



Strategiji v zadregi

20. september 2019, leto XII, št. 4



NLB Skladi, d.o.o.

Marko Bombač, CFA, FRM

Vodja analiz

Kako pomembno je za vlagatelje, kdaj bo recesija?

Marsikateri vlagatelj v obdobju ničelnih obrestnih mer razmišlja, kam s svojimi prihranki, da bo vsaj ohranil kupno moč svojega premoženja. Kot na dlani se ponuja odgovor: delnice. Vendar trenutna ekspanzija v ZDA traja več kot 10 let, s čimer je to tudi uradno najdaljša ekspanzija. Posledično se glede na dolžino ekspanzije poraja vprašanje: je nova recesija pred vrati? Je torej danes kljub ničelnim (negativnim) obrestnim meram varnih naložb sploh primeren čas za nakup bolj tveganih, delniških naložb?

Recesije najverjetneje še ni na sporedu

Trgovinska vojna, sankcije, protesti v Hongkongu, brexit in italijanska politična kriza so ključni dogodki, ki danes polnijo medijski prostor. Krepitev negotovosti se pozna tudi na globalnem gospodarstvu, ki se ohlaja. Tako ne čudi, da je skorajšnji prihod recesije ena glavnih tem na kapitalstskih trgih.

Na to so odgovorile najpomembnejše centralne banke z bolj ohlapno denarno politiko. Do recesij namreč zelo poredko pride, ko centralne banke vodijo ekspanzivno denarno politiko. Še bolj poredko pride izven gospodarskih recesij do večjih in dlje trajajočih korekcij na borzah. Zaenkrat torej ni bojazni, da bi centralne banke z znatnimi dvigi obrestnih mer dušile gospodarsko rast. Poleg tega se v Evropi in na Kitajskem povečuje verjetnost fiskalnih spodbud. Ob vsem omenjenem v družbi NLB Skladi po recesijo pričakujemo proti koncu leta 2021, morda šele v letu 2022.

Kaj pa, če imajo prav pesimisti?

Napovedovanje prihodnosti in s tem tudi recesij je izjemno težko opravilo, saj je prihodnost odvisna od dogodkov, ki jih danes ne poznamo. Zatorej seveda obstaja možnost, da se v družbi NLB Skladi motimo. Po drugi strani obstaja tudi možnost, da se motijo pesimisti, ki opozarjajo, da recesija že trka na vrta. A kaj, če imajo pesimisti vendarle prav? Kaj prihod recesije pomeni za vlagatelje?

V družbi NLB Skladi smo preverili donosnost ameriških delnic v času zadnjih 13. recesijah (v preglednici). V nasprotju s pričakovanji so delnice v času recesij zabeležile v povprečju +2,4 % donosnost. Če iz vzorca izključimo zadnjo recesijo, saj se recesija takšnih razsežnosti najverjetneje kar nekaj časa ne bo ponovila, potem ugotovimo, da so ameriške delnice v povprečni recesiji pridobile 5,5 % vrednosti. Čeprav se na prvo žogo morda ne zdi samoumevno, delnice že kmalu po začetku recesije dosežejo dno in z rastjo tečajev, ki sledi v preostanku recesije, že nakažejo na bolj svetlo gospodarsko prihodnost. Recesija je torej v splošnem odličen trenutek na nakup delnic.

Preglednica: predstavitev nekaj ameriških recesij po letu 1937 in povprečje vseh 13 recesij (v %)

Donosnost ameriških delnic	Eno leto pred recesijo	V recesiji	Dve leti po recesiji	V celotnem obdobju
maj 1937 - junij 1938	17,9	-23,5	-3,7	-12,0
julij 1953 - maj 1954	3,3	22,8	66,2	99,8
januar 1980 - julij 1980	19,4	9,2	-1,7	25,1
december 2007 - junij 2009	5,5	-35,0	49,6	2,5
Povprečje	3,6	2,4	25,0	29,8

Vir: www.econ.yale.edu, Bloomberg, NLB Skladi.



Delnice ciklični vrh dosežejo pred prihodom same recesije, vendar iz preglednice vidimo, da so tudi tisti vlagatelji, ki so ameriške delnice kupili 1 leto pred recesijo, odnesli celo kožo. Povprečna donosnost je bila resda nižja od pričakovane donosnosti delnic, a pozitivna (+3,6 %). Še bolje se je godilo vlagateljem v obdobju po recesiji. Posledično so tisti vlagatelji, ki so v preteklih 80 letih kupili ameriške delnice 1 leto pred recesijo, že 2 leti po zaključku le-te imeli v povprečju lepo donosnost. V okvirno 3,9 letih, povprečna recesija je namreč trajala dobrih 9 mesecev, so namreč ameriške delnice porasle v povprečju za slabih 30 % oziroma skoraj 7 % letno.

Kdaj torej prodati delnice?

Na vrhu pred recesijo, vendar morate najprej pravilno napovedati, kdaj bo do recesije prišlo. Nato morate ugotoviti tudi, kdaj bo dosežen vrh na borzah. V povprečju je to slabih 6 mesecev pred recesijo, a je vsaka epizoda drugačna. Če vam je vse to uspelo, potem morate biti pripravljeni v recesiji ter v času največjega strahu in negotovosti na borzah ponovno kupiti delniške naložbe.

Žal empirične študije kažejo, da je tempiranje trgov skorajda nemogoče opravilo in je idealen recept predvsem za doseganje podpovprečne donosnosti. V povprečju se precej boljše izkaže dolgočasna strategija, ko imamo sredstva naložena skladno s profilom, se pravi glede na cilje varčevanja ter sposobnost in naklonjenost prevzemanju tveganj.

Glede na povedano imajo tisti vlagatelji, ki so ob korekciji v zaključku lanskega leta resno razmišljali o prodaji delnic, danes zelo verjetno preveč tvegan portfelj in je zanje smiselno razmisliti o znižanju tveganja v strukturi premoženja. Po drugi strani pa vlagatelja, ki ima sicer dolgoročne cilje, a čaka na boljši trenutek za nakup delnic, lahko to zelo drago stane.

Opozorilo: Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Tivolska ulica 48, Ljubljana, 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 8. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 108/10 s spremembami in dopolnitvami; v nadaljevanju: ZTFI), 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 katerihkoli 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 kapitalnih 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.