

Kaj napovedujemo za leto 2018?

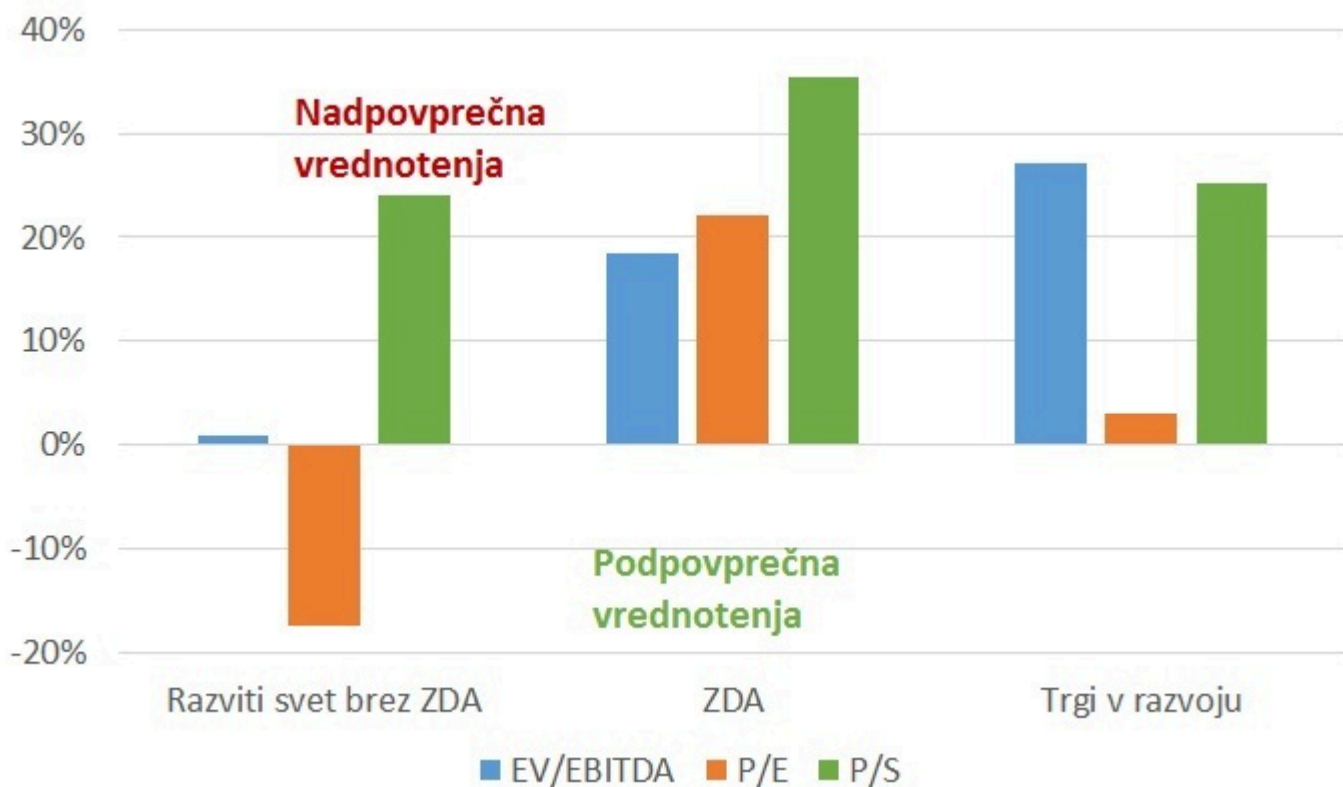
21. 12. 2017



Globalna gospodarska rast se je letos, skladno z našimi napovedmi, okrepila. Še več, Mednarodni denarni sklad (MDS) je letos celo prvič v tem ciklu napovedano gospodarsko rast za letošnje in prihodnja leta revidiral navzgor (v preteklih letih so namreč tekom leta vedno zniževali napovedi), pri čemer so napovedi za prihodnje leto po našem mnenju še vedno preveč pesimistične. Okrepljeno gospodarsko rast, zlasti v razvitem svetu, namreč pričakujemo tudi leta 2018.

Če pa ob bok vrednotenju delnic postavimo vrednotenje varnih naložb (obveznic in depozitov), v nasprotju z zgoraj zapisanim hitro ugotovimo, da danes naložbe v delnice vendarle niso tako drage. Na primer, vlagatelj v delnice družb iz evroobmočja lahko že iz naslova dividend pričakuje vsaj 3,3 % donosnost, medtem ko mu naložba v 10 letno nemško državno obveznico prinaša zgolj 0,4 % letno donosnost. Povedano drugače, ob upoštevanju pričakovane inflacije bo vlagatelj z varčevanjem v varnih naložbah po 10 letih s privarčevanim zneskom lahko kupil približno 10 % manj, kot lahko s tem zneskom kupi danes.

Slika 1: Premija/disoknt glede na 20 letno povprečje



Vir: Bloomberg, lastni izračuni

Politika centralnih bank gre čedalje bolj v smeri zaostrovanja, kar bo zaviralo hitrejšo rast delniških tečajev. Ameriška centralna banka (Fed) bo namreč kot odgovor na postopno pregrevanje gospodarstva in krepitev inflacijskih pritiskov nadaljevala z dvigovanjem ključne obrestne mere in zmanjševanjem svoje bilance. Kljub rasti obrestnih mer v ZDA so pričakovane 10-letne realne (prilagojene) obrestne mere še vedno pod zgodovinskimi povprečji in so na nivojih, ko še ne zavirajo gospodarske rasti. Poleg tega bo denarna politika evropske in japonske centralne banke ostala ohlapna, s tem pa tudi obrestne mere nizke. Še več, pričakovane 10-letne realne obrestne mere so v Evropi in deloma na Japonskem še vedno močno negativne, zato bodo vlagatelji v želji po vsaj ohranitvi realne vrednosti premoženja sredstva selili v naložbe z višjo pričakovano donosnostjo (delnice, nepremičnine in podobno). Z nadaljevanjem globalnega okrevanja v kombinaciji z nižanjem stopnje brezposelnosti pričakujemo prek rasti plač povečan pritisk na dvig inflacije ter s tem vsaj rahel dvig dolgoročnih obrestnih mer, kar posledično zmanjšuje privlačnost obvezniških naložb, zlasti varnih in dolgoročnih. Vse navedeno še vedno govori **v prid delniškim naložbam**.

Konec lanskega leta smo kljub povečani negotovosti med vlagatelji z zmernim optimizmom zrli v letošnje leto in napovedali v nasprotju s pričakovanji mirno leto s precej pozitivnimi presenečenji. Poraz evroskeptikov je tlakoval pot k umiritvi geopolitičnih tveganj, vse skupaj pa je ob koncu leta začinilo še sprejetje Trumpove davčne reforme. Z okrepljeno globalno gospodarsko rastjo se je strah med vlagatelji močno znižal. Glede na izjemno nizko vrednost indeksa nihajnosti oz. indeksa strahu se seveda poraja vprašanje, kaj tako nizka vrednost pomeni za prihodnjo donosnost delnic.

Zgodovinsko gledano je recesija v kombinaciji z veliko mero strahu in posledično ugodnimi vrednotenji zelo dober čas za nakup delnic. Nizka vrednost indeksa strahu, kar velja tudi danes, pa po drugi strani ne pomeni nujno slabega trenutka za vstop. Ta indeks lahko namreč kar nekaj časa ostane na nizkih nivojih in tudi v preteklosti so bile v takih razmerah dosežene lepe donosnosti. Če ste denimo delnice prodali konec leta 2004, ko je bila implicirana nihajnost delnic v ZDA na podobnih nivojih kot danes, ste do nastopa finančne

krize zamudili približno 35 % donosnost. Še slabše ste naredili, če ste ob nizkem strahu na borzah in v upanju na korekcijo delnice prodali konec leta 1992, saj ste do poka tehnološkega balona zamudili več kot 300 % donosnost.

Kljub vsemu v letu 2018 pričakujemo rahlo več dogodkov, ki vnašajo negotovost. **Ob višjih vrednotenjih delnic smo malenkost znižali njihovo utež v naših uravnoteženih portfeljih**, pri čemer smo še vedno ohranili **izrazito nadpovprečno izpostavljenost glede na obveznice**. Hkrati ocenjujemo, da je možnost pozitivnega presenečenja v prihodnjem letu nižja kot denimo lani v tem času. Glede na predstavljeno v letu 2018 pričakujemo zmerno pozitivno, a rahlo podpovprečno globalno rast delniških tečajev. Ta bo v našem najverjetnejšem scenariju nižja kot v lanskem letu in bo znašala okoli 6,5 % . V nadaljevanju si pogledjmo, katere regije, države in dejavnosti bodo zanimive v letu 2018

Preglednica 2: Napovedi 2018

Pričakovane donosnosti delniških trgov posameznih regij v 2018	Pesimistični scenarij	Srednji scenarij	Optimistični scenarij
Razviti svet (ZDA, Evropa , Japonska,...)	-4%	+7%	+20%
Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...)	-17%	+3%	+23%
Zahodni Balkan	-17%	+9%	+33%
Slovenija	-12%	+9%	+28%

Vir: lastne napovedi in izračuni.

< NAZAJ

Kategorije

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

Avtor članka

Marko Bombač

CFA, FRM, vodja analiz

VSI ČLANKI AVTORJA

