

Zaključek leta 2018 v znamenju negotovosti

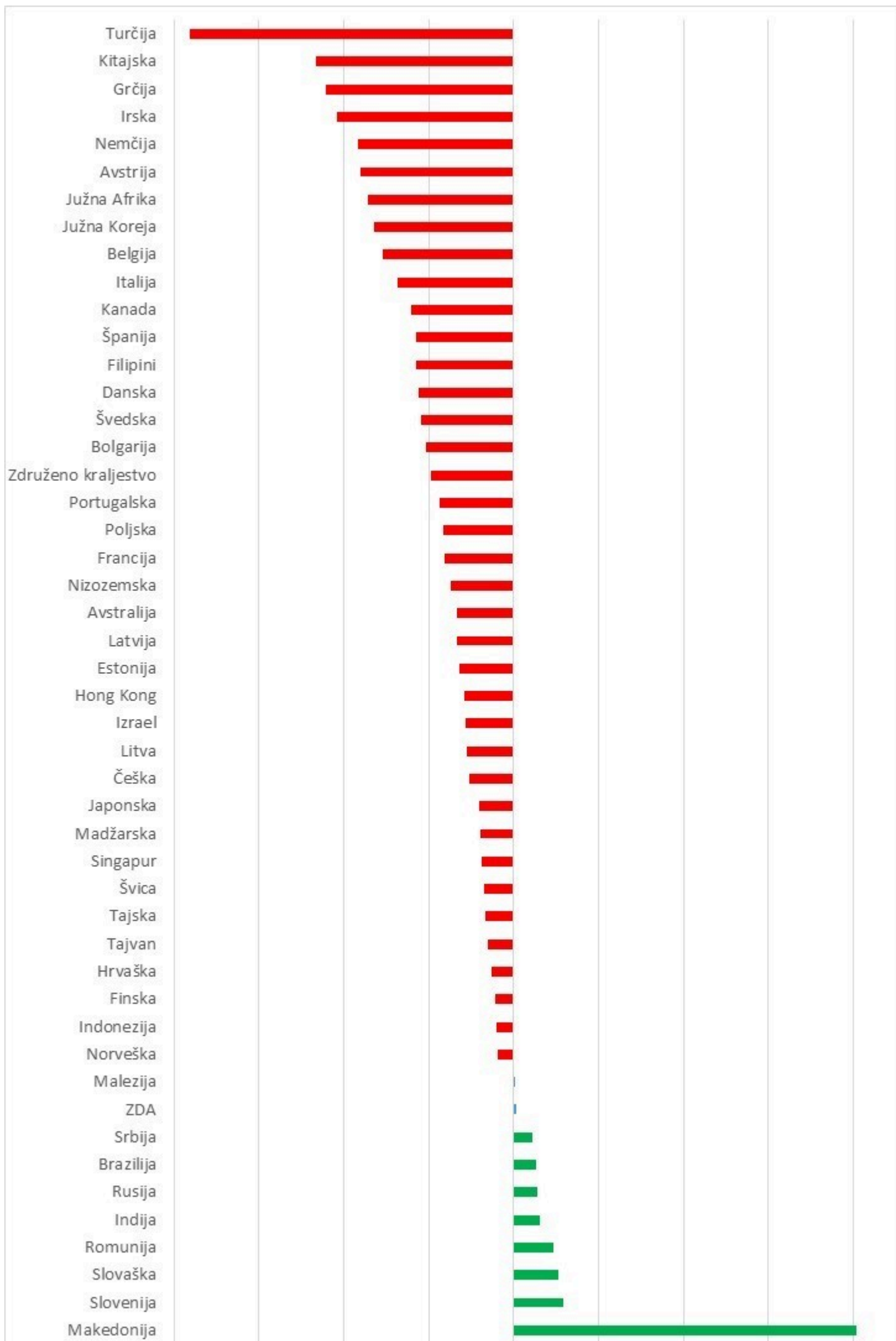
07. 01. 2019



V borzno leto 2018 smo vstopili precej optimistično. Spodbude ameriškemu gospodarstvu, še vedno nizke obrestne mere, solidna globalna predvsem v ZDA pa visoka gospodarska rast so razlogi, da je donosnost globalnega delniškega indeksa po devetih mesecih leta znašala +8,7 %. V zadnjem četrtnem letu, ko je ob naraščajočih političnih nesoglasjih globalna gospodarska slika bledela, pa se je razpoloženje vlagateljev hitro spremenilo.

Trumpove davčne olajšave, med katerimi velja izpostaviti predvsem znižanje dohodnine in davka na dobičke podjetij, so v začetku lanskega leta dodatno spodbudile že tako solidno ameriško gospodarsko rast, ki je v drugem četrtnem letu dosegla kar 4,2 % rast na letni ravni. Z gospodarsko rastjo so rasla tudi pričakovanja vlagateljev glede rasti dobičkov ameriških družb v letu 2018. Ob še vedno nizkih obrestnih merah v Evropi in na Japonskem pa so bili optimistični tudi vlagatelji v drugih regijah, kar je tudi razlog za medletno pozitivno donosnost globalnega delniškega indeksa, ki je v začetku oktobra 2018 v evrih znašala +8,7 %. V zadnjem četrtnem letu pa je med vlagatelji prevladala skrb glede rasti dobičkov v prihodnjih letih. Poleg pričakovane rasti obrestnih mer v ZDA in tudi EU so vlagatelji vse več pozornosti namenjali političnim tveganjem. Negotovost so vnašala predvsem nedokončana pogajanja glede brexita, težave pri sprejemanju italijanskega proračuna in tudi posledice trgovinskih vojn, ki so vse opazneje negativno vplivale na obseg mednarodne trgovine. Globalni delniški indeks je tako leto zaključil z -4,4 % donosnostjo, kar je največji upad donosnosti po letu 2008 oziroma prva negativna donosnost po letu 2011.

Slika 1: donosnosti osrednjih delniških indeksov v I. 2018



Vir: Bloomberg 7. 1. 2019

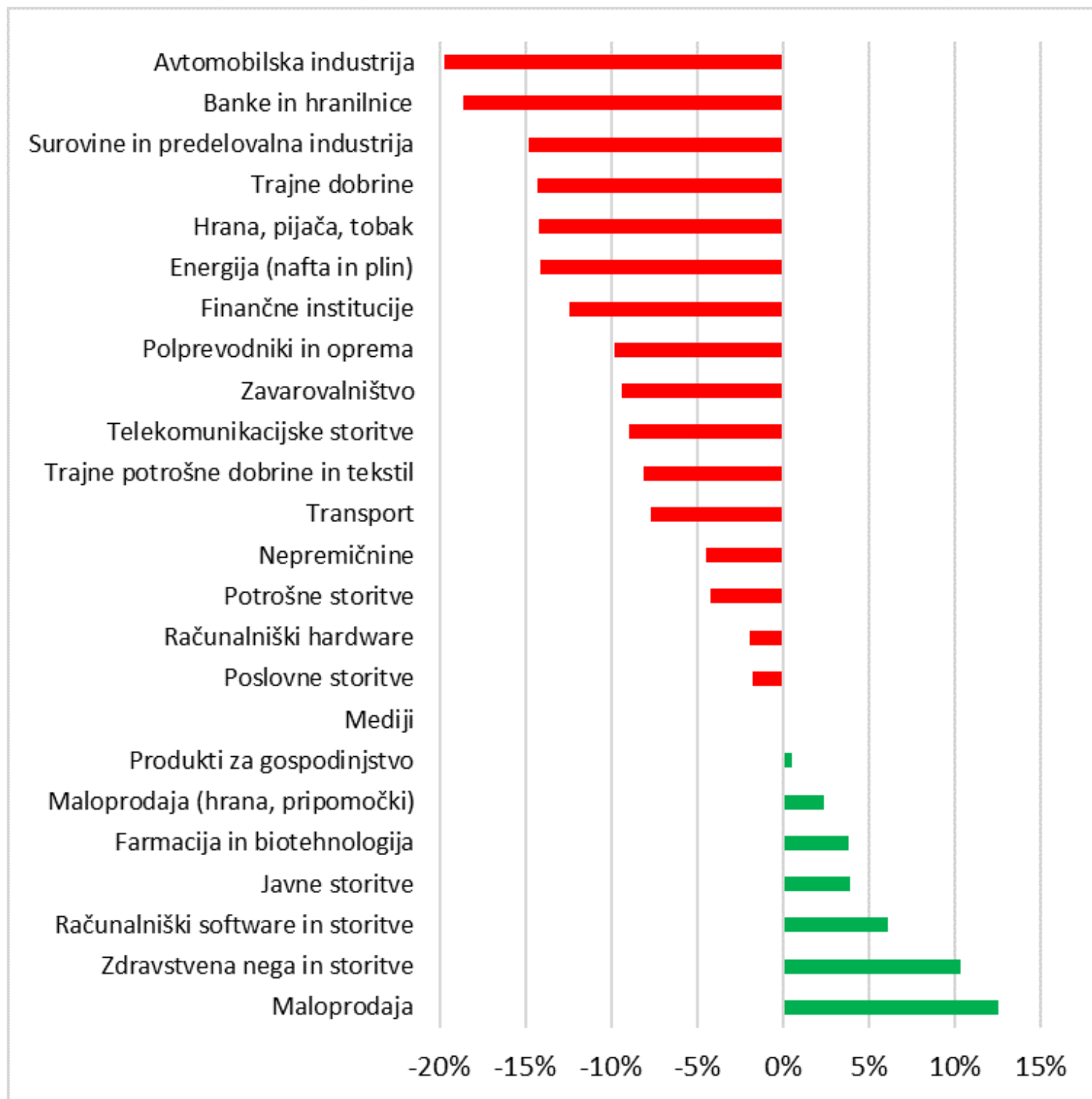
Po negativni donosnosti so najbolj izstopali nekateri trgi v razvoju, ki smo jim bili izmed vseh regij najmanj naklonjeni. Med izbranimi kapitalskimi trgi je najnižjo donosnost dosegel turški delniški indeks. Turško gospodarstvo se je v letu 2018 pregrevalo in kljub več kot 15 % inflaciji turška centralna banka ni sprejela odločnih ukrepov za zaježitev visoke inflacije. Dodatno so k odlivu kapitala iz Turčije izdatno pripomogla tudi druga neravnovesja v turškem gospodarstvu. Med njimi velja izpostaviti več kot za 200 milijard USD dolgovi turških nefinančnih družb v tuji valuti, polovico katerih zapade pred letom 2020. To je tudi razlog, da kljub nizki zadolženosti Turčija v I. 2018 ni imela možnosti za zadolževanje po dolgoročno vzdržnih obrestnih merah.

Upočasnjevanje kitajske gospodarske rasti, visoka zadolženost predvsem državnih podjetij in lokalnih skupnosti ter vse manj manevrskega prostora pri dodatnih državnih spodbudah gospodarstvu pa so razlog za negativno donosnost kitajskih delnic. Rahlo manj negativno donosnost so imele evropske delnice. Zapleti Italije pri sprejemanju proračuna za leti 2019 in 2020, težavna pogajanja glede brexita in tudi upočasnjevanje kitajske gospodarske rasti so med drugim razlogi za negativno donosnost evropskih delnic.

Med trgi, ki so dosegli pozitivno donosnost, velja izpostaviti Rusijo, ki je v letu 2018 uspela ustaviti upadanje gospodarske rasti in je tudi vsaj delno uspela povrniti zaupanje vlagateljev. Pozitivno donosnost so dosegle tudi slovenske delnice, ki so še vedno ugodneje ovrednotene od evropskih konkurentov, hkrati pa prinašajo vlagateljem nadpovprečno visoke dividende. Razlog za visoko rast tečajev makedonskih delnic pa lahko najdemo v ugodnih vrednotenjih in preboju v pogajanjih z Grčijo glede imena Makedonija.

Na ravni panožnih skupin so se najslabše odrezale panožne skupine avtomobilska industrija, banke in hranilnice ter surovine in predelovalna industrija. Prodaja avtomobilov je izrazito ciklične narave, delnice avtomobilskih proizvajalcev pa so praviloma v zrelem delu cikla med manj donosnimi delnicami. Glede na to, da smo v zrelem delu gospodarskega cikla in da je bil v zadnjih mesecih preteklega leta na trgu prisoten izrazit strah glede prihodnje gospodarske rasti, ni presenetljivo, da je bila panožna skupina avtomobilska industrija v lanskem letu najmanj donosna. Podobno velja tudi za banke in hranilnice. Upočasnjevanje gospodarske rasti pomeni tudi upočasnjevanje kreditne aktivnosti, ki za številne banke predstavlja najpomembnejši del prihodkov. Upočasnjevanje kitajske gospodarske rasti, ki še naprej predstavlja glavni vir povpraševanja po surovinah, pa tudi negotovost glede gospodarske rasti preostalega sveta so razlog za upad cen industrijskih surovin. Med njimi velja izpostaviti 12,7 odstotni upad cene bakra in 13,9 odstoten upad cene aluminija. Zaradi vse učinkovitejšega pridobivanja nafte iz skrilavcev in manjše moči naftnega kartela OPEC je upadla tudi cena surove nafte, ki je izraženo v evrih v lanskem letu izgubila 16,5 odstotka svoje vrednosti.

Slika 2: donosnost panožnih skupin v I. 2018



Vir: Bloomberg: 7. 1. 2019

Nadaljevanje upadanja brezposelnosti v ZDA in EU, rastoče plače in rastoči srednji sloj na Kitajskem pa so poleg umikanja vlagateljv v bolj defenzivne panožne skupine glavni razlogi za pozitivno donosnost panožne skupine zdravstvena nega in storitve. Če je bila panožna skupina maloprodaja v zadnjih letih precej pod pritiskom spletnih trgovin, predvsem Amazona, pa je v letu 2018 dosegla najvišjo donosnost. Razlogi za rast so predvsem v upočasnjevanju trenda zapiranja trgovskih verig in ustreznem stroškovnem prilagajanju preostalih trgovskih verig. Banka UBS celo napoveduje, da bodo preostale klasične trgovske verige v prihodnjih letih uspele obrniti negativni trend in bodo dosegale eno odstotno letno rast prihodkov.

Kljub negotovosti na delniških trgih pa vlagatelji niso posegli po obvezniških naložbah v zadostnem obsegu, da bi podjetniške obveznice postregle z opazno pozitivnimi donosnostmi. Razloge za nizke oziroma celo rahlo negativne donosnosti lahko najdemo v treh dvigih referenčne obrestne mere v ZDA, manj ohlapni

denarni politiki ECB, ki je tekom leta zmanjševala odkupe obveznic, in verjetnejšemu prvemu dvigu referenčne obrestne mere v EU proti koncu leta 2019. Dodatno pa velja izpostaviti, da je upočasnjevanje gospodarske rast v drugi polovici leta povzročilo rast kreditnih pribitkov, kar je še dodatno pripomoglo k nizki donosnosti obveznic. Na obveznice denominirane v ameriškem dolarju pa je v lanskem letu s 4,9 odstotno rastjo pozitivno vplivala njegova krepitev vrednosti v primerjav z evrom.

Kaj v družbi NLB Skladi napovedujemo za leto 2019 pa si lahko preberete v [Analitskem pregledu](#).

Podsklad krovnega sklada NLB Skladi	Donosnost v 2018	Donosnost v zadnjih 3 letih	Donosnost v zadnjih 5 letih
NLB Skladi - Slovenija mešani	+5,18 %	+36,45 %	+112,70 %
NLB Skladi - Farmacija in zdravstvo delniški	+1,42 %	-4,38 %	+38,92 %
NLB Skladi - Obveznice visokih donosnosti	-0,90 %	+4,09 %	+17,76 %
NLB Skladi - Podjetniške obveznice EUR	-1,08 %	+1,41 %	+7,29 %
NLB Skladi - Zahodni Balkan delniški	-2,39 %	+17,02 %	+21,81 %
NLB Skladi - ZDA delniški	-4,64 %	+14,66 %	+43,74 %
NLB Skladi - Nova Evropa uravnoteženi	-6,09 %	+12,63 %	+27,15 %
NLB Skladi - Nepremičnine delniški	-6,10 %	-4,94 %	+37,59 %
NLB Skladi - Globalni uravnoteženi	-6,16 %	+3,63 %	+15,09 %
NLB Skladi - Naravni viri delniški	-7,89 %	+37,49 %	-1,70 %
NLB Skladi - Svetovni razviti trgi delniški	-9,02 %	+3,46 %	+26,32 %
NLB Skladi - Globalni delniški	-9,21 %	+4,82 %	+21,63 %
NLB Skladi - Azija delniški	-9,83 %	+7,21%	+24,77 %
NLB Skladi - Visoka tehnologija delniški	-9,99 %	+20,33 %	+64,57 %
NLB Skladi - Visoko rastoča gospodarstva delniški	-10,83 %	+6,90 %	+8,56 %
NLB Skladi - Južna, srednja in vzhodna Evropa delniški	-11,88 %	+20,65 %	+7,04 %

NLB Skladi - Dinamični razviti trgi delniški	- 13,23 %	+3,77 %	+18,06 %
NLB Skladi - Razvita Evropa delniški	-14,69 %	-6,18 %	+3,52 %
NLB Skladi - Družbeno odgovorni razviti trgi delniški*	n.p.	n.p.	n.p.
NLB Skladi - Finance delniški*	n.p.	n.p.	n.p.

*podsklad ustanovljen 20.4.2018

[< NAZAJ](#)

Kategorije

[Analitski pregled](#)

[Borze v preteklem tednu](#)

[Naložbe vzajemnih skladov](#)

[Strategi v zadregi](#)

Avtor članka



mag. Matej Mazi, CFA

Namestnik direktorja sektorja investicijskih skladov

[VSI ČLANKI AVTORJA](#)

