Poročilo iz dogodka

Naložbeni razmislek DACH[1] 2025

Med 19. in 21. majem smo se na druženju in izmenjavi mnenj, ob obali Chiemsee zbrali menedžerji družinskih pisarn, UHNW[2] vlagatelji in ponudniki različnih naložbenih storitev. V današnjem času, polnem sprememb, je bilo prav zanimivo prisluhniti mnenju tistih, ki se ukvarjajo z naložbenjem večjih portfeljev in z njimi izmenjati mnenja. Prvo spoznanje tokratnega srečanja je bilo, da imamo tokrat zelo različna mnenja, saj je na delu toliko različnih silnic in odprtih možnosti, kot že dolgo ne.

Makroekonomske napovedi

Že prva točka nestrinjanja med govorci na prvem modulu so bila pričakovanja *glede gibanja tečaja evro/dolar* v naslednjem obdobju. Dr. Ramser iz zasebne banke Reichmut & CO pričakuje, da bo dolar slabil v primerjavi z evrom in ostalimi ključnimi valutami, saj je to cilj administracije.

Nasprotno vidi Brita Weidenbach, vodja naložb pri Auretas Family Trust, dolar tudi v prihodnje kot vodilno in najmočnejšo svetovno valuto, saj bo kapital v času geopolitičnih sprememb in nestabilnosti iskal varnost in stabilnost, ki jo je v preteklosti še vedno ponudil dolar.

Izpostavljena je bila tudi primerjava na osnovi paritete kupne moči, po kateri bi moral biti tečaj evro/dolar na nivojih med 1,25 in 1,45, čeprav smo sedaj na nivoju 1,12.

Inflacija je bila naslednja tema. Dr. Ramser meni, da se bo zaradi deglobalizacije inflacija naslednjih 5 do 10 let obdržala na nekoliko povišanih nivojih, saj ne bomo mogli nabavljati resursov na najugodnejših trgih. Hkrati pa bodo spremenjene dobavne verige zahtevale tudi

[1] DACH = Nemčija, Avstrija in Švica
[2] UHNW = Ultra High Net Worth – vlagatelji, katerih premoženje presega 5 mio. €.

izgradnjo nove infrastrukture in tudi produkcijskih kapacitet bližje točki potrošnje. Izpostavi tudi, da v času povišane inflacije ne vlagaš v virtualna sredstva, ampak v realne dobrine.

Thomas Wille, vodja naložb pri Copernicus Wealth Management izpostavi, da so obrestne mere na dolgoročnih obveznicah v zadnjem času porasle, kar nakazuje, da trg pričakuje obdobje višjih obrestnih mer in s tem tudi inflacije.

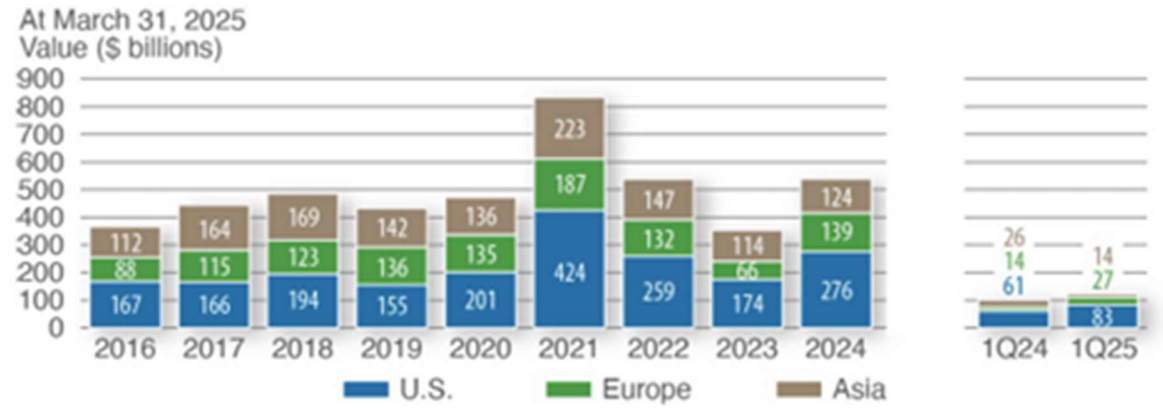
Glede geografske razporeditve naložb so udeleženci ugotavljali, da se je v zadnjih 15. do 20. letih delež naložb v ZDA bistveno povečal in sicer iz 50 na 60 do 70 %. Zaradi geopolitičnih teženj in zgoraj omenjene možnosti slabitve dolarja, nekateri vlagatelji selijo ključno utež svojih naložb nazaj v Evropo in s tem tudi v lastno valuto. Drugi so mnenja, da je geografska razporeditev 60 % ZDA, 30 % Evropa in preostanek v ostalem svetu še vedno primerna.

Večje spremembe so se zgodile na področju panožne alokacije, kjer v globalnih indeksih tehnologija predstavlja že približno 30 % globalnega portfelja, delež klasične industrije pa na drugi strani upada. Med panogami, ki jih še vedno posebej izpostavljajo sta zdravstvo in biotehnologija. Če smo pred petimi ali desetimi leti v portfelje skupaj z globalnimi indeksi dodajali še tehnološke naložbe, to danes ni več potrebno, saj so le te sedaj z zadostnim deležem prisotne že v ključnih globalnih indeksih.

Vendarle pa je bilo za skupni zaključek povedano, da vsaj na hitro nihče ne bo bistveno spreminjal sestave portfeljev.

Zasebni kapital v vzponu

Da se obseg kapitala na zasebnih trgih veča bistveno hitreje kot na javnih delniških trgih je že splošno znano. Razpravljavci so bili mnenja da bo zdajšnja geopolitična situacija še pospešila odmik od vse bolj volatilnih javnih delniških trgov k zasebnemu kapitalu. Globalno gledano pa so zasebni trgi lastniškega kapitala že presegli javne delniške trge. Govora je bilo tudi o prehodu iz tako imenovanega standardnega ali klasičnega investicijskega modela na koncept, kjer se vlagatelji zgledujejo po velikih fundacijah[3], še posebej ameriških univerz. Izpostavljen je bil primer univerze Harvard, kjer je delež naložb njene fundacije v zasebni kapital že presegel 40 % portfelja.

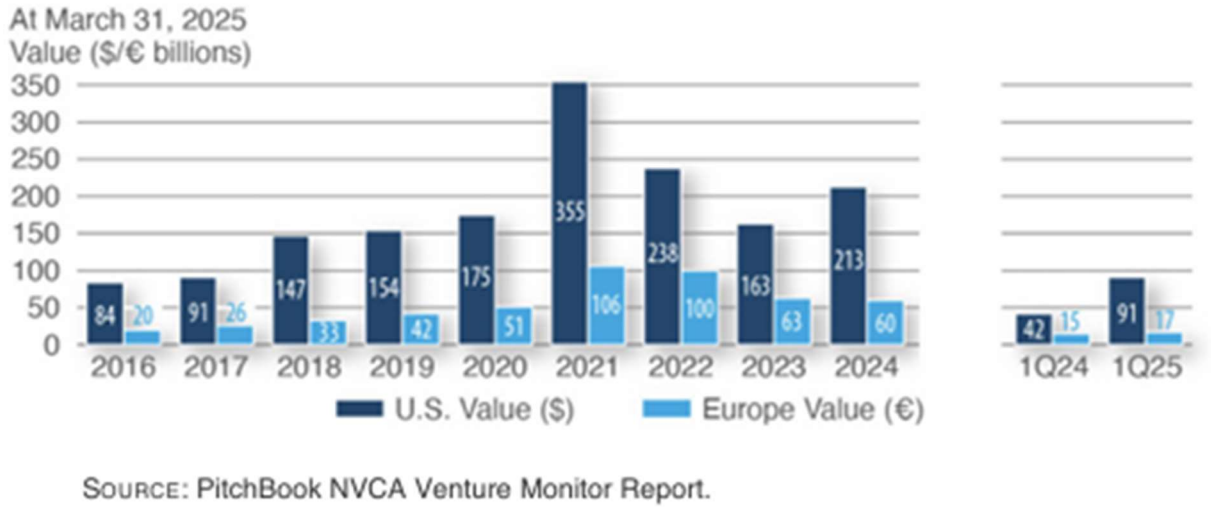


SOURCE: LSEG Data & Analytics, PitchBook LCD, *AVCJ*, and Pathway Research.

Slika 1.: Obseg »Buyout« aktivnosti na globalnem nivoju.

[3] Endowment Investment Model

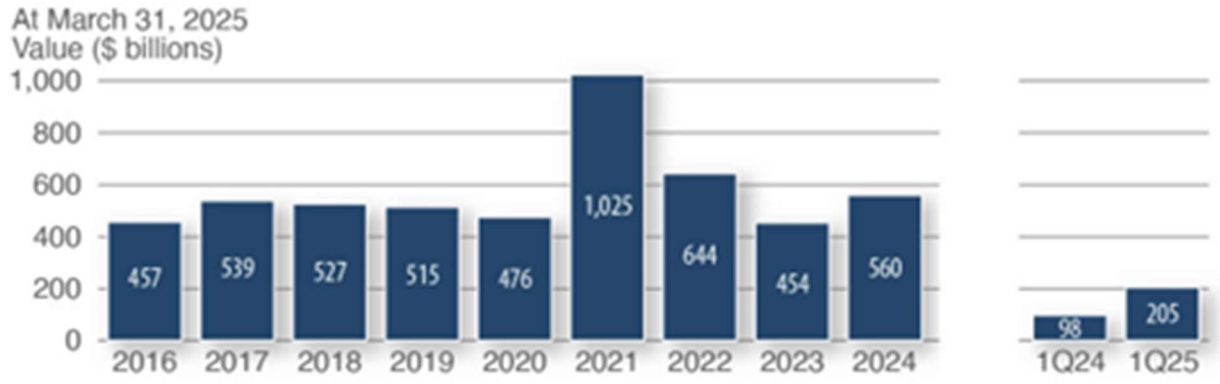
Podobna situacijo najdemo tudi na trgu zasebnega dolga, ki se uspešno plasira kot dopolnilo bančnemu financiranju, izdaji obveznic in premostitvenemu financiranju. Ob pričakovanem upadu obrestnih mer v evroobmočju, vidijo razpravljavci potencial za dobro razmerje med tveganjem in donosom prav v skladih zasebnega dolga in mezanin financiranja.



SOURCE: PitchBook NVCA Venture Monitor Report.

Slika 2.: Obseg »Venture« aktivnosti na globalnem nivoju.

Če smo imeli v Evropi še nekaj let nazaj zakonodajo, ki je dostop zasebnih investitorjev do trga zasebnega kapitala zelo omejevala, se je to v večini držav v zadnjih letih spremenilo. Vseeno pa se je potrebno zavedati, da lahko lažji dostop nepoučenih vlagateljev do trgov zasebnega kapitala, za seboj potegne tudi določena tveganja.



SOURCE: Mergermarket, Dealogic, and Pathway Research.

Slika 3.: Obseg združitev in prevzemov, podprtih z zasebnim kapitalom na globalnem nivoju.

Naložbe fiksnega donosa

Birgit Niessne, vodja raziskav pri avstrijski centralni banki je izpostavila, da so trenutni nizki nivoji inflacije predvsem posledica nizke cene nafte in nekaterih drugih energentov. Na srednji rok pričakuje inflacijo, ki bo nekoliko višja od ciljne, kasneje pa inflacijo na nivoju cilja ECB, torej pri 2 % na leto. Pričakuje tudi, da se bodo obrestne mere ECB iz sedanjih 2,25 % do konca leta znižale na 1,75 % in nato na tem nivoju nekaj časa vztrajale. Udeleženci se strinjajo, da bo vsaj pri kakovostnih evropskih obveznicah ostalo zelo malo prostora za donos nad inflacijo, zato bo treba

donosnejše alternative iskati na področju podjetniških ali HY[4] obveznic. Donosnejše alternative vidijo tudi na trgih v razvoju, ter tudi v vseh oblikah zasebnega dolga v Evropi, ki se hitro razvija.

Govorci tega modula se strinjajo, da ameriške obveznice ne predstavljajo več tako imenovanega »varnega zavetja«, saj so tveganja glede tečaja evro/dolar, kot tudi prezadolženosti ZDA vse večja. Na vprašanje, kje vidijo novo varno zavetje, so sogovorci modula odgovarjali, da sta to predvsem zlato ter izbrane kakovostne evroobveznice kratkega in srednjega roka.

Nepremičnine

Morda kot izhodišče najprej izpostavim, da so se v Nemčiji v času zvišanja obrestnih mer na izhodu iz COVID epidemije cene nepremičnin, posebej pisarn in bivalnih nepremičnin, znižale tudi do 30 %. Medtem so v Sloveniji ves čas rasle. Po osrednji in zahodni Evropi so tako posebej bivalne nepremičnine ta trenutek v luči zniževanja obrestnih mer videne še vedno kot podcenjene in naložbeni pa tudi nepremičninski strokovnjaki iz tega področja pričakujejo ponovni razcvet tega trga ob padanju obrestnih mer. V praktično vseh večjih mestih v osrednji in zahodni Evropi se srečujejo z resnim pomanjkanjem primernih bivalnih nepremičnin, hkrati pa je strošek izgradnje kvadratnega metra bivalne nepremičnine v zadnjih 5 letih porastel vsaj za eno tretjino. Tako govorci vidijo priložnost tako v novih razvojnih projektih kot tudi v nakupu že obstoječih, kakovostnih, posebej bivalnih nepremičnin na tem območju.

Zaključki

Kako naprej? Na to vprašanje tokrat ni bilo jasnega in enoznačnega odgovora. Toliko različnih stališč, mnenj in videnj prihodnjega razvoja kot tudi aktualnih dogodkov, že dolgo nisem slišal. Vendarle pa lahko sklenem, da se svet geopolitično in gospodarsko hitro in trajno spreminja. Ne vemo kje so novi zmagovalci, ne vemo kje se bodo stvari najbolj in najprej zalomile. Zato je končni sklep tokratnega naložbenega dogodka, da se moramo Evropejci še bolj nasloniti sami nase, še bolj razpršiti naložbene strategije. Predvsem pa ne podlegati paniki in slediti dnevnim ali političnim trendom.

Zapisal mag. Samo Lubej, 28. 5. 2025.

[4] High Yield obveznice so podjetniške obveznice brez bonitetne ocene, ki prinašajo višji donos, a tudi višje tveganje.