

Zakaj kljub osmim letom rasti še ni čas za novo recesijo?

05. 07. 2017



Če ste 9. marca 2009, v času največjega pesimizma sredi zadnje finančne krize, v ameriške delnice vložili 10.000 evrov, ste do danes privarčevali skoraj 50.000 evrov! Vsi bi radi imeli kristalno kroglo, ki bi nam omogočila takšno tempiranje trgov, saj gre za zavidanja vredno donosnost. Po več kot 8 letih gospodarske rasti brez recesije in izjemni rasti delnic prihaja vprašanje o tempiranju trgov v finančnih medijih zopet v ospredje. Posledično se marsikateri vlagatelj sprašuje, če je čas za prodajo delnic in čakanje na boljše priložnosti po nižjih cenah. V nadaljevanju poleg odgovora na to vprašanje razbijamo še mite o pomenu pravega trenutka vstopa na trg.

Dolžina trenutne ekspanzije v zgodovinskem kontekstu

V obdobju po 2. svetovni vojni je ekspanzija trajala v povprečju slabih 5 let oziroma natanko 58,4 mesecev (tabela 1), pri čemer je najdaljša trajala celih 120 mesecev. Zadnja ekspanzija traja 96 mesecev, s čimer je to tretja najdaljša ekspanzija vsaj od leta 1854. Še več, če bo gospodarska rast v ZDA prisotna še 2 leti, potem bo to najdaljša ekspanzija v ameriški modernejši zgodovini. Če bo trajala do leta 2020, bo to tudi edino desetletje brez recesije. Posledično ne čudi, da je veliko vprašanj, ali je že čas za novo recesijo v ZDA in posledičen umik v bolj varne naložbe.

Tabela 1: Primerjava ekspanzij

Ekspanzije	Št. mesecev
03/1991 – 03/2001	120
02/1961 – 02/1969	106
Povojno povprečje	58,4
Junij 2009 - ????	96

Vir: NBER.

Po eni strani drži, da je trenutna ekspanzija že zelo dolga, a je bila po drugi strani gospodarska rast v tem obdobju znatno podpovprečna glede na zgodovinsko povprečje. Tako je ameriško gospodarstvo kljub temu, da je to tretja najdaljša ekspanzija v zadnjih 160 letih, realno zraslo za dobrih 11 %. To je precej manj kot v povprečni ekspanziji, ko se je ameriško gospodarstvo realno okrepilo za 17,6 %. Sodeč po tem podatku ima ameriško gospodarstvo še kar nekaj prostora za rast, a dejansko ne prvi ne drugi podatek nimata napovedne moči pri napovedovanju recesij.

Je recesije in korekcije sploh možno napovedati?

Ameriška centralna banka (Fed), ki je ena najpomembnejših ali celo najpomembnejša

Slika 1 : Obrestna krivulja in recesije



* zatemnjeni stolpci prikazujejo recesije
Vir: Bloomberg, lastni izračuni.

svetovna institucija, od 8 recesij v zadnjih 60 letih ni pravilno napovedala niti ene. Tako je denimo Fed še novembra 1973 napovedoval, da bo ameriško gospodarstvo v prihodnjem letu zraslo za 2,4 %. Največje gospodarstvo se je v nasprotju z napovedmi Fed-a v tistem letu skrčilo za 4,9 %, pri čemer je BDP od vrha do dna upadel celo za 7,8 %.

Napovedovanje prihodnosti in s tem tudi recesij je izjemno težko opravilo, saj je prihodnost odvisna od

dogodkov, ki jih danes ne poznamo. Kljub vsemu situacija ni tako črnogleda, saj lahko določeni kazalniki pomagajo. Eden takih je denimo obrestna krivulja, ki prikazuje razliko med dolgoročno in kratkoročno obrestno mero. Ko je ta razlika pozitivna (slika 1), ta kazalnik nakazuje na gospodarsko rast in obratno. Približevanje tega kazalnika ničli oziroma negativni vrednosti pa je z nekaj izjemami v povprečju dokaj dobro napovedovalo prihod recesije. V zadnjih mesecih se je ta razlika sicer znižala, a je še vedno pozitivna. Z okrepljeno gospodarsko rastjo pričakujemo v drugi polovici leta hitrejšo rast dolgoročnih obrestnih mer in s tem bolj strmo krivuljo. To skladno s tem kazalnikom, ki se je v preteklosti izkazal kot eden boljših pri napovedovanju prihoda recesij, nakazuje na nizko možnost recesije v bližnji prihodnosti.

Recesija leta 2020

V družbi NLB Skladi bodo po našem osrednjem scenariju v prvi polovici leta 2020 izpolnjeni potrebni pogoji za nastop recesije. Pri tej napovedi je potrebnih ogromno predpostavk, med drugim denimo:

1. Trumpove fiskalne spodbude bodo znatno manjše od predvolilnih obljub, kar zaradi počasnejšega pregrevanja gospodarstva pomeni poznejšo recesijo kot sicer.
2. Evrsko gospodarstvo pridobi na zagonu, kar pozitivno vpliva tudi na ameriško gospodarstvo. 3. Z rastjo obrestnih mer v razvitem svetu pride do odliva dela špekulativnega kapitala s trgov v razvoju nazaj v razviti svet, kar povzroči povečanje napetosti na trgih v razvoju, a se kljub temu solidna gospodarska rast v ZDA in evroobmočju nadaljuje.
4. Najhitrejša rast plač v ZDA (prilagojena za inflacijo in rast produktivnosti) vse od preloma tisočletja krepi inflacijske pritiske, posledično Fed nadaljuje s hitrejšimi dvigi obrestnih mer od trenutnih pričakovanj vlagateljev.
5. Proti koncu leta 2019 obrestna krivulja postane položna, ameriški delniški tečaji dosežejo vrh, v gospodarstvu pride do neravnovesij (denimo trg komercialnih nepremičnin), s čimer so izpolnjeni vsi predpogoji za zdravo očiščenje gospodarstva in recesijo leta 2020.

Seveda nam zgolj podatek o tem, kdaj bo prišlo do recesije, ne pove prav veliko. Pomembno je tudi, kakšna bo recesija, ter seveda odgovor na ključno vprašanje, koliko bodo delniški tečaji upadli v recesiji.

Kratka in blaga recesija

Ljudje smo čustvena bitja in kot taki imamo tudi določene vedenjske vzorce. Posledično vlagatelji nedavnim dogodkom dajemo večji pomen, kot bi bilo smotno. Čeprav ob besedi recesija še danes veliko vlagateljev pomisli na finančno krizo iz leta 2008, ki je ena največjih v zadnjih 100 letih, se zelo verjetno kriza takih razsežnosti kar nekaj časa ne bo ponovila. V družbi NLB Skladi pričakujemo 8-mesečno recesijo (povprečna povojna recesija je trajala slabo leto), ki bo tudi blažja od povprečne. Razlogov za to je več:

1. Kreditna rast v zadnji ekspanziji je bila znatno podpovprečna, kar pomeni manjši delež slabih naložb. Letna kreditna rast, prilagojena za inflacijo, je namreč v tokratni ekspanziji znašala zgolj 0,3 %, kar je manj tako od 6,1 % letne rasti v povprečni povojni ekspanziji kot od 3,6 % letne rasti kreditov v ekspanziji z najpočasnejšo rastjo kreditov doslej.
2. Ameriške banke so danes v bistveno boljši kondiciji kot pred zadnjo recesijo in so, sodeč po zadnjih testih, dobro pripravljene celo na scenarij opaznejšega gospodarskega upada. Hkrati imajo tudi gospodinjstva, ki so se v zadnjem desetletju precej razdolžila, znatno boljšo finančno sliko.
3. Tudi med ameriški odločevalci je spomin na finančno krizo iz leta 2008 še svež, zato lahko v naslednji recesiji pričakujemo bolj agresivne fiskalne in monetarne spodbude, kot bi bilo sicer smotno.
4. Konec leta 2020 bodo v ZDA nove predsedniške volitve, zato lahko v primeru recesije tudi iz tega naslova pričakujemo izdatnejše fiskalne spodbude. Ponovna izvolitev ameriških predsednikov je namreč bolj verjetna, če gre gospodarstvu dobro.

Koliko bo upadli tečaji?

Po eni strani bo po našem osrednjem scenariju recesija leta 2020 resda kratka in blaga, a po drugi strani so vrednotenja

zgodovinsko precej visoka. Upošteva se povedano pričakujemo v naslednji recesiji od 20 % do 30 % znižanje delniških tečajev, kar je skladno s povprečjem recesij po 2. svetovni vojni (tabela 2).

Tabela 2: Gibanje delniških tečajev v povojnih recesijah

	1 leto pred	V času recesije	1 leto po	Padec od vrha do dna
Povprečje (9 recesij)	5,4%	-1,5%	15,3%	-27,6%

Vir: Bloomberg, NBER, lastni izračuni.

Je smiselno leta 2020 tik pred recesijo prodati delniške naložbe?

Nikakor ne. Ko pride do recesije, je zgodovinsko gledano to zgolj odlična priložnost za nakup. Če že, potem je pravi čas za prodajo približno 6 mesecev pred začetkom recesije, ko delnice v povprečju dosežejo vrh. Kljub temu tudi prodaje v drugi polovici leta 2019 ne priporočamo, saj je bilo za takšno napoved uporabljenih ogromno predpostavk o prihodnosti. Že ena majhna sprememba v samih predpostavkah bi namreč lahko spremenila celotno napoved. Poleg tega, če ne boste res dobro zadeli vrha za prodajo in dna za vnovičen nakup, potem se vam kaj hitro lahko zgodi, da boste na slabšem (posebno upošteva stroške in davke), kot če ne bi delali transakcij in bi varčevali skladno z vašimi finančnimi cilji in profilom. V povprečni recesiji (tabela 2) so tako, kljub temu da je bila korekcija z vrha do dna 27,6 %, delniški tečaji izgubili zgolj 1,5 % vrednosti, pri čemer so v letu pred recesijo pridobili 5,4 % vrednosti, v letu po recesiji pa še dodatnih 15,3 %. Tako bi vlagatelj, ki bi 1 leto pred povprečno recesijo (relativno gledano slab trenutek za nakup) v ameriške delnic vložil 100.000 USD, imel že čez 3 leta približno 120.000 USD. In to kljub recesiji in dejstvu, da je v vmesnem obdobju doživel skoraj 30 % korekcijo!

Empirične študije kažejo, da špekuliranje in tempiranje trgov vodita do podpovprečnih donosnosti. Posledično vlagateljem svetujemo, da imajo premoženje naloženo skladno s finančnimi cilji ter odnosom do tveganj in zmožnostjo sprejemanja le-teh. Recesije in večje korekcije pa naj izkoristijo sebi v prid, torej za nakup delnic, s čimer povečajo možnost za doseganje nadpovprečne donosnosti in se hkrati znova tudi približajo optimalni razporeditvi premoženja. Hkrati naj se vlagatelji izogibajo prepogostim transakcijam. Resda je tako investiranje dolgočasno in dolgoročno, a ravno ta formula se navadno izkaže za najbolj donosno. Prihod korekcij ali recesij je namreč skorajda nemogoče napovedati, kar potrjujejo tudi izkušnje ameriške centralne banke, ki kljub gori zaposlenih strokovnjakov ni napovedala pravilno niti ene od zadnjih 8 recesij. Zakaj bi bili finančni mediji ali povprečen vlagatelj pri tem bolj uspešni?

[◀ 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



