



Zaključek leta 2018 v znamenju negotovosti

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 četrtletju, ko je ob naraščajočih političnih nesoglasjih globalna gospodarska slika bledela, pa se je razpoloženje vlagateljev hitro spremenilo.

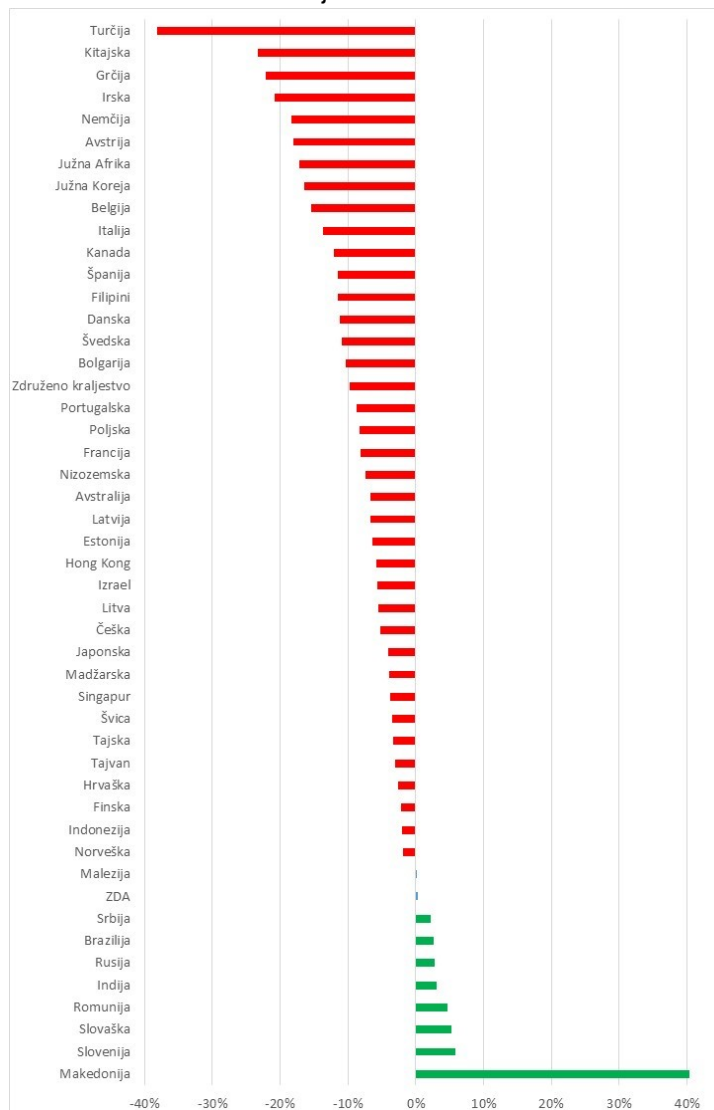
Trumpove davčne olajšave, med katerimi velja izpostaviti predvsem znižanji dohodnine in davka na dobičke podjetij, so v začetku lanskega leta dodatno spodbudile že tako solidno ameriško gospodarsko rast, ki je v drugem četrtletju dosegla kar 4,2 % rast na letni ravni. Z gospodarsko rastjo so rasla tudi 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 četrtletju 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.

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 pregrevala 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.

Slika 1: donosnosti osrednjih delniških indeksov v I. 2018



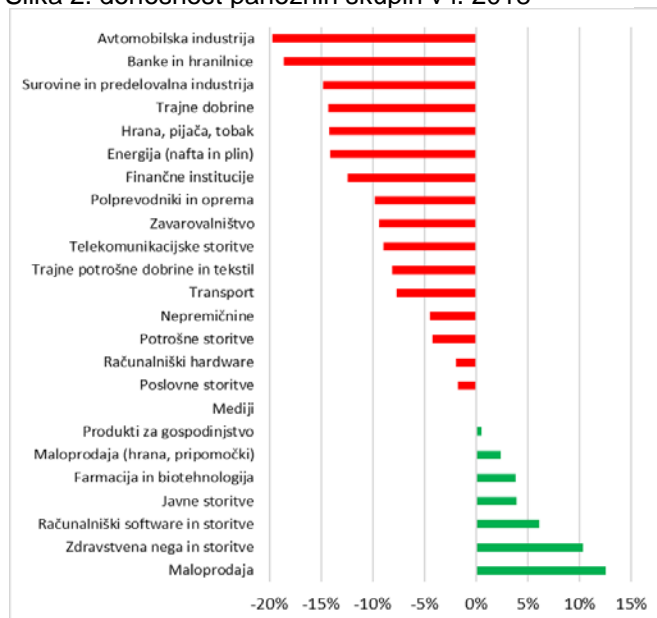
Vir: Bloomberg, 7. 1. 2019



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.

Nadaljevanje upadanja brezposelnosti v ZDA in EU, rastoče plače in rastoči srednji sloj na Kitajskem pa so poleg umikanja vlagateljev 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.

Slika 2: donosnost panožnih skupin v I. 2018



Vir: Bloomberg; 7. 1. 2019

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 rasti 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](#).

Sklad	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

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 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.