

KRISTALNA KROGLA V LETU 2018

Vstopili smo v novo leto. Obilo zdravja, sreče in uspeha so vam že zaželeli prijatelji, znanci, poslovni partnerji, spletne trgovine, programi točk zvestobe in facebookovi algoritmi. Vsem naštetim se še enkrat pridružuje tudi ekipa GBD Gorenjske borznoposredniške družbe.

Najpogostejše vprašanje, ki ga upravljavci premoženja in analitiki slišimo ob prelomu leta je: "Kaj pričakujete na finančnih trgih v naslednjem letu?" Čas je torej, da se zazremo v kristalno kroglo in zavrtimo skodelico kave.

Združene države

V letu 2018 pričakujemo, da se bo globalna gospodarska rast nadaljevala. V ZDA bo cikel rasti, ki se je začel leta 2009, postal drugi najdaljši v dokumentirani zgodovini. Čeprav se monetarna politika zaostruje, stopnja brezposelnosti je blizu naravne in vse kaže, da smo v zadnji fazi rasti, mislimo, da točka preobrata najverjetneje še ne prihaja v 2018. Oziroma, kot so se slikovito izrazili v nizozemskem Robecu, spremljali bomo sodnikov podaljšek.

Kljub skeptikom, med katere smo sodili tudi v naši ekipi, bo ameriškemu predsedniku Trumpu očitno uspelo z davčno reformo, ki bo razbremenila podjetja. Pričakujemo, da bo to najbolj koristilo podjetjem v panogi industrije in materialov. Nizka stopnja brezposelnosti in začasne davčne olajšave

prebivalstvu bi morale nuditi spodbudo panogi trajnih dobrin. Tehnološki težki kategoriki, kot so Amazon, Facebook, Google bi utegnili biti v prihodnje deležni večjega nadzora, še posebej v EU. Kot (pomembna) zanimivost, letos se bo spremenila klasifikacija podjetij po standardu GICS. Nekatera podjetja iz panoge tehnologija (najverjetneje tudi Google, Facebook, eBay) bodo premeščena v panogo telekomunikacije in trajne dobrine.

Gledano delniške trge v celoti pričakujemo, da kljub relativno visokim vrednotenjem tudi v ZDA še vedno obstajata prostor in čas za rast. Za primerjavo, v zadnjih šestih letih so se dobički podjetij povečali za 30 odstotkov, medtem, ko je indeks S&P 500 poskočil za 120 odstotkov. Kar pogrešamo, da bi lahko trdili, da so delnice precenjene, je alternativa. Davčna reforma bo še dodatno povečala ameriški javni dolg. Upošteva nizko stopnjo donosnosti lahko rečemo, da so državne obveznice v tem trenutku najbolj precenjen investicijski razred in bistveno dražje vrednotene kot delnice.

Evropa

Evropa je v lanskem letu uspešno prebrodila politična tveganja, ki so jih predstavljale volitve na Nizozemskem in v Franciji. Evroskeptičnim populistom v teh dveh ključnih državah Evropske unije ni uspelo s skokom na oblast, še več, v Franciji je absolutna zmaga Emmanuela Macrona na predsedniških in parlamentarnih volitvah prinesla nov reformistični veter, ki se je zdel zadnje desetletje v *ancien régime* nepredstavljiv. Nemške volitve so sicer omogočile vzpon desničarske protievropske AfD v zvezni parlament in povzročile težave pri sestavi nove vladne koalicije, toda o politični krizi v najpomembnejši državi članici ni mogoče govoriti.

Kljub nizki stopnji brezposelnosti se inflacija, gledano celotno evroobmočje, še vedno ne krepi v obsegu, ki bi Evropsko centralno banko prisilil k dvigu obrestnih mer. V kombinaciji s krepitvijo globalne rasti in ekspanzivno monetarno politiko Evropa doživlja svoje najsvetlejšo obdobje po finančni krizi.

Vrednotenja evropskih delnic so bistveno nižja od ameriških, uživale bodo tudi večjo podporo monetarne politike. Posledično priporočamo relativno večji delež evropskih delnic v portfelju.

Kitajska

Kitajsko gospodarstvo že leta predstavlja hkrati enega izmed rezervnih motorjev svetovne gospodarske rasti in tveganje, da pride zaradi prezadolženosti privatnega sektorja (220% BDP) do izbruha domače finančne krize, ki bi upočasnila to isto globalno rast.

Po kongresu kitajske komunistične partije in konsolidaciji politične moči v rokah predsednika Xija lahko pričakujemo postopne ukrepe za omejevanje rasti posojil. Verjamemo, da bo kitajskim oblastem uspelo postopno obvladati nekroteno rast kreditov in preprečiti *hard landing*, to je trd pristanek na tla.

Tveganja na svetovnih trgih

Kot že rečeno, vstopili smo v pozni del cikla. Posledično se tveganja povečujejo, pričakovani donosi pa manjšajo.

Ena izmed velikih ugank okrevanja po finančni krizi je bilo izginotje inflacije. Ali je to posledica širših tehnoloških megatrendov, spremenjenega razmerja med delom in kapitalom ali potrošnje prebivalcev, ki jo statistika ne zajema več pravilno, bo pokazal čas. Vsekakor pa ne gre pozabiti, da bi nenaden skok inflacije, čeprav malo verjeten, verjetno pomenil

hiter odziv centralnih bank in negativno reakcijo trga.

Nepredvidljivost Severne Koreje ostaja največje geopolitično tveganje, čeprav ga v pozicioniranju naložb zaenkrat še ne upoštevamo.

Brexit bo imel najverjetneje omembe vredne posledice samo za britanski kapitalski trg.

Kljub zgoraj naštetim tveganjem, zaenkrat še ne vidimo *črnega laboda*, ki bi v kratkem času povzročil konec devetletnega bikovskega trenda. A to ne pomeni, da negativna presenečenja niso mogoča in da nanje nismo pripravljeni.

Slovenija

Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev pričakujemo po uspešnem letu 2017 nadaljevanje bikovskega trenda tudi v 2018. Optimizem gradimo na dobrem poslovanju borznih družb v 2017 in odličnih napovedih poslovanja v letošnjem letu, ki napovedujejo rast prodaje in dobičkov. Relativna vrednotenja večine borznih podjetij so nižja kot so pri primerljivih podjetjih v tujini in v primeru prevzemov omenjenih slovenskih podjetij si lahko obetamo prevzemnih premij. Sicer moramo upoštevati tveganja povezana z državnim lastništvom v največjih slovenskih borznih

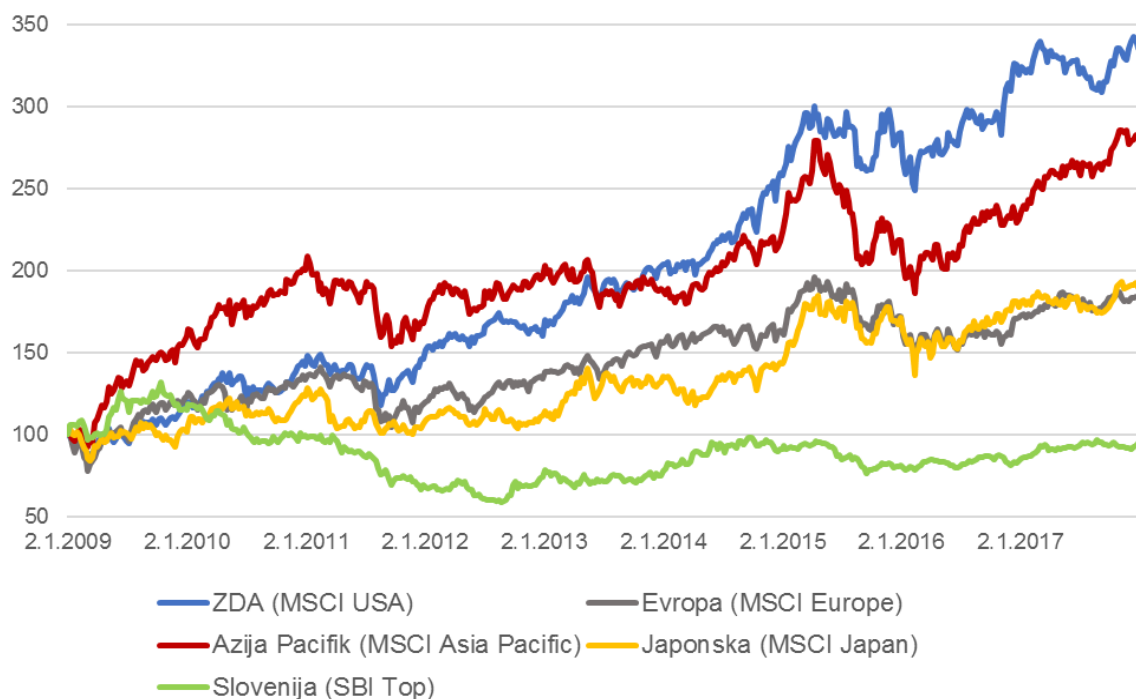
družbah in državnozborske volitve v juniju 2018. Zaradi tega v letošnjem letu verjetno ne bo prišlo do odmevnejših prodaj državnih deležev v domačih borznih družbah.

V letu 2018 lahko pričakujemo tudi visoke dividende. Dividendna donosnost številnih slovenskih borznih družb bo presegla 5%, kar je bistveno več, kot so trenutne obresti za vloge na bankah.

Pod črto

Če povzamemo, vlagateljem svetujemo, da kljub zaenkrat še optimističnim izgledom in pričakovanjem, povečate previdnost in temeljito ovrednotite vaše investicijske cilje ter časovni horizont vlaganja. Priložnosti na borznih trgih ostajajo, a prostor za napake se krči.

Graf: rast delniških indeksov v EUR od začetka okrevanja



Vir: Factset

Napovedi za 2018

	December 2017	December 2018
S&P 500	2.674	2.800
Stoxx Europe 600	389	428
MSCI China	67	74
DAX	12.918	13.800
SBI TOP	807	890

Nafta WTI (\$/bbl)	60,4	65
Zlato	1.305	1.350
EUR/\$	1,2	1,22

OMEJITEV ODGOVORNOSTI:

Ta dopis predstavlja tržno sporočilo v skladu s 212. členom ZTFI. Pripravila ga je GBD BPD d.d. Koroška cesta 5, 4000 Kranj, z matično številko 5943086. Nadzorni organ GBD BPD je Agencija za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, 1000 Ljubljana. GBD BPD d.d. ni imetnik navedenih delnic. Ta dopis ni priporočilo za nakup, prodajo ali ohranitev nespremenjenega stanja imetništva vrednostnih papirjev in ne predstavlja prevzemne ponudbe po Zakonu o prevzemih. Namenjeno je širšemu krogu oseb in ne upošteva izkušenj, finančnih možnosti in namenov posamezne osebe v zvezi z naložbami v vrednostne papirje, ki bi lahko, ob nespremenjenih ostalih okoliščinah, bistveno vplivali na vsebino sporočila. Seznanitev z vsemi oblikami tveganja pri naložbah v vrednostne papirje je pogoj za oblikovanje ustrezne investicijske odločitve. Stranka naj se odloči v skladu s svojim osebnim naložbenim profilom oz. profilom tveganja, pri čemer naj se glede konkretnih naložb predhodno posvetuje z borznim posrednikom.