

Napovedi 2014 - smo zadeli?

30. 12. 2014



Kaj smo napovedovali lani v tem času? Kaj se je na borzah dejansko zgodilo? Smo zadeli ali zgrešili?

Za leto 2014 smo napovedovali **zmerno (okoli 10 % donosnost) globalno razpršenega delniškega portfelja** ter bili zaradi ekstremno nizkih obrestnih mer oz. donosnosti do dospelja **nenaklonjeni obvezniškim naložbam**. Naša pričakovanja glede delniških naložb so bila presežena, saj je globalni delniški indeks[1] v 2014 porasel za + 19 %, pri čemer smo bili priča presenetljivo močni presežni donosnosti ameriških delnic (Preglednica 1).

Lani smo pričakovali nadaljevanje močne gospodarske rasti, še posebej v ZDA, a tudi v Evropi, predvsem njeni PIIGSS regiji. V splošnem lahko ocenimo, da so se naša pričakovanja tako glede rasti kot donosnosti delnic v splošnem uresničila, še posebej v ZDA, PIIGSS (predvsem Slovenija, Španija, Irska, v manjši meri preostale) ter v nekaterih državah s trgov v razvoju. Da naša pričakovanja niso bila izpolnjena v še večji meri, gre pripisati predvsem dvema dejavnikoma/razpletoma, ki sta nas in vlagatelje po svetu močno presenetila in močno zaznamovala borzno leto 2014:

1. Ukrajinska kriza oz. zamrznitev gospodarskih odnosov med Rusijo in Zahodom

Delnice: Sestrelitev malezijskega letala v Ukrajini ter uvedba vzajemnih gospodarskih sankcij med Rusijo in EU sta bistveno prispevala k zastoju nemškega (izvoz avtomobilov in zahtevnejše strojne opreme) in avstrijskega gospodarstva (avstrijske banke so bile med bolj aktivnimi na ruskem trgu in širši regiji) ter upočasnitvi grškega gospodarstva (izvoz hrane) ob splošni rasti negotovosti v vodstvih evropskih podjetij zaradi naraščajočega političnega tveganja. Vse povedano je bistveno prispevalo k zastoju evropskega gospodarstva tekom jeseni 2014 in spodbudilo agresivnejše ukrepanje Evropske centralne banke (ECB). Slednje je poleg dodatnega nižanja ravni obrestnih mer povzročilo tudi depreciacijo evrske valute (evro je v primerjavi z dolarjem v 2014 izgubil 11,6 % vrednosti). Vse navedeno pa se je od junija dalje odrazilo tudi v presenetljivo močnem razkoraku med donosnostjo evropskih in ameriških delnic ter prek tretjinskem padcu vrednosti delnic ruskih družb (v evrih) in ruskega rublja (v primerjavi z evrom).

Obveznice: Tudi v 2014 zelo solidni donosi obvezniških naložb so številne, tudi nas, močno presenetili. Agresiven odziv ECB na posledice ukrajinske krize v gospodarstvu evroobmočja ter občasen umik vlagateljev v varnejše naložbe so dodatno nižali donosnosti do dospelja evrskih obveznic ter šibile pritiske na višanje obrestnih mer v sicer gospodarsko močno rastočih ZDA in Združenem kraljestvu. Če k temu dodamo dodatno

agresivnost japonske centralne banke ter prvo nižanje referenčne obrestne mere na Kitajskem, potem postane jasno, zakaj so bile obveznice v splošnem tudi v 2014 donosna naložba.

2. Nafta

Cena nafte se je v drugi polovici 2014 znižala za okvirno 40 %. Posledično so bile v 2014 vse naložbe povezane z nafto oz. energenti nizko oz. negativno donosne. Glavni »krivec« za sprožitev cenovnega plazusa so nove tehnologije črpanja in posledično močno povečano črpanje nafte na ameriških tleh. Oboje nam je sicer bilo znano in tudi vključeno v lanske analize in pričakovanja, pa vendar tako močnega povečanja črpanja ter tako neodzivnega OPEC-a (de facto razpad naftnega kartela) nismo pričakovali. Posledično sta nas presenetila predvsem hitrost in globina naftnega cenovnega padca, ne pa tudi smer.

Preglednica 1: Napovedi 2014 in dejanske donosnosti

Regije	Napovedi 2014			Dejanske donosnosti v 2014 ¹
	Pesimistični scenarij (20 % verjetnost uresničitve)	Srednji scenarij (60 % verjetnost uresničitve)	Optimistični scenarij (20 % verjetnost uresničitve)	
Razviti svet (ZDA, Evropa , Japonska,...)	0%	12%	24%	ZDA* +30% Evropa* +8% Japonska* +10%
Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...)	-11%	9%	29%	Razvijajoči se trgi* +10%
Zahodni Balkan	-34%	9%	34%	Hrvaška -4% Srbija +12% Bosna -5% Makedonija +5%
Slovenija	-5%	15%	35%	Slovenija +19%

Vir: NLB Skladi - Analitski pregled december 2013, Bloomberg, lastni izračuni, vse donosnosti so nominalne

*Donosnost upošteva reinvesticijo prejetih dividend.

V letu 2014 so slovenske delnice skladno z našimi pričakovanji beležile izredno solidne pozitivne donosnosti. Povod letošnje rasti je dejanska izvedba prodaj nekaterih družb s »privatizacijskega« seznama 16 družb, v katerih ima država namen odprodati svoj neposreden ali posreden lastniški delež. Dodatne vzroke za rast pa gre iskati tudi v preteklih ugodnih vrednotenjih, sanaciji bančnega sistema, rasti izvoza in ustavitvi rasti števila brezposelnih. Vse skupaj je imelo za posledico vrnitev kančka optimizma tudi med slovenske podjetnike in potrošnike.

[1] Indeks MSCI AC World DAily TR Net; v EUR

Kategorije

- Analitski pregled
- Borze v preteklem tednu
- Naložbe vzajemnih skladov
- Strategi v zadregi

Avtor članka

Blaž Hribar

CFA, vodja analiz

VSI ČLANKI AVTORJA

