

Poročilo članom Kluba Finančni center, 30.1.2020.
 Avtorja: mag. Barbara Špacapan Olenšek in mag. Samo Lubej

Spoštovani člani Kluba Finančni center!

Sicer se vam ne oglasimo prav pogosto, saj se na naložbenih trgih v zadnjem letu ni zgodilo kaj zares bistvenega. Vendarle pa se spodobi, da se vam oglasimo z **naložbenim pogledom na leto 2020 in dalje**. Vabimo vas k branju, hkrati pa vas vabimo, da se nam za svetovanja in druge storitve najavite! Nabor **storitev in tudi našega tima** se je v zadnjem času **opazno povečal** tudi na račun vašega zaupanja. Hvala!

Uvodna misel - Si upate ne tvegati?

S tem naslovom je v [uredniškem komentarju](#) Jure Ugovšek v Financah 6.1.2020, na prvi (resen) delovni dan Novega leta nagovoril bralce. Bolj v poanto trenutne in letošnje naložbene stvarnosti bi težko zadel. Svetovne **delnice so lani zrastle skoraj za 30%**, depoziti obetajo opazno manj, kot je inflacija, obveznice, vsaj tiste s solidno boniteto, nosijo nič ali minus, nepremičnine so dosegle nove cenovne vrhove.

Kam torej naložiti v 2020? Vendarle so, vsaj v naboru klasičnih naložbenih možnosti, delnice tiste, ki obetajo največ. Gremo lepo po vrsti in se najprej ozrimo na preteklo dogajanje in stanje, da bodo pogledi v prihodnost bolj razumljivi.

Delnice v 2019

Zgornja navedba, da so delnice v letu 2019 v povprečju zrastle za skoraj 30% sicer drži, a je **ob je tem treba imeti v mislih 18 – 25% zdrs le-teh v zadnjem kvartalu 2018**. Ko pogledamo povprečen donos za zadnji dve leti, številke niso več tako izjemne, kot bi si jih želeli kreatorji najbolj branih naslovov in člankov v komercialnih medijih, kot tudi ne vlagatelji: Globalni delniški indeks **MSCI ACWI je v dveh letih pridelal 10,18%** (vse v \$ vključno z dividendami), **DJIA je v istem obdobju naredil le 10,77%** donosa, ali letno malo več kot 5%.



Gibanje DJIA za čas 8.1.2018 do 8.1.2020 v USD.
 Vir: finance.yahoo.com

Nemški DAX je v tem obdobju naredil zgolj 2,34% (v €), 1,17% na leto, kar recimo ne pokrije niti inflacije, ki smo jo imeli v Sloveniji v tem času. Je pa tudi res, da so nemške delnice v tem času izplačale v povprečju 3% dividende na leto, kar v danih razmerah ni zanemarljivo.

Na srečo imamo na drugi strani tudi **bolj bleščeče in zanimive zgodbe**. Nekatere so nas presenetile in šle mimo nas, nekatere smo pravočasno zaznali in izkoristili. Recimo **sektor zdravstva**. Takšna je recimo delnica Krke, ki je v zadnjih dveh letih, če malenkost zaokrožimo, pridelala 30% donos, dodatno pa je izplačala še 2x po 5% dividend. Skupaj torej **40% donos v dveh letih!**



Gibanje delnice Krke d. d. za čas 8.1.2018 do 8.1.2020 v €.
Vir: Krka d. d.

Podobno je izstopal ETF sklad [IH1](#), ki investira v medicinske pripomočke in je v zadnjih dveh letih prinesel 47,56% donos (v \$), če dodamo še nekaj malega dividende, pa smo blizu 50%. Samo v letu 2019 je bil donos 34,57%.



Gibanje ETF IHI za čas 1.1.2018 do 31.12.2019 v USD.

Vir: finance.yahoo.com

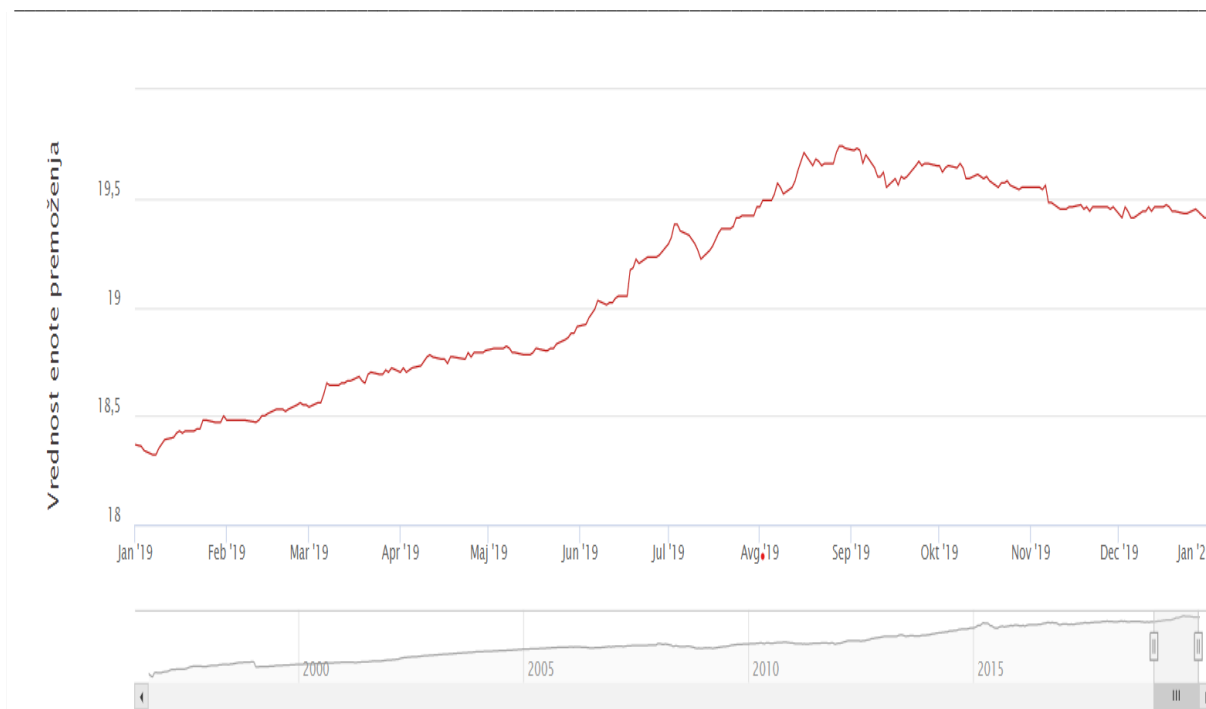
Kot smo napovedali dve leti nazaj in ponovili letno dni nazaj: Znašli smo se v **zreli fazi konjunktore**, po svetu imamo zalo **različne stopnje gospodarske rasti**, tehničnih, tehnoloških in demografskih prehodov, ki bodo imeli za posledico, da se v istem obdobju **delnice v svetu in celo v sili ekonomiji gibljejo različno hitro, ali celo v različne smeri**. Zgornje je dober dokaz, da **ni dovolj, da bi sledili nekim stalnim, fiksnim naložbenim receptom** in razmerjem, ampak se je treba stalno prilagajati naložbenim razmeram, da lahko ulovimo še kakšen procent več. **Tako bo tudi v 2020** in dalje.

Obveznice v 2019

Če smo ta naložbeni razred **proti koncu lanskega leta**, ko so centralne banke napovedovale dvigovanje obrestnih mer, že nekako **smatrali za manj zanimivega**, če že ne »odpisanega«, so se **razmere obrnile**, tako kot so svojo politiko obrnile centralne banke v začetku in v prvem polletju 2019.

Tako so obveznice v 2019, **v prvih treh kvartalih še dale nekaj donosa** skozi padanje zahtevane donosnosti, ki je ponovno za večino Evro nominiranih obveznic naložbenega razreda blizu ali celo pod nulo. Zadnji kvartal pa je bil povsem v znamenju optimizma in s tem delnic, tako so tečaj obveznic nekoliko popustili.

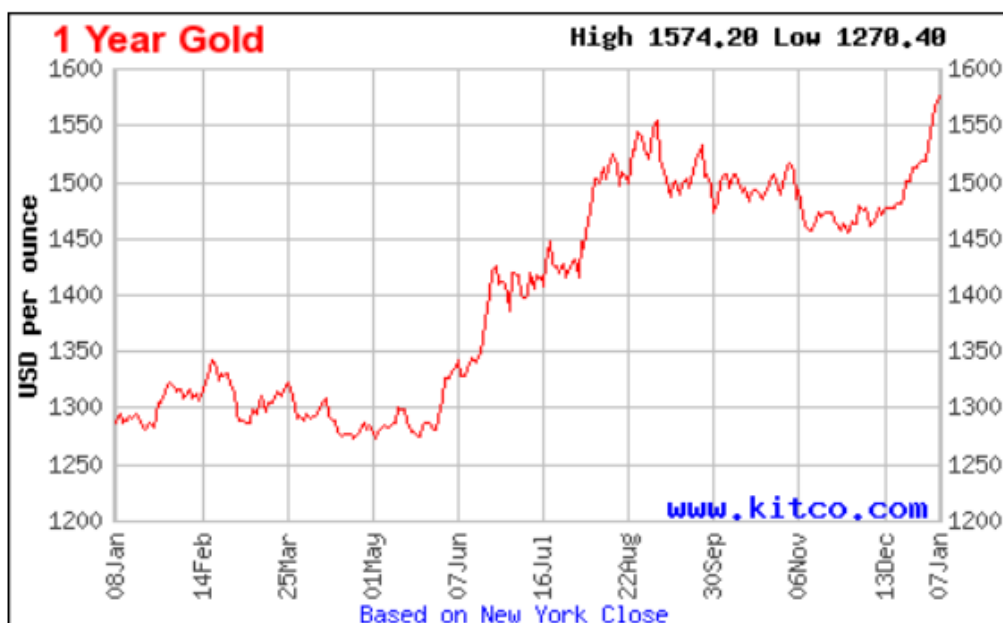
Vse to je lepo razvidno iz grafa pogosto zastopanega vzajemnega sklada obveznic v portfeljih naših SUPER Klub-ovcev, Generali Bonda. V letu 2019 je prinesel 5,72% donosa, kar je več, kot so bila najbolj optimistična pričakovanja. Če smo že delniške naložbe opazovali tudi na dve leti, nadaljujmo: Tudi dvoleten rezultat, da bo lažje primerjati z delnicami, je 5,87%, kar je 2,94% na leto. V primerjavi s povprečjem delnic, nekoliko nad 5% na leto (vštete dividende), tudi ni slabo.



Gibanje VEP Generali Bond za čas 1.1.2019 do 31.12.2019 v €.
 Vir: www.general-investments.si/skladi/bond/

Plemenite kovine v 2019

Preobrati in **nemir** na borznih in političnih prizoriščih so **vedno bili optimalen čas za plemenite** kovine in tudi lansko leto se tej tradiciji ni izneverilo. Svoje so dodale še centralne banke, ki so posebej v drugi polovici leta z napovedmi in izvajanjem ohlapne denarne politike še povečali apetite po plemenitih kovinah. **Zlato** je tako poraslo za **18,9%** (v \$), srebro za 15,3%. Dvoletna sprememba pri zlatu je bila 16,9%, saj je bil donos v 2018 minimalno negativen.



Gibanje vrednosti ene unče zlata 8.1.2019 do 7.1.2020 v \$.

Vir: kitco.com

Valute v 2019

Na valutnem trgu je bilo **leto 2019 eno bolj umirjenih**, v njem je še vedno kraljeval USD, čeprav je že nekoliko popuščal. Za nas najbolj pomemben par EUR/USD se je gibal med nivojema 1,09 do 1,14, kar je manj kot 5% razpon.



Gibanje tečaja EUR/USD za čas 1.1.2019 do 31.12.2019 v €.

Vir: www.finance.yahoo.com

Makro pogled

Leto 2019, **11 let** po začetku svetovne recesije, si bomo zapomnili predvsem po Brexit - sagi, še vedno trajajoči trgovinski vojni, ki jo je povzročil velik trgovinski primanjkljaj ZDA v trgovanju s Kitajsko, ter nenehnemu strahu pred novo recesijo. Čeprav smo si od zgodovinsko močne recesije izpred 11 že precej opomogli, **strah ostaja**. Kljub izboljšanim varnostnim mehanizmom, ki so si ga zagotovile predvsem banke – te tudi nosijo večji del krivde – so rane še vedno preveč sveže, da bi si lahko privoščili nove udarce.

Čeprav do ponovne recesije ni prišlo, pa se je **globalna gospodarska rast lani upočasnila**. **Nemčija** se je v tretjem četrtletju komaj izognila tehnični recesiji, saj so statistike pokazale nekoliko presenetljivo rast, 0,1%. Gospodarska rast na **Kitajskem** pa je bila najpočasnejša v zadnjih 27 letih. Za **ZDA** to ne velja, čeprav je tudi tam kuriva za nadaljevanje gospodarske rasti v drugem polletju nekoliko zmanjkalo. Zaradi tega so tudi mednarodne strokovne inštitucije postale nekoliko **previdnejše pri svojih napovedih** za 2019 in naprej – optimizmu so nekoliko pristrigle krila. Mednarodni denarni sklad je tako v svoji oktobrski **napovedi oceno globalne gospodarske rasti** za leto 2019 znižal na 3,0 %, za leto **2020 pa na 3,4 %**. Izpostaviti velja, da verjetnostne globalne recesije v 2020 pripisujejo minimalno možnost.

Obrestne mere

To gospodarsko ohlajanje je posledično povzročilo **vsesplošen upad obrestnih mer**, kar si v **začetku lanskega leta nismo niti slučajno zamišljali**. Ne samo to, tudi napovedi za naprej ne kažejo neke želje po dvigu obrestnih mer. Svoj »piskrček« bodo k tej odločitvi

pristavile tudi prihajajoče volitve v ZDA, saj izkušnje iz preteklosti učijo, da Fed v mesecih tik pred volitvami ni dvigoval obrestnih mer, četudi bi bilo glede na stanje gospodarstva morda takrat to smiselno.

Tudi **ECB** je v 2019 še dodatno znižala obrestne mere ter tako prepričala vlagatelje, da **hitrega in močnega zaostrovanja pri denarni politiki še ni pričakovati**. Čeprav so obrestne mere rekordno nizke že rekordno dolgo časa, pričakovanja kažejo, da bodo v **Evro-območju depozitne obrestne mere negativne vse do prve polovice leta 2025**. Za trenutno obrestno politiko je kriva tudi zelo nizka inflacija oz. celo deflacija. V tem primeru centralne banke ne morejo uporabljati ukrepa denarne politike, to je nižanje obrestnih mer za boj proti gospodarski krizi. Zaradi tega se centralni bankirji in vlade že nekaj časa trudijo, da bi inflacijo spravili na normalen nivo ter si s tem zagotovile standardno orožje, ki je primerno za vzpodbudo gospodarske rasti. A kot smo pisali na tem mestu 10.5.2019, je ključen problem v Evropi demografija.

ZDA vzdržujejo formo

Kljub nedavni zaskrbljenosti o grožnji recesije pa je znižanje obrestnih mer skupaj z napovedjo delnega trgovinskega dogovora med ZDA in Kitajsko zagotovilo, da je ameriška ekonomija lansko leto končala v zadovoljivi formi. Zaradi krepitve negotovosti, ki jo je povzročil tudi Trump pri odnosih s Kitajsko, ter ohlajanja globalnega gospodarstva je odločitve glede ekonomskih ukrepov v državi sprejel Fed, ki je odgovoril z ohlapno denarno politiko. Tako je Ameriška centralna banka Federal Reserve oktobra že **tretjič znižala ključno obrestno mero za 0,25 odstotne točke**, na raven med 1,50 in 1,75 odstotka. Za to se je odločila ob vplivu mednarodnih razmer na gospodarske napovedi in ob šibkih inflacijskih pritiskih. To bo šlo na roke tudi Trumpu v prihajajočih volitvah, saj večjih pretresov ob trenutni zelo ohlapni denarni politiki na kapitalskih trgih zaradi tega ni pričakovati.

Nemčija zadihala?

V EU je veliko pozornosti požela **Nemčija**, ki je bila na dobri poti, da, zdrsne v **tehnično recesijo**. Nemčija je namreč močno odvisna od izvoza, še posebej v avtomobilski panogi in strojogradnji. In obe panogi sta bili v 2019 zaradi negotovosti okoli Brexita in padca investicij v svetu ter povpraševanja po izdelkih iz obeh panog (avtomobili in stroji) v težavah. Nemški ekonomisti tako opozarjajo, da je država neprestano na prepihu in **da se svetovna gospodarska nihanja v nemškem gospodarstvu izjemno hitro poznajo**. Zato ni čudno, da je tako iz ekonomskih krogov kot iz politike in gospodarstva prihajalo vse več pozivov, **naj vlada** vendarle **zažene investicije**, ki bi gospodarstvo dvignile na višje obrate. A dokler bo najmočnejša stranka v vladi konservativna CDU, takšnega odmika ni realno pričakovati. V stranki so konceptu izravnane proračuna trdno zavezani in še vsaj 3-4 leta ne načrtujejo dodatnega zadolževanja države. Kot že omenjeno, ne glede na težave je Nemčija v tretjem kvartalu presenetila in ga le zaključila z rahlo 0,1% rastjo. **Tudi razpoloženje med nemškimi nabavnimi managerji** se je v zadnjih teh mesecih 2019 **izboljšalo**, kar bi lahko pomenilo, da je najhuje, vsaj kar se Nemčije tiče, za nami.

Evropska Unija ne pričakuje trdega Brexita

Poleg Nemčije pa je glavno pozornost v EU seveda pritegnil **Brexit**, ki je tekom večine lanskega leta **vnašal negotovost na evropske borze**. Oktobra pa je postalo jasno, da **trdi Brexit res ni najbolj verjeten scenarij**. Čeprav bi se naj do konca januarja podpisal sporazum o izstopu, delo s tem še zdaleč ni končano. Prehodno obdobje bi naj trajalo do konca letošnjega leta, zato se bum efekt v tej zgodbi ne pričakuje.

Kitajska plava na rešilnem jopiču

Negativne posledice trgovinske vojne z ZDA so že nekaj časa na svoji koži občutila kitajska izvozno usmerjena podjetja, negativni učinki pa se kažejo tudi na zaupanju tako podjetij kot potrošnikov, ki so v strahu pred negotovostjo in globljo krizo postopoma začeli zategovati pasove. Kljub temu **kitajske fiskalne in denarne spodbude v letu 2019 niso zadoščale za spodbuditev tamkajšnje gospodarske rasti**, vendar se njihov učinek pričakuje v letošnjem letu. Spodbude kot so znižanje obveznih kapitalskih rezerv, znižanje davkov, spodbujanje bančne posojilne aktivnosti in investicije v javno infrastrukturo bodo vsaj preprečile nadaljnjo ohlajanje kitajskega gospodarstva, če že ne rahlega gospodarskega pospeška. Trgovinska vojna med Kitajsko in ZDA se je s sklenitvijo prve faze sporazuma umirila. Večjih zaostritev, ki bi ogrozile ameriško gospodarsko rast in s tem Trumpovo izvolitev, pred predsedniškimi volitvami ni pričakovati. Kljub temu vojna sekira še ni zakopana in po predsedniških volitvah v ZDA pričakujemo **nove zaostritve med tema velesilama**.

Dodatni ščepec napetosti med obema velesilama je v začetku lanskega decembra dodala še **Svetovna banka**, ki je sprejela nov **načrt nizko-obrestnih posojil Kitajski** do leta 2025 v vrednosti od ene do 1,5 milijarde USD letno, čeprav so ZDA temu nasprotovale. Ameriški kongresniki so ob tem izrazili zaskrbljenost, da bo denar ameriških davkoplačevalcev v obliki posojila Svetovne banke omogočal kršitve človekovih pravic na Kitajskem in nepošteno gospodarsko tekmovanje z ZDA.

Alta skladi so se pripojili k družbi Triglav Skladi

Po nekaj čakanja na dovoljenja je bila [pripojitev zaključena](#) 19.12.2019 z vpisom v sodni register. Tako je družba Akta skladi d. d. prenehala poslovati, upravljanje njenih skladov pa je prevzela družba Triglav Skladi d. o. o.

Dalje, nekje do poletja, lahko pričakujemo, da se bosta **združila tudi oba krovna sklada**, ki ta trenutek poslujeta še vzporedno. Ob tem lahko tudi pričakujemo, da se bodo nekateri skladi obeh krovnih skladov glede na primerljivo naložbeno politiko združevali, v končni fazi pa bomo imeli v združenem krovnem skladu **še večji nabor naložbenih politik** kot sedaj, recimo tudi možnost izbire nepremičninskega vzajemnega sklada.

S strani vlagateljev, kot je to običajno pri vzajemnih skladih, **ni potrebna** kakršna koli **aktivnost**.

Reorganizacija Finančni center d.o.o.

Posebej podjetniki, SUPER Klub-ovci in klienti naše najbolj celovite storitve [PROSPERITA Family Office](#), ste nekateri že v preteklosti koristili tudi naše storitve na področju podjetniškega finančnega svetovanja, nasledstva in prodaje podjetij. Te dejavnosti je do poletja 2018 tekle preko podjetja Finančni center d.o.o. 21.7.2018 pa je bilo ustanovljeno ločeno podjetje [TRAGO finance](#) d.o.o., specializirano za storitve M&A, vrednotenje podjetij, poslovno finančna prestrukturiranja podjetja, poslovne finance, pripravo in pomoč pri (družinskem) nasledstvu. Partnerji v novem podjetju so [Marko Kašan](#), [Marko Wolf](#) in kot direktorica tudi dolgoletna članica našega tima, [Mateja Ahej](#). Mateja je v decembru 2019 pri Slovenskem inštitutu za Revizijo pridobila tudi naziv »Pooblaščenec ocenjevalec vrednosti podjetij«, kar dviguje nivo dela in strokovnosti na še višji nivo.

V letu 2019 so že resno zavihali rokave in bili dejavni posebej kot *prodajni posredniki pri prodaji podjetij*. Uspešno sta bila zaključena dva posla v skupni vrednosti več kot 12 mio. €.

Kadrovska okrepitev PROSPERITA Family Office in Finančni Center

Naj se ob tej priliki najprej zahvalimo za vaše zaupanje in dolgoletno sodelovanje, ki je pripeljalo tudi do tega, da se kadrovske širimo tudi na področju naložbenega svetovanja in

analitike. V decembru 2019 se je našemu timu kot analitik in svetovalec pridružila [mag. Barbara Špacapan Olenšek](#), izkušena privatna bančnica, upraviteljica privatnega premoženja, licencirana borzna posrednica in prekaljena finančnica. Kot peta članica našega tima se bo angažirala predvsem pri servisiranju strank [PROSPERITA Family Office](#), rezultati njenega naložbeno-analitskega dela pa bodo vtakani tudi v rešitve in nasvete za ostale naše stranke, kot lahko berete že v tem poročilu.

Kar je ključno, **v naši finančni skupini vam tako omogočamo vse bolj celovite in kakovostne podjetniške, finančne in naložbene storitve na enem mestu.**

Kako bomo pluli v 2020?

Leto 2020 torej začnemo še vedno z negotovostjo v zvezi z Brexitom, trgovinsko vojno in ameriškimi volitvami, vendar so **strahovi že precej manjši**. Pojavljajo se tudi novi, kot je Korona virus. V letu 2019 je bila večina negativnih presenečenj povezana z geopolitiko in trgovinsko-gospodarskim položajem, medtem ko so bile za dobre novice odgovorne predvsem centralne banke. **V letu 2020 se globalno recesije ne pričakuje**, še najbolj zagotovo pa ostaja, da bodo **centralne banke še naprej vodile ohlapno monetarno politiko** kot odgovor na negativni vpliv trgovinskih vojn in hkrati poskus podaljšanja gospodarskega cikla. Tudi trgi dela ostajajo močni in brezposelnost se še naprej zmanjšuje. Tako pričakujemo, da bo gospodarska rast v novem letu nekoliko višja.

Same **gospodarske razmere** nas tako navdajajo z **zmernim optimizmom**. A kot običajno odprta vprašanja ostajajo na področju politike, Braxita, volitev v ZDA, na novo odprtega konflikta med ZDA in Iranom, ter, nenazadnje tudi Korona virusa.

Konflikt med ZDA in Iranom spravlja analitike in tudi laične opazovalce v zadrego. Namreč, po tem, ko so Iranci z raketami zemlja – zemlja napadli ameriške vojaške baze v Iraku in tako svoje orožje dobesedno in direktno usmerili tudi proti ZDA, se je ameriški predsednik Donald Trump odzval zelo medlo in netipično z »[All is well](#)« (vse je v redu). Ni vse v redu. Svetovni hegemon se je do sedaj na vsakršen, tudi manj odkrit napad na svoje interese, kaj šele vojake, silovito odzval...

Seveda zgodbe še ni konec. [Analitiki se strinjajo](#), da tako Iranu, kot Trumpu **vojna ta trenutek ne ustreza**. Kar nekaj komentarjev pod zgoraj povezan članek »All is well« pa je bilo v stilu »Investirajte v katerokoli delnico vojaške industrije!«.

V tem stilu moramo tudi naložbeno gledati v 2020 in dalje. **Nekateri izzivi se zapirajo, prihajajo novi**, dogajajo se spremembe. **Iskati bomo morali priložnosti**, panoge, razmere in dogodke, ki nam bodo dali možnosti zaslužiti kakšen odstotek v razmerah ničelnih donosnosti.

Če upoštevamo, da je bila (uradno izmerjena) **inflacija v Sloveniji 2019 1,9% potem je vse, kar je manj kot 2% realno izgubljanje kupne moči**. Na kakšno dodatno pozitivno presenečenje pri **obveznicah težko računamo**. **Delnice** bodo po odličnem letu, če gledamo kvorum napovedi, imele **pozitivnega a pod povprečnega**. Alternativne naložbe so do neke mere rešitev, a vsi vemo, da s seboj prinašajo likvidnostne omejitve in svojstvena tveganja in niso primerne za plasma večjega dela naložbenih portfeljev.

Zato, nazaj k izhodišču g. Ugovška: **Ali si lahko privoščimo ne tvegati?** Potem smo zavestno že sprejeli izgubo (kupne moči) v višini 2% na leto. Torej, **potrebno je ostati investiran**, rizičnemu profilu in trajanju naložbenih ciljev primerno razpršen. Ves čas oprezati za priložnostmi in jih, kadar so, tudi izkoristiti.

Naložbeno priporočilo

Po izrazitem porastu vrednosti posebej delnic v zadnjem kvartalu preteklega leta je v **januarju in februarju možno nekaj korekcije na trgih**, delno spodbujene tudi s trenutnim dogajanjem na relaciji Iran – ZDA in Korona virusom. Januar je tudi statistično gledano eden najmanj donosnih mesecev v letu.

Zaradi prebujanja inflacije in tiskanja svežega denarja bodo izpostavljen naložbeni razred tudi v **2020 plemenite kovine**, posebej zlato.

Strategija za 2020 je **ostati dokaj nevtralnno investiran, z malenkost večjim poudarkom na delnice**, tokrat Evropske in delnice trgov v razvoju.

Med alternativnimi produkti ste se nekateri že srečali s **posojilnimi in factoring platformami**, ki vse bolj prevzemajo vlogo sprejemanja depozitov in kreditiranja od bank. 19.11.2019 so v Mojih financah na to temo objavili tudi nekoliko obširnejši [članek](#), ki to temo dovolj poljudno, a jasno predstavi. Priporočamo v branje.