

**Praznično razpoloženi Japonci**

Nizka likvidnost in majhne spremembe delniških tečajev nakazujejo, da so se vlagatelji v preteklem tednu posvečali predvsem pripravam na silvestrovanje. Izjema so bili le japonski vlagatelji, ki so bili praznično razpoloženi tudi zadnji teden leta.

Regija	Donosnost v zadnjem tednu (25. 12. 2015 - 31. 12. 2015)	Donosnost v letu 2015 (31. 12. 2014 - 31. 12. 2015)
Svet - MSCI World	+0,37%	+8,30%
ZDA - S&P 500	-0,04%	+10,55%
Evropa - DJ STOXX 600	-0,13%	+6,79%
Japonska - Topix	+2,49%	+21,32%
Trgi v razvoju - MSCI Emerging markets	-0,27%	-7,53%

\* Donosnost cenovnega indeksa v EUR

Vir: Bloomberg.

Potrošniško zaupanje Američanov se je v decembru v primerjavi z novembrom nekoliko izboljšalo, kar je predvsem posledica boljših trenutnih razmer na trgu dela, medtem ko za prihodnjega pol leta potrošniki ne pričakujejo znatnejših sprememb na področju trga dela in pri poslovnem okolju. Dobro razpoloženje se odraža tudi na ameriškem nepremičninskem trgu, kjer so se cene nepremičnin v oktobru, v primerjavi z oktobrom 2014, povišale kar za 5,2 %. K rasti cen so pripomogle tudi še vedno rekordno nizke hipotekarne obresti, nizka inflacija in skromna ponudba stanovanj v ZDA. Med manj optimističnimi objavami v preteklem tednu velja izpostaviti najizrazitejše znižanje vrednosti anketnega indeksa proizvodne aktivnosti (ISM-Chicago manufacturing) po juliju 2009, vrednost indeksa pa je na najnižjih ravneh v zadnjih 6 letih in pol. Že res, da proizvodnja predstavlja le dobrih 12 % ameriškega BDP, vendar po podatkih Bureau of Economic Analysis vsak vloženi dolar v ameriško proizvodnjo prispeva več kot 1,35 USD k ameriški ekonomiji, kar je najvišji multiplikativni učinek med vsemi sektorji. Pretekli teden se je povišalo število zahtevkov za brezposelnost v ZDA, vendar gre povišanje pripisati predvsem metodologiji izračuna in manj slabšanju razmer na ameriškem trgu dela.

Zadnji trgovaški teden v Evropi je minil brez odmevnejših makroekonomskih objav, z izjemo podatka o upočasnjeni rasti denarne ponudbe v evroobmočju in o nekoliko višji stopnji kreditiranja gospodinjstev in nefinančnih podjetij. Predvsem nadaljevanje rasti kreditiranja gospodinjstev bi ob čedalje bolj optimističnih potrošnikih lahko v prihodnjih mesecih znatno pripomoglo k višji potrošnji v Evropi. Razlogov za veselje pa nima Rusija, ki je v novembru zabeležila 11. zaporedno mesečno znižanje bruto domačega proizvoda, in sicer v višini -4 % na letni ravni. Nadaljevanje recesije v Rusiji napovedujeta tudi vrednosti indeksov proizvodnje in storitvene aktivnosti, katerih vrednosti v decembru ostajata v recesijskem območju in tako nakazujeta na skromen začetek gospodarske aktivnosti v začetku leta 2016. Ob nadaljnjem upadanju cene surove nafte je samo pretekli teden vrednost rublja v primerjavi z evrom upadla za 2,3 %, njegova vrednost pa se je približala zgodovinsko najnižjim nivojem.

Več razlogov za veselje pa so imeli vlagatelji v japonske delnice. Razloge za rast lahko pripišemo tudi objavi vrednosti indeksa vodilnih ekonomskih indikatorjev na Japonskem, ki še naprej nakazujejo na gospodarsko okrevanje. Vlagateljev ni zmotila niti objava o enodstotnem znižanju vrednosti industrijske proizvodnje v novembru, saj pričakujejo 0,9 % rast v decembru in kar 6 % rast v januarju. Pretekli teden je japonska centralna banka (BoJ) objavila še, da bo imela organizacija Olimpijskih iger leta 2018 na Japonskem pozitiven vpliv na gospodarsko rast v višini 1 %. BoJ pričakuje tudi, da bosta do leta 2018 gradbeni sektor, ki bo do takrat zgradil več športnih in turističnih objektov, in turistični sektor, ki bo predvidoma prosperiral zaradi rasti števila turistov, zaposlila okoli 700.000 delavcev. Ker ima Japonska trenutno le 3,3-odstotno stopnjo brezposelnosti, se pričakuje, da bo med delovno aktivno prebivalstvo vstopilo večje število starejših ljudi in tiste ženske, ki do sedaj niso iskale zaposlitve.

Brazilska centralna banka je objavila, da je primarni proračunski primanjkljaj v novembru dosegel tretjo najvišjo vrednost v zgodovini (5 milijard USD). Razlog je v gospodarski recesiji in v nesposobnosti politike, da bi sprejela ustrezne ukrepe za zmanjšanje javnih izdatkov. Dve od treh najpomembnejših bonitetnih agencij sta že znižali oceno brazilskega dolga v območje špekulativnega razreda, ki je bistveno bolj tvegan od običajnih obveznic, trenutni makroekonomski podatki pa povečujejo verjetnost še dodatnega znižanja.

Pretekli teden je bil tudi zadnji v letu 2015, ki je bilo za vlagatelje zelo solidno borzno leto. Leto 2015 je tako že četrto zaporedno leto, ko so nas donosnosti globalnih delnic razveselile s pozitivnimi donosnostmi, pri čemer smo bili v letošnjem letu priča velikemu razkoraku med donosnostjo razvitih in razvijajočih se držav. Medtem ko so prve, vključujoč dividende, porasle za 11,1 %, pa so bile donosnosti delnic družb iz razvijajočih se držav celo negativne (-5,1 %). Rahlo negativno donosnost so ob malenkostnemu dvigu obrestnih mer zabeležile tudi najvarnejše obveznice.

Leto 2015 je bilo dokaj razgibano. V ZDA so beležili nadaljevanje gospodarske rasti, brezposelnost se je spustila na nizko raven 5 %, ameriška centralna banka pa je na osnovi zadostnega gospodarskega okrevanja prvič po juniju 2006 dvignila referenčno obrestno mero. Dolžniška kriza v evroobmočju se je nekoliko umirila, vse ohlapnejša denarna politika ECB pa je na eni strani »pomirila« kapitalne trge, na drugi strani pa številnim evropskim politikom zmanjšala voljo do strukturno-varčevalnih reform. Podobno velja za Japonsko, kjer je BoJ z izrazito ohlapno denarno politiko nekoliko pomirila deflacijske strahove. Našteto je zadostovalo, da so podskladi krovnega sklada NLB Skladi, ki nalagajo večino sredstev na razvite trge, dosegli pozitivne donosnosti. Nadaljeval pa se je tudi niz nadpovprečnih donosnosti podskladov NLB Skladi – Farmacija in zdravstvo delniški in NLB Skladi – Visoka tehnologija delniški. Pri prvem lahko tudi za preteklo leto razloge za rast pripišemo številnim novim zdravilom, ki so prišli na trg, in vse bolj razpoložnemu potrošniku, ki več posega po zdravstvenih storitvah, pri drugem pa je pozitivna donosnost posledica tehnoloških prebojev, ki ustvarjajo novo povpraševanje in višajo dobičke teh družb.

Kaj se zgodi, če posamezne države s strukturnimi neravnovesji zanemarijo izvajanje strukturnih reform, najbolje ponazarjajo številne razvijajoče se države (Brazilija, Rusija, Južna Afrika, Turčija ...), ki so se v letu 2015 znašle v nezavidljivem javno-finančnem položaju. Omenjene države se tako niso uspele prilagoditi vse cenejšim cenam energentom in surovin, izvoz katerih predstavlja znaten del proračunskih prihodkov. Tako tudi ni presenetljivo, da so bile donosnosti podskladov, ki nalagajo znaten del sredstev na trge omenjenih držav oziroma v energetske in surovinske delnice, v letu 2015 negativne.

Leto 2015 je bilo neprijazno tudi za najvarnejše obvezniške naložbe, zastopane v podskladu NLB Skladi – Podjetniške obveznice EUR. Slednje ni presenetljivo, saj morajo danes vlagatelji, ki želijo posoditi denar marsikateri evropski državi tudi do pet let, celo plačati obresti. Ali bodo razviti trgi tudi v letošnjem letu dosegli pozitivno donosnost, bo nafta dosegla dno in ali bodo obveznice še veljale za varno pribežališče, pa si lahko preberete v [Analitskem pregledu](#).

Podsklad krovnega sklada NLB Skladi	Donosnost v 2015 (31.12.2014-31.12.2015)	Donosnost v zadnjih treh letih (31.12.2012-31.12.2015)	Donosnost v zadnjih petih letih (31.12.2010-31.12.2015)
<b>NLB Skladi - Azija delniški</b>	<b>-4,75%</b>	<b>+11,74%</b>	<b>+3,39%</b>
NLB Skladi - Dinamični razviti trgi delniški	+7,03%	+40,31%	+48,95%
<b>NLB Skladi - Farmacija in zdravstvo delniški</b>	<b>+13,13%</b>	<b>+82,71%</b>	<b>+116,35%</b>
NLB Skladi - Globalni delniški	+3,49%	+26,12%	+26,23%
<b>NLB Skladi - Globalni uravnoteženi</b>	<b>+1,22%</b>	<b>+16,82%</b>	<b>+23,36%</b>
NLB Skladi - Južna, srednja in vzhodna Evropa delniški	+0,47%	-5,14%	-16,79%
<b>NLB Skladi - Naravni viri delniški</b>	<b>-20,45%</b>	<b>-37,04%</b>	<b>-46,48%</b>
NLB Skladi - Nepremičnine delniški	+9,02%	<i>n.p.</i>	<i>n.p.</i>
<b>NLB Skladi - Nova Evropa uravnoteženi</b>	<b>+2,17%</b>	<b>+14,31%</b>	<b>+5,00%</b>
NLB Skladi - Obveznice visokih donosnosti	+4,38%	<i>n.p.</i>	<i>n.p.</i>
<b>NLB Skladi - Podjetniške obveznice EUR</b>	<b>-0,81%</b>	<b>+6,53%</b>	<b>+18,80%</b>
NLB Skladi - Razvita Evropa delniški	+8,60%	+27,32%	+30,52%
<b>NLB Skladi - Slovenija mešani</b>	<b>-6,85%</b>	<b>+79,37%</b>	<b>+30,86%</b>
NLB Skladi - Svetovni razviti trgi delniški	+9,23%	+42,63%	+46,83%
<b>NLB Skladi - Visoka tehnologija delniški</b>	<b>+10,88%</b>	<b>+73,46%</b>	<b>+87,32%</b>
NLB Skladi - Visoko rastoča gospodarstva delniški	-11,27%	-7,43%	-16,61%
<b>NLB Skladi - Zahodni Balkan delniški</b>	<b>+3,48%</b>	<b>+11,00%</b>	<b>-13,18%</b>
NLB Skladi - ZDA delniški	+3,41%	<i>n.p.</i>	<i>n.p.</i>

Vir: www.nlb skladi.si

mag. Matej Mazi, CFA  
samostojni upravitelj premoženja

**Opozorilo:** Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Trg republike 3, Ljubljana (v nadaljevanju: NLB Skladi), 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 389. člena ZTFI. 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 373. členu ZTFI. 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.