

**Avtor:**  
**Damjan Kovačič,**  
upravljavec – analitik  
KBM Infond d.o.o.



## Kaj lahko pričakujemo do konca leta

Po lanskem rekordnem letu presežkov z najbolj sinhrono globalno gospodarsko rastjo v zadnjih petdesetih letih in premočrtno rastjo delnic v vseh dvanajstih mesecih je bilo letošnje prvo četrtletje na delniških trgih precej bolj turbulentno in nepredvidljivo.

Od zadnje večje korekcije tečajev v februarju 2016 so svetovne borze zabeležile rekordni niz 400 trgovalnih dni brez 5-odstotnega popravka, v tem času pa so globalne delnice dosegle več kot 40-odstotno rast. Po zgodovinsko nizkih nihanjih na delniških trgih je bila v prvih treh mesecih povprečna volatiliteta najvišja po veliki finančni krizi 2007-2009, z dva- do trikrat večjimi nihanji in dnevnimi premiki kot prej v zadnjem letu dni.

V letu 2017 je na primer ameriški delniški indeks S&P 500 zabeležil komaj 8 dnevnih premikov, ki so bili večji od 1 %, letos pa je bilo do 12. aprila takih premikov že 28. Za stabilnost finančnih trgov je zelo pomembno, da se povišana nihanja na delniških trgih ne zrcalijo v višjih kreditnih pribitkih tveganih obveznic in da se niso prenesla na druge naložbene razrede kot so obveznice, valute in surovine.

### Ali smo morda dosegli vrh poslovnega cikla?

Večina finančnih analitikov se strinja, da delnice v večini regij in sektorjev niso poceni, vendar pa so vrednotenja globalnih delnic pri 19-kratniku dobička na delnico po zadnjih korekciji samo še za okoli četrtno višja od dolgoletnega povprečja pri 17.

Če analiziramo zadnjih deset poslovnih ciklov v ZDA od leta 1950 so od trenutka, ko je industrijski indeks nabavnih managerjev ISM dosegel ciklični vrh, do začetka nastopa gospodarske recesije, so v povprečju minila skoraj tri leta. Povedano drugače - tudi če smo v začetku 2018 dosegli vrh industrijskega cikla, to ne pomeni nujno, da se že bližamo koncu večletnega obdobja gospodarske rasti in rasti delniških trgov.

### Skrb pred trgovinsko vojno

Finančni trgi so v zadnjih tednih paralizirani zaradi strahu pred trgovinskimi vojnami, čeprav gre pri dosedanjem kazanju mišic v veliki meri za (pre)ostro retoriko in strateško iskanje boljših pogajalskih izhodišč v svetovni trgovini.

Kakšne bi bile neposredne posledice zaenkrat napovedanih protekcionističnih ukrepov v obliki 150 milijard dolarjev ameriških carin na kitajske izdelke in recipročnih kitajskih povračilnih ukrepov?

Z eno besedo, gre za kapljico v morju svetovne trgovine, saj 300 milijard dolarjev pomeni okoli 1,7 % svetovnega izvoza, 1,3 % kitajskega BDP, 0,8 % ameriškega BDP-ja ter manj kot 0,4 % svetovnega BDP-ja.

Negotovost na svetovnih borzah je lahko pozitivna, ker je ohladila pretirano evforijo med vlagatelji in vrnila delniške trge v območje normalnih vrednotenj, prav tako pa bodo zaradi trgovinskih sporov centralne banke verjetno manj agresivne in restriktivne pri normalizaciji obrestnih mer.

### Kaj pričakujemo?

Naš izhodiščni scenarij za leto 2018 je zato nadaljevanje rasti na delniških trgih z pozitivnimi donosi, ki bodo sledili zdravi, okoli 15–odstotni rasti dobičkov globalnih podjetij.

Kaj v času bikovskega trenda rasti trgov vlagateljem svetuje legendarni upravljavec Peter Lynch? »Če prodajate zmagovalne delnice in se oklepate poražencev, je to tako, kot če bi pulili cvetlice in zalivali plevel.«

Navedena vsebina je informativne narave in tako bralcem predstavlja zgolj informativno gradivo. O morebitnih naložbenih odločitvah na podlagi tega dokumenta se je potrebno pred izvedbo posvetovati z osebnim finančnim svetovalcem. Vsebina dokumenta ne pomeni osebnega priporočila stranki za nakup posameznih finančnih instrumentov niti ne predstavlja storitve investicijskega svetovanja. Družba ne odgovarja bralcu ali kateri koli drugi osebi za morebitno neposredno ali posredno škodo, obveznosti in/ali izgubo, nastalo kot posledica odločitev bralca na podlagi informativnega gradiva. Družba tudi ne prevzema odgovornosti zaradi napačnih ali nepopolnih podatkov in/ali informacij v informativnem gradivu, razen v primeru naklepa ali velike malomarnosti družbe ali njenih predstavnikov, kar se presoja po standardu skrbnost dobrega strokovnjaka.

Podatki v tem dokumentu ne pomenijo priporočila za nakup ali prodajo katerihkoli vrednostnih papirjev, finančnih naložb ali naložbenih skupin, temveč le podatke in ocene, izdelane na podlagi javno dostopnih informacij. Družba morda je ali še bo za račun skladov v upravljanju ali v lastnem imenu sklepala posle z nekaterimi vrednostnimi papirji ali naložbenimi skupinami, ki so navedeni v tem dokumentu, lahko pa so ali bodo to počele tudi osebe, ki so sodelovale pri pripravi tega dokumenta.