



Kratke naložbene smernice - JUNIJ 2021

VZAJEMCI SKUPINA d.o.o.

Inflacija - prijatelj ali sovražnik

Strahovi pred inflacijo se krepijo, saj pred to svarijo tudi najboljši investitorji in analitiki, in ne več le nepoznana imena iz industrije. Glavna poteza, ki se je poslužujejo profesionalci, je nižanje deleža denarja, ki ga imajo v portfelju.

Razloge za prihodnjo rast gre iskati v ogromnih količinah svežih sredstev, ki so jih centralne banke in vlade plasirale na trg. Drugi pomemben razlog je rast cen surovin, predvsem nafte, ki je del skoraj vsake proizvodnje in posredno del skoraj vsake dobrine, ki jo najdemo na trgu. V navezi z višjo potrošnjo in posledično višjo proizvodno aktivnostjo v svetu so pogoji za rast stopnje inflacije več kot izpolnjeni. Inflacija sama po sebi ni nekaj groznega. Po ekonomskih modelih je zmerna inflacija koristna, saj dodatno spodbuja potrošnjo, kar ima pozitiven vpliv na gospodarsko rast.

Inflacija prav tako ni slaba za vlagatelje, če se na to pripravijo. Nikakor ne priporočamo, da strukturo svojih naložb prilagodite višji inflaciji. Nenazadnje gre le za višjo verjetnost, ne zagotovilo. Prav tako so se standardni modeli v trenutni nestandardni situaciji večkrat zmotili. Ne boste pa storili nič narobe, če povečate delež defenzivnih naložb, znižate pa delež naložb, ki se v takem okolju odzovejo najslabše. V kolikor ste do sedaj stavili na tehnološke delnice in na delnice drugih hitrorastočih (in nadpovprečno zadolženih) podjetij, je sedaj čas za premislek in vprašanje *"Ali je morda čas za umik v druge naložbe?"*.

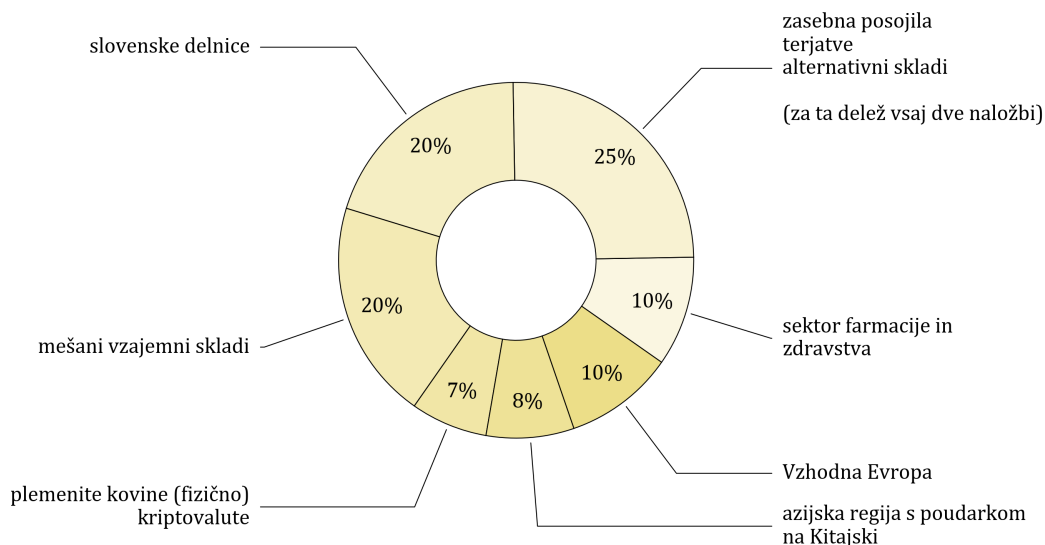
Obdobja povišane inflacije in posledične rasti obrestnih mer veliko bolj zarežejo v trenutno vrednost prihodnjih dobičkov podjetij, kar predstavlja največji del vrednotenja rastočih (*"growth"*) podjetij. Bolj zadolžena podjetja so s tem še bolj na udaru, saj morebitno dražje zadolževanje pusti manj prostora za investiranje v razvoj. Najbolje pa se v takih obdobjih odrežejo podjetja iz sektorjev industrije, farmacije, nepremičnin in osnovnih potrošnih dobrin. Aja, da se je potrebno izogibati denarju in obveznicam, je verjetno jasno vsem.

Obstaja tudi verjetnost, da bo inflacija le prehodna, kar pa ne bo ustavilo vlagateljev pri odločitvi o prodaji ob prvem znaku morebitne večje nevarnosti. V vsakem primeru so tudi vrednotenja zgodovinsko nadpovprečna, saj so bila v skoraj 150-letni zgodovini višja le na vrhuncu dot-com balona pred dobrimi 20 leti. Govorimo o kazalcu Shiller PE Ratio, ki se nahaja pri vrednosti 37. Morda gre za novo realnost, ki je posledica vseh ukrepov, ampak se z denarjem ne gre igrati in špekulirati. V zadnjih štirih primerih, ko se je kazalec povzpел

prek vrednosti 30 in se tam obdržal, je ne dolgo za tem sledil upad delniških tečajev za najmanj 20 odstotkov.

Spodaj navedena struktura odraža pogled Naložbenega odbora na trenutno stanje v svetu in naša pričakovanja. Tokratna sprememba je ena večjih v zadnjem letu, saj smo iz portfelja umaknili tehnološke delnice, povečali delež slovenskih delnic in več poudarka dali na globalno razpršene mešane sklade.

Izbira naložbenega odbora



Opozorilo: Kratke naložbene smernice so mnenje strokovnjakov iz naložbenega odbora družbe Vzajemci Skupina d.o.o. in niso naložbeno priporočilo oz. predlog za razpolaganje s posameznimi finančnimi instrumenti ali investicijski nasvet. Smernice so namenjene strateški usmeritvi naložbenih portfeljev in ne dnevnemu ali tedenskemu trgovanju. Pri izbiri naložbenega odbora predpostavljamo, da je vlagatelj pasiven, uravnotežen glede tveganja in naložb ne želi aktivno spremljati. Uporablja strategijo "kupi in drži" in bo vlagal še vsaj 10 let. Ob nepredvidenih padcih oziroma korekcijah bo tak vlagatelj pripravljen dodatno vložiti in s tem izkoristiti metodo povprečne cene. Osnovno vodilo izbiranja naložbe je, da je portfelj primerno razpršen in hkrati ponuja največ potencialnega donosa pri čim nižji tveganosti. Tveganja ne merimo preko volatilnosti, ampak preko (subjektivne) verjetnosti trajne večje izgube kapitala. Npr. volatilen vzajemni sklad po hitrem padcu je manj tvegan kot vzajemni sklad, ki je počasni, a konstantno rasel, čeprav bi ga zaradi volatilnosti po klasičnih merilih morali označiti kot bolj tvegane. Zasedujemo sistem absolutnega donosa in ne uporabljamo primerjalnega indeksa. V primeru, da nas vseeno želite z nečim primerjati, predlagamo kombinacijo 50 % Markit iBoxx Overall EUR Total Return in 50 % MSCI AC World.

Razkritje: Avtorji kratkih naložbenih smernic imajo običajno v lasti (določene) naložbe, ki so omenjene v izbiri naložbenega odbora.