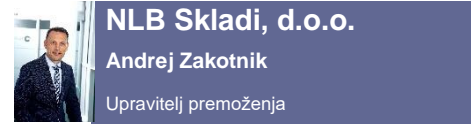




Borze v preteklem letu

31. december 2021 – 31. december 2022, leto XV, št. 1



NLB Skladi, d.o.o.

Andrej Zakotnik

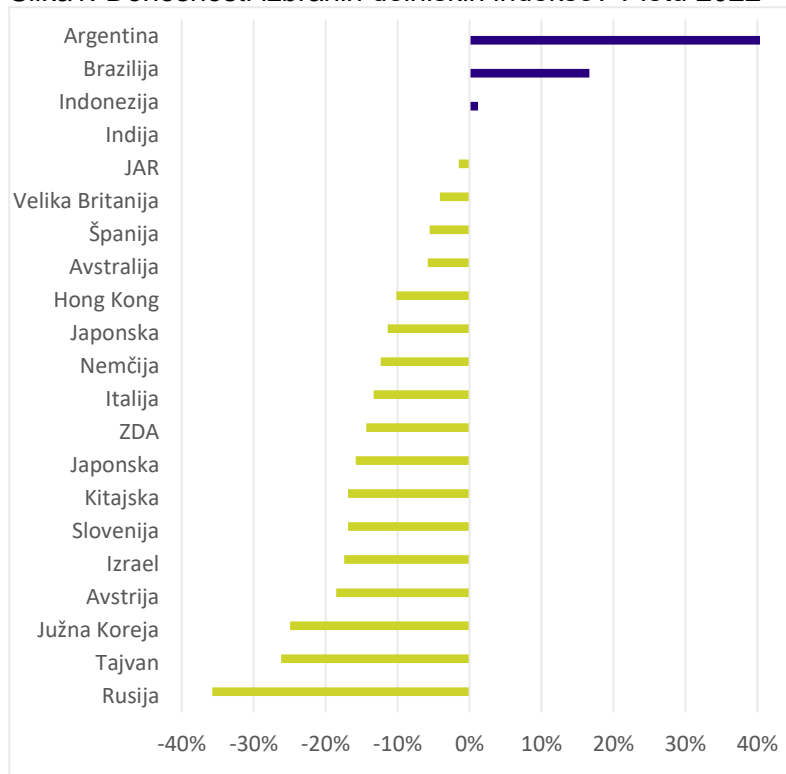
Upravitelj premoženja

Zvišanje inflacije v letu 2022 vodilo v hiter dvig obrestnih mer in negativne donosnosti za vlagatelje

Če smo še lani ob tem času z zadovoljstvom izračunavali dobičke, ki so jih v predpreteklem letu vlagateljem prinesle predvsem delniške naložbe in ob tem previdno upali, da se bodo pozitivne donosnosti za vlagatelje nadaljevale, se je konec februarja vse obrnilo na glavo.

Ko je ruska vojska 24. februarja začela vojaški spopad v Ukrajini, se je razviti del sveta odzval z različnimi sankcijami in embargom na uvoz energentov iz Rusije. Evropa se je posledično znašla v energetske krizi in cena plina na najprometnejši evropski borzi v Amsterdamu je avgusta dosegla zgodovinsko najvišjo vrednost pri 339,2 EUR za kWh (povprečje med letoma 2018 in 2021 je znašalo zgolj 23,3, kar pomeni več kot 14-kratno rast cene). Hitro je postalo jasno, da bo na udaru predvsem evropsko gospodarstvo, saj je ZDA glede plina in nafte praktično samozadostna. Čeprav je marsikdo pričakoval, da bo zaradi vojaške premoči Rusije vojne relativno hitro konec, se to ni zgodilo in ob višjih cenah energentov in hrane ter visoki zaposlenosti se je inflacija v letu 2022 povečala. Svetovni delniški indeks MSCI World je tako na letni ravni izgubil 12,5 %. Med regijami je evropski delniški indeks Stoxx 600 presenetljivo izgubil manj (-10,1 %) kot ameriški S&P 500 (-13,0 %), ki je bolj trpel ob upadu tečajev tehnoloških naložb. Že drugo leto zapored so med pomembnejšimi delniškimi trgi največ izgubili trgi v razvoju (MSCI Emerging Markets; -14,7 %), kjer velja izpostaviti trdovratno držo Kitajske pri soočanju s koronavirusom ter medle ukrepe za gospodarsko rast in izboljšanje stanja v nepremičninskem sektorju. Kitajska, katere vodenje je še za naslednjih 5 let obdržal dosedanji predsednik Xi, je s svojo ničelno toleranco do okužb z virusom Covid-19 vztrajala skoraj celo leto in šele po oktobrskem zasedanju partije začela rahljati ukrepe. Rast kitajskega BDP naj bi v letu 2022 po podatkih Mednarodnega denarnega sklada znašala zgolj 3,2 %, kar predstavlja drugo (po letu 2020 z izbruhom pandemije) najnižjo stopnjo gospodarske rasti v zadnjih 46 letih. Delniški indeks kitajskih delnic MSCI China je posledično v letu 2022 izgubil 18,7 %, merjeno v evrih.

Slika1: Donosnosti izbranih delniških indeksov v letu 2022



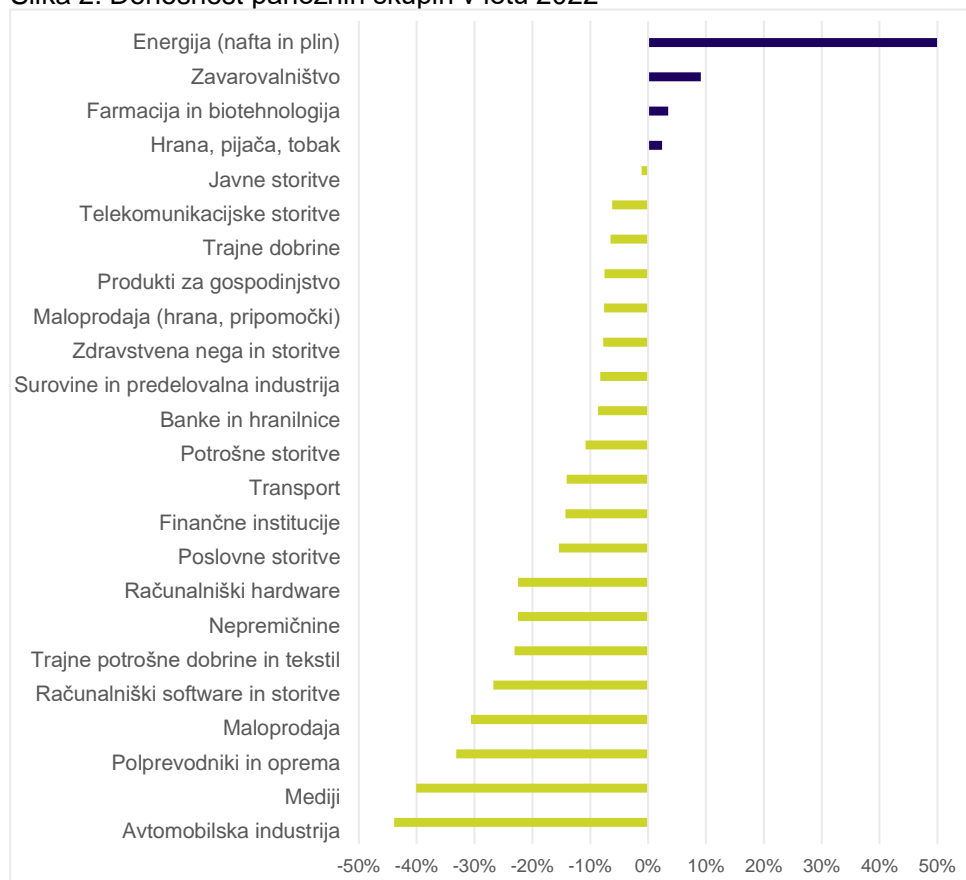
Vir: Bloomberg

Če so bile glavne gospodarske težave v letu 2021 pretrgane dobavne verige zaradi omejevalnih ukrepov pri soočanju s pandemijo (te so se sicer začele izboljševati in bližati stanju pred izbruhom), se je temu v preteklem letu pridružila še rast cen energentov in surovin. Zato ne preseneča, da je med panogami najvišjo, 49,9 % rast beležila energija. Vse skupaj je povzročilo rast inflacije, kakršne zahodni svet ni doživel že desetletja. Sprva precej zadržano, kasneje pa bolj odločno so



se na pojav odzvale centralne banke, ki so ena za drugo višale temeljne obrestne mere. Tako kot po finančni krizi se je tudi tokrat hitreje in močneje kot evropska (ECB) odzvala ameriška centralna banka (Fed). Vodstvo Fed-a, ki ima za razliko od ECB dva mandata (t.j. stabilnost cen in polna zaposlenost), je jasno signaliziralo, da želi inflacijo na vsak način znižati in jo približati ciljni stopnji pri 2 %. Kljub temu da se je temeljna obrestna mera v ZDA do konca leta zvišala do 4,5 %, to na trg dela ni imelo bistveno negativnega vpliva, saj se je stopnja brezposelnosti le blago zvišala in je konec novembra znašala 3,7 %. Se je pa med vlagatelji naselil strah, da bomo v letu 2023 videli recesijo v ZDA in Evropi. Ob hitrem zviševanju obrestnih mer so bile posledično najbolj na udaru delnice, ki imajo dobičke daleč v prihodnosti in so istočasno odvisne tudi od gospodarske aktivnosti. Poraženec leta je bila tako avtomobilska panoga, ki je izgubila 43,9 %, na krilih visokega deleža družbe Tesla v indeksu (35,3 %), ki je zabeležila upad tečaja delnice za 62,8 %. Podjetje se je namreč soočalo s težavami pri dobavi vozil in močnejšo konkurenco, poleg tega pa se je ustanovitelj podjetja (kontroverzni Elon Musk) zapletel še v prevzem družbe Twitter, za kar je bil primoran v prodajo delnic Tesle. Druga najslabša panožna skupina za vlagatelje v delnice so bili mediji, med katere spadajo tudi nekatera znana tehnološka imena, na katera so prav tako bolj negativno vplivale višje obrestne mere (-40,1 %). Poleg njih velja izpostaviti še delnice nepremičninskih družb, ki so v zadnjem letu v povprečju izgubile 22,5 %.

Slika 2: Donosnost panožnih skupin v letu 2022



Vir: Bloomberg

Hitro višanje obrestnih mer je vodilo v najslabše leto v zgodovini obvezniških naložb. Te so po dobrem desetletju t.i. poceni denarja izgubile celo več kot osrednji delniški indeksi, in to kljub temu da gre za manj tvegan naložbeni razred v primerjavi z delniškimi naložbami. Če smo se lani spraševali, ali so centralne banke z nizkimi obrestnimi merami trg obveznic naredile nepriljubljen, danes po skoku zahtevanih obrestnih mer obveznice ponovno ponujajo višjo pričakovano donosnost za vlagatelje. Ameriške državne obveznice z ročnostjo 10 let so tako lani izgubile 17,41 % in trenutno vlagateljem prinašajo donosnost v višini 3,77 %, medtem ko je tečaj nemške sorodnice upadel za kar 20,85 % in vlagateljem prinaša 2,39 % donosnost.

Kaj v družbi NLB Skladi pričakujemo v letu 2023, si lahko preberete v [Analitskem pregledu](#).

Opozorilo: Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Tivolska ulica 48, Ljubljana, info@nlbskladi.si, ki je nadzorovana s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana. Dokument je bil pripravljen izključno za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja trga kapitala in ne pomeni ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo v dokumentu obravnavanih finančnih instrumentov oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti. Dokument prav tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 11. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 77/2018 s spremembami in dopolnitvami, v nadaljevanju: ZTFI-1), saj ne upošteva investicijskih ciljev, finančne situacije in specifičnih potreb osebe, ki se je na kakršenkoli način seznanila z delom ali celotno vsebino tega dokumenta. Dokument prav tako ne pomeni naložbenega priporočila iz 20. člena Uredbe o zlorabi trga (Uredba (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o zlorabi trga, v nadaljevanju: Uredba o zlorabi trga). Informacije so bile pridobljene na podlagi javno dostopnih podatkov, za katere avtor meni, da so verodostojne, vendar pa za njihovo natančnost in celovitost ne jamčimo. Informacije ne predstavljajo notranjih informacij po 7. členu Uredbe o zlorabi trga. Družba NLB Skladi ne prevzema odgovornosti za posledice odločitev, sprejetih na podlagi mnenj in informacij, ki jih vsebuje ta dokument. Omenjeni podatki v tem dokumentu ne pomenijo priporočila za nakup ali prodajo katerikoli vrednostnih papirjev, finančnih naložb ali naložbenih skupin niti javne ponudbe vrednostnih papirjev, ampak le podatke in ocene, izdelane na podlagi javno dostopnih informacij, namenjene obveščanju zainteresiranih strank. Družba NLB Skladi je in bo sklepala posle z nekaterimi vrednostnimi papirji ali naložbenimi skupinami, ki so navedene v tem dokumentu, in z drugimi vrednostnimi papirji. V te vrednostne papirje in naložbene skupine nalagajo tudi investicijski skladi in portfelji strank gospodarjenja s finančnimi instrumenti, ki jih upravlja družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. Oseba, ki v tem dokumentu podaja mnenja in komentarje glede dogodkov na kapitalskih trgih (in/ali z njo povezane osebe), del osebnega premoženja neposredno ali posredno (prek investicijskih skladov) investira tudi v vrednostne papirje izdajatelj iz geografskih območij in/ali gospodarskih panog, v zvezi s katerimi podaja mnenja. Razmnoževanje prispevka, delno ali v celoti, brez izrecnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno.