

## Modne muhe in naložbe

**Modne muhe so, kot drugod v človeštvu, stalen fenomen tudi v svetu finančnih produktov. Če se osredotočimo le na obdobje zadnjih let, smo imeli izjemen interes za denimo naložbe v gozdove, zlato in srebro, podrejene obveznice, delnice okolju prijaznih podjetij, trgovanje z valutami (Forex), itd. V zadnjega pol leta se pojavljajo naložbe v družbeno odgovorne obveznice, internetna prodaja delnic start up-ov (novoustanovljenih podjetij) in tudi naložbe v delnice podjetij z močnimi (uspešnimi) blagovnimi znamkami.**

Zakaj je to modna muha? Za razliko od oblačil in avtov, kjer je sicer sledenje modi drago, a nosi tudi znatne koristi (denimo večji ugled, boljše možnosti na trgu dela in partnerjev ter podobno), so tudi pri naložbah prihrankov stroški sledenja modi ravno tako prisotni (več o tem spodaj), koristi pa so precej manj otipljive in omejene verjetno zgolj na kratkoročno dobro počutje vlagatelja in upanje po nadpovprečnem zaslužku. Stroški teh naložb so namreč nesorazmerno visoki. Poleg eksplicitnih stroškov modnih muh, ki se lahko merijo tudi v deset- in več odstotnih »vstopnih« stroških, ki jih zaračunajo podjetni ponudniki modnih produktov, je ključni strošek nakupa modnega produkta poslabšano razmerje med pričakovano donosnostjo in tveganjem in poslabšano razmerje med pričakovano donosnostjo in likvidnostjo produkta.

Krčenje naložbenih strategij s pretiranim poudarkom katerekoli ožje strategije, ker se pač ta lepo sliši, namreč vodi v nižanje pričakovane donosnosti ob hkratnem višjem tveganju in nižji likvidnosti. Če se omejimo na naložbe v delnice, je recimo cena ozkih naložbenih politik (npr. družbeno odgovornega investiranja) do 2,4 odstotne točke **letno** nižja donosnost.<sup>1</sup> Tega stroška večina vlagateljev v takšne finančne produkte ne pozna in jim ni razkrit! Seveda so možne tudi donosnosti, opazno višje od povprečnih, a tega nikakor ne moremo pričakovati.

Empirično si lahko ogledamo tudi investiranje v družbe z najmočnejšimi blagovnimi znamkami. Vlagatelji namreč pogosto menijo, da se nadpovprečno splača investirati v delnice v preteklosti uspešnih družb (te imajo po pravilu danes močne blagovne znamke). Prav tako produkte močnih blagovnih znamk vlagatelji večinoma dobro poznajo in zmotno sklepajo, da dobro poznajo tudi podjetje v katerega nalagajo. Pa so močne blagovne znamke res obet za uspešno nalaganje?

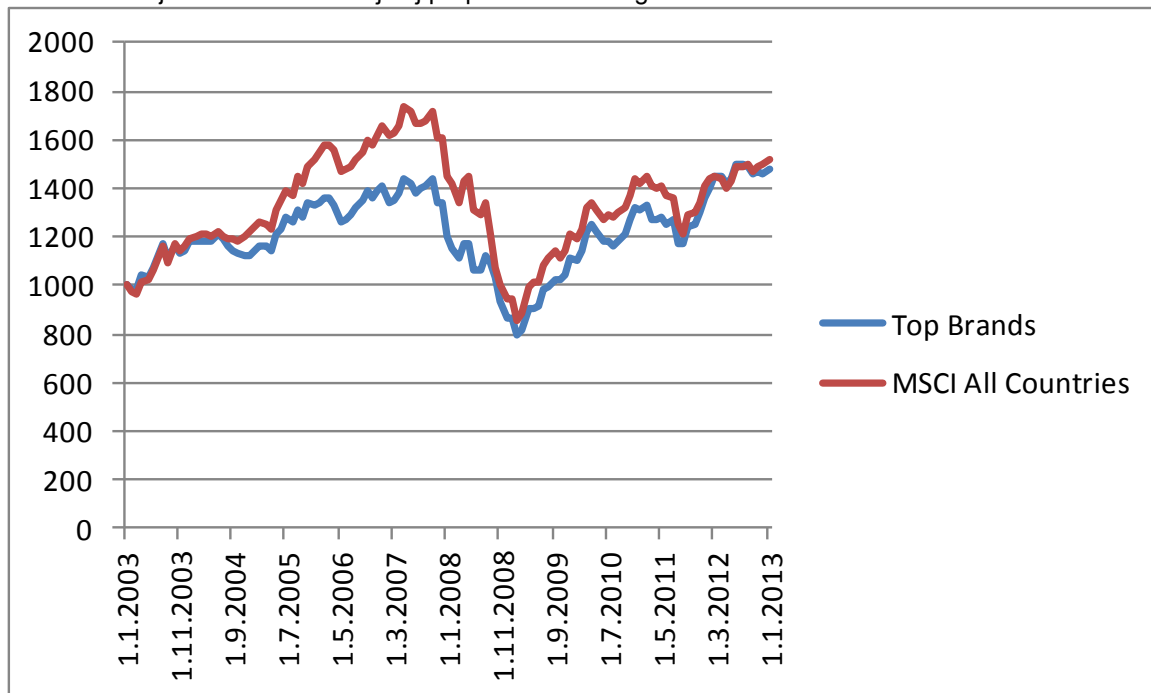
### Primer analize donosnosti

Da bi ugotovili, če lahko z delnicami družb, ki upravljajo najbolj prepoznavne blagovne znamke, nadpovprečno zaslužimo, smo primerjali desetletno donosnost teh delnic z vrednostjo razpršenega svetovnega delniškega indeksa (MSCI All Countries). Za opredelitev najbolj prepoznavnih blagovnih znamk smo uporabili rangiranje, ki so ga za leto 2003 pripravili v reviji Business Week<sup>2</sup>. Desetletno obdobje smo upoštevali, ker je to po naši oceni ročnost varčevanja, v kateri se premoženje splača naložiti izključno v delnice. Iz seznama smo izločili družbe, ki ne kotirajo na borzi oziroma za njih ne obstaja celotna desetletna zgodovina vrednosti tečajev delnic, za utež posamezne družbe pa smo vzeli njeno vsakokratno tržno kapitalizacijo. Izračun temelji na mesečnih donosnostih. Vse tečaje smo preračunali v evre. Na koncu velja še opozoriti, da v analizi nismo upoštevali nikakršni stroškov, povezanih z investiranjem v eno ali drugo alternativo.

<sup>1</sup> Timothy Adler, CFA, and Mark Kritzman, CFA: The Cost of Socially Responsible Investing; *Journal of Portfolio Management*, vol. 35, no. 1 (Fall 2008):52–56.

<sup>2</sup> [http://www.businessweek.com/pdfs/2003/0331\\_globalbrands.pdf](http://www.businessweek.com/pdfs/2003/0331_globalbrands.pdf)

Slika 1: Gibanje delnic družb z najbolj prepoznavnimi blagovnimi znamkami in indeks MSCI All Countries



Vir: Bloomberg, Business Week

### Kaj smo se naučili?

Desetletno obdobje je vsekakor obdobje, v katerem se splača naložiti v delnice. Čeprav smo bili tekom zadnjih desetih let priča eni najhujših finančnih kriz vseh časov, so delnice vlagatelju v povprečju vseeno prinesle 4,25 % nominalno letno donosnost. Varne triletnje nemške obveznice so kljub izraziti naklonjenosti vlagateljev v zadnjih letih v istem obdobju prinesle zgolj 2,85 % nominalno donosnost.

»Modna muha« v smislu iskanja nadpovprečne donosnosti preko naložb v delnice družb prepoznavnih blagovnih znamk vlagateljem v zadnjih desetih letih (pričakovano) ni prinesla dodatnega zasluga. Slika 1 pokaže, da dodane vrednosti naložanja enakomerno zgolj v delnice družb z najbolj prepoznavnimi znamkami v primerjavi s preprosto globalno razpršenostjo ni, nasprotno, delnice družb z najbolj prepoznavnimi blagovnimi znamkami so se odrezale celo slabše od naložbe v globalno razpršen delniški indeks. V zadnjih desetih letih je naložba 1.000 EUR v globalno razpršen delniški indeks v povprečju prinesla 1.516,22 EUR, v podjetja z najbolj prepoznavnimi blagovnimi znamkami pa 1.475,84 EUR.

### Sklep

Naložba prihrankov izključno v delnice družb s prepoznavnimi blagovnimi znamkami vsebinsko ni nič drugega kot odločitev za naložbe, ki je osnovana na osnovi preteklih donosnosti, le-te pa večinoma ne prinašajo rezultatov. Če bi se leta 2003 odločili za naložbe v delnice družb, ki so takrat imele najbolj prepoznavne oziroma najbolj dragocene blagovne znamke, bi se izkazalo, da ne bi dosegli nobene dodane vrednosti v realizirani donosnosti 10 let kasneje. Upošteva dejstvo, da bi nam »modno muho« ponudnik verjetno dražje zaračunal, pa bi bil izplen zelo gotovo še slabši, kot bi ga dosegli z dosledno globalno razpršitvijo naložbe.

Blaž Bračič  
vodja oddelka  
za trženje in prodajo

mag. Kruno Abramovič, CFA  
predsednik uprave