel menedžerski odkup, je mislil le na to, kako bo vsem delničarjem dal čim manj in čim bolj izničil njihove pravice. To jim je v večini primerov tudi uspelo, ker mali delničarji niso poznali svojih pravic in ker pravosodje ne deluje. Tudi tujcev smo zadnja leta videli bolj malo, ker so jasno razumeli, kam vodi nezakonito kopičenje delnic oziroma premoženja. Mercator pa je država pravzaprav podarila kupcem, in sicer tako, da so delnice Mercatorja kot pomoč Bošku Šrotu kupovala državna podjetja oziroma banke, in sicer nad aktualno ceno, ki jo je takrat ponudila srbska Altima,« med drugim poudarja Štemberger.

Pravo okrevanje je še negotovo

In kdaj se lahko nadejamo

okrevanja? Po mnenju Delovih sogovornikov je to zdaj še nemogoče napovedati, saj bo za dvig likvidnosti na LJSE potrebno veliko več kot le dobre informacije o poslovanju gospodarstva. V prvi vrsti prihod tujih vlagateljev.

»Opaziti je, da je število potencialno likvidnih vrednostnih papirjev manjše kot pred krizo, tudi tujih vlagateljev ni na spregled. Razlogov je več, od raznih afer, ki spremljajo domače gospodarstvo, do relativne majhnosti gospodarstva, pa tudi neuvrstitve nekaterih delnic na borzo,« meni Matej Tomažin iz KD Group.

Tudi Štemberger meni, da bi lahko kronično borzno likvidnost rešili tuji vlagatelji. »Prepričan sem, da je v tujini še vedno veliko zanimanja za delnico novomeške Krke, za druga podjetja pa je treba povedati, da niso več tako zanimiva. Tudi zaradi številnih menjav uprav, nekompetentnih ljudi, ki jih je politika ves čas imenovala na vodilna mesta v podjetjih, številnih napačnih odločitev itn. S tem je padla tudi vrednost podjetij v oči tujega

prevzemnika. Izjeme seveda vedno bodo, toda v glavnem dobrih blagovnih znamk, ki smo jih imeli leta 1996, danes skorajda ni več,« poudarja Štemberger.

Medtem ko so bili donosi na Ljubljanski borzi v preteklosti visoki, je v zadnjem času kar nekaj vlagateljev (tudi malih) izgubilo precej premoženja. Je to morda znamenje, da bodo morali o svojem ravnanju poslej premisliti tudi vlagatelji? Ali zdaj vendarle prihaja obdobje streznitve, ko bodo donosi nižji in ko bodo tudi borzni vlagatelji upoštevali pravilo, da se na borzo vlaga le presežek denarja?

»Dejstvo je, da smo imeli na Ljubljanski borzi že doslej zelo tvegane naložbe, pa se tega, kot kaže, niti nismo zavedali. Treba se je zavedati, da slovenski trg od leta 1998 ni doživel kakšnega resnega padca, zato so vlagatelji naložbe v slovenske delnice doživljali kot izjemno varne. Kriza pa je pokazala, da ni tako, in tisti, ki se tega niso naučili, bodo doživeli še kakšno razočaranje,« meni Mastnak.



MATEJ TOMAŽIN



IGOR ŠTEMBERGER



SIMON MASTNAK