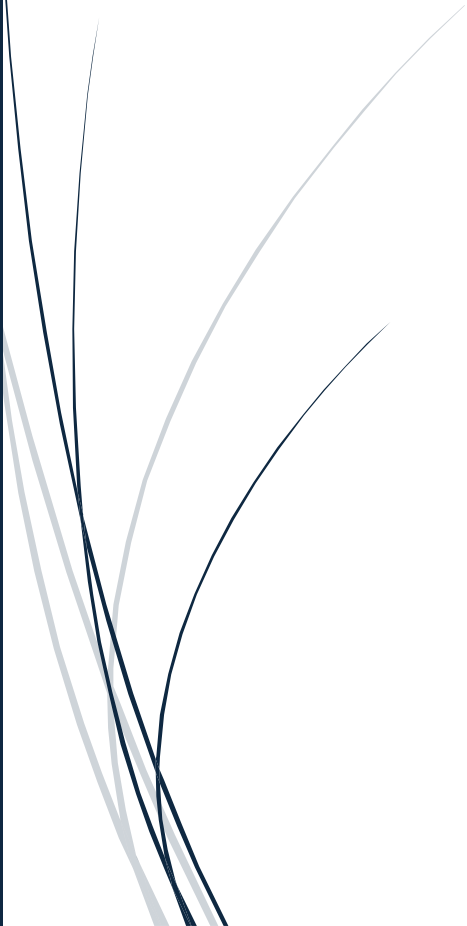


11/1/2024

albacore



## Delnice

### Povzetek

- Japonski indeks TOPIX kot edini večji delniški indeks, ki je dosegel pozitivne donose.
- "Growth" delnice ta mesec močnejše od "value" delnic.
- S&P 500 je v mesecu oktobru padel za 0,9-odstotka, kljub izboljšanju nekaterih ključnih gospodarskih kazalnikov.

### Dogajanje v preteklem mesecu

Oktober je bil precej volatilen mesec za vlagatelje na delniških trgih. Kljub močni rasti delnic v preteklih devetih mesecih, je rast ta mesec upadla. Vlagatelji še vedno niso prepričani, da bo gospodarstvo v ZDA še naprej vzdrževalo pozitivno gospodarsko rast, kljub izboljšanju nekaterih ključnih kazalnikov uspešnosti gospodarstva. Poleg tega se je negotovost na delniških trgih le še povečala zaradi prihajajočih volitev v ZDA.

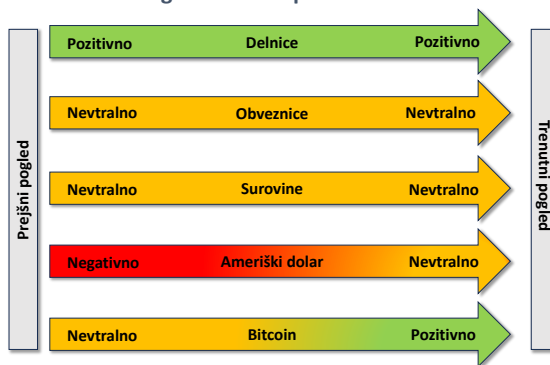
Da ugotovimo ali je dogajanje na delniških trgih skladno z realnim gospodarstvom pogledamo sestavljen indeks PMI, ki nam pokaže ali je gospodarstvo določene države v obdobju rasti ali v obdobju ohlajanja. Gibanje PMI indeksov so ločene s sivo linijo, ki ima vrednost 50, ki predstavlja ločnico med gospodarskim krčenjem (pod 50) ter gospodarsko rastjo (nad 50). Iz Tabele 1 lahko opazimo, da se je indeks PMI pri Nemčiji nekoliko povišal. V mesecu septembru je ta indeks imel vrednost 40,6, medtem ko je konec meseca septembra beležil 43, kar kaže še vedno kaže na ohlajanje gospodarstva, kljub izboljšanju indeksa. Združeno Kraljestvo tudi ta mesec nadaljuje trend upada gospodarske aktivnosti, saj je tudi v tem mesecu PMI padel na raven 49,4 kar kaže na ohlajanje gospodarstva. Gospodarstvo v ZDA ta mesec kaže nekoliko močnejše rezultate, saj se je PMI v mesecu septembru ustalil na ravni 48,5. Ta rast je pričakovana, saj je FED v mesecu septembru znižal obrestno mero za 50 bazičnih točk.

Poleg svetovnega gospodarstva so tudi delniški trgi imeli mešane rezultate. Delnice so na razvitih delniških trgih dosegle negativen donos v višini 2-odstotkov. Rastoče (angl. Growth stocks) delnice so bile uspešnejše od vrednostnih delnic (angl. value stocks), vendar so kljub temu v roku enega meseca padle za 1,8-odstotka. Tudi delnice z nizko tržno kapitalizacijo so se znižale za 2,7-odstotka, saj je upočasnjevanje gospodarske rasti še naprej negativno vplivalo na ta segment.

Trgi v razvoju so ta mesec padli za 4,3-odstotka, kjer so bili glavni razlogi za padec pritisk ameriškega dolarja, vnovčevanje dobičkov v Indiji in nestanovitnost kitajskih delniških indeksov zaradi negotovosti glede učinkovitosti septembra napovedanih podpornih ukrepov. Japonske delnice so bile najuspešnejše kljub skrbem, da bi lahko potreba po bolj restriktivni politiki in močnejšemu jenu vplivala na izvozno usmerjena podjetja.

V oktobru je S&P 500 padel za 0,9-odstotka, kljub močnejšim gospodarskim podatkom. Kar 55-odstotkov delnic v tem delniškem indeksu je padlo ta mesec in kar 124 podjetji je padlo za več kot 5-odstotkov (v USD). Ross Mayfield, naložbeni strateg pri družbi Baird Private Wealth Management je v intervjuju z CNBC dejal, da navdušenje in potencial umetne inteligence nista dovolj za konstantno rast delniškega indeksa S&P 500.

Slika 1: Pregled trendov po naložbenih razredih



Vir: Albacore

Tabela 1: Pregled aktualnih mesečnih indeksov nabavnih menedžerjev (PMI) v industriji po državah in absolutna sprememba v primerjavi s prejšnjim mesecem.

Država	PMI	Sprememba
Indija	57,5	1,0
Združeno kraljestvo	49,9	-1,6
Japonska	49,2	-0,5
Kitajska	50,3	1,0
ZDA	48,5	1,2
Nemčija	43	2,4

Vir: Trading Economics. Manufacturing PMI

Tabela 2: Pregled donosov delniških indeksov, ki so izraženi v lokalni valuti razen MSCI Aisia ex-Japan in MSCI EM, ki sta izražena v USD.

Delnice	1M %	YTD
US S&P 500	-0,9%	21,0%
Japan TOPIX	1,9%	16,4%
MSCI Asia ex-Japan	-4,5%	16,1%
MSCI EM	-4,3%	12,2%
MSCI Europe ex-UK	-3,2%	8,5%
UK FTSE all-Share	-1,6%	8,1%

Vir: Rothchild & Co.

Tabela 3: Pregled trendov po relativni moči posameznih delniških naložb

Naložbeni razred	Trenutni pogled	Prejšnji pogled
Globalne delnice vs. ZDA	ZDA	ZDA
Globalne delnice vs. Evropa	GLOBALNE DELNICE	GLOBALNE DELNICE
Globalne delnice vs. Azija	NEVTRALNO	AZIJA
Globalne delnice vs. EM	NEVTRALNO	NEVTRALNO
US Growth vs. Value	NEVTRALNO	NEVTRALNO
Globalne delnice vs. Small Cap	GLOBALNE DELNICE	NEVTRALNO
Globalne delnice vs. IT	NEVTRALNO	GLOBALNE DELNICE
Globalne delnice vs. Healthcare	GLOBALNE DELNICE	NEVTRALNO
ZDA vs. IT	NEVTRALNO	ZDA
ZDA vs. Healthcare	ZDA	NEVTRALNO

Vir: Albacore

## Obveznice

### Povzetek

- ECB je napovedala tretje znižanje obrestne mere.
- Trend dezinflacije se v ZDA upočasnjuje.
- Ameriške obveznice so v mesecu oktobru padle za 2,4-odstotka

### Dogajanje v preteklem mesecu

V oktobru so trgi fiksih dohodkov kazali šibke rezultate. Na dane rezultate je vplivalo več dejavnikov in sicer: a) rez obrestne mere s strani FED in ECB b) prihajajoče volitve v ZDA c) odpornost ameriškega gospodarstva.

V Evropi je bila septembrska skupna inflacija popravljena navzdol na 1,7-odstotka na letni ravni (s predhodnih 1,8-odstotka). V oktobru pa se je ta povečala na 2,0-odstotka, kjer so največ prispevale k rasti višje cene energentov. Evropska centralna banka (ECB) je priznala znake slabšega gospodarskega zagona v Evropi, zlasti v proizvodnem sektorju, medtem ko je v storitvenem sektorju povpraševanje ostalo na visoki ravni. Posledično je ECB napovedala tretje znižanje obrestne mere za 25 bazičnih točk v tem letu, tako da je sedaj temeljna obrestna mera za depozite čez noč pri centralni banki pri 3,25-odstotkih (v EUR).

V ZDA je septembrsko poročilo o indeksu cen življenjskih potrebščin (CPI) pokazalo, da se je inflacija znižala manj, kot je bilo pričakovano. Osnovni indeks cen življenjskih potrebščin se je na mesečni ravni zvišal za 0,2-odstotka, na letni ravni pa za 2,4-odstotka, kar predstavlja najpočasnejšo letno rast od začetka leta 2021. Osnovna inflacija pa je ostala visoka in je znašala 3,3-odstotka, kar je posledica naraščajočih stroškov zdravstvene oskrbe, avtomobilskega zavarovanja in cen letalskih vozovnic. Ohlajanje pričakovanj glede znižanja obrestnih mer je skupaj z volilno negotovostjo potisnilo 2-letne in 10-letne donose ameriških državnih zakladnic nad 4-odstotke (v USD). Skupno so 10-letne ameriške državne obveznice v mesecu dni padle za 2,4-odstotka (v USD).

V Tabeli 4 lahko opazimo, da so se razmerja med obvezniškimi podrazredi v oktobru nekoliko spremenila. Še vedno kažejo relativno moč korporativne obveznice, medtem ko so ostali obvezniški podrazredi pretežno izenačeni med seboj in v nevtralnem območju.

Tabela 6: Primerjava naložbenih razredov po relativni moči

Naložbeni razred	Delnice	Obveznice	Surovine	Ameriški dolar	Bitcoin
Delnice	x	Delnice	Delnice	Delnice	Bitcoin
Obveznice	x	x	Nevtralno	Nevtralno	Bitcoin
Surovine	x	x	x	Nevtralno	Bitcoin
Ameriški dolar	x	x	x	x	Bitcoin

Vir: Albacore

Tabela 4: Pregled trendov po relativni moči posameznih obvezniških naložb

Naložbeni razred	Trenutni pogled	Prejšnji pogled
Globalne vs evropske	NEVTRALNO	GLOBALNE
Korporativne vs državne	NEVTRALNO	NEVTRALNO
Državne vs High Yield	NEVTRALNO	DRŽAVNE
Korporativne v. High Y.	KORPORATIVNE	KORPORATIVNE
Kratkoročne vs dolgor.	NEVTRALNO	NEVTRALNO

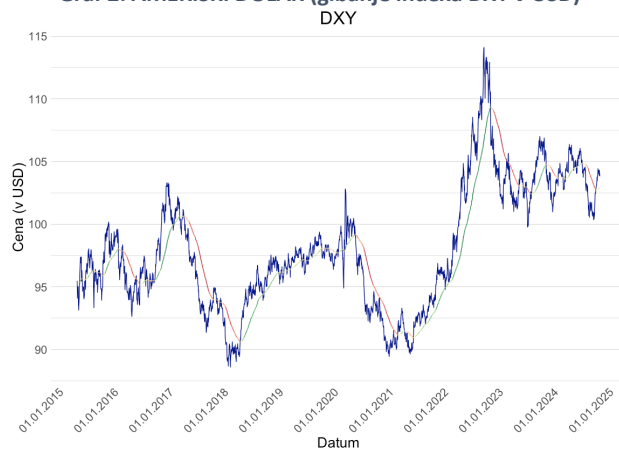
Vir: Albacore

Tabela 5: Pregled donosov v mesecu avgustu, izraženi v lokalni valuti razen EM in »global« indeksi, ki so izraženi v dolarjih.

Delnice	1M %	YTD
US HY (\$)	-0,6%	7,5%
Euro HY (€)	0,6%	7,4%
EM Debt (\$)	-1,8%	6,1%
Global IG (\$)	-2,7%	2,5%
US Treasury (\$)	-2,4%	1,4%
Euro Government (€)	-1,0%	1,0%
Global IL (\$)	-3,5%	-0,5%

Vir: JP Morgan. Review of markets over October 2024.

Graf 2: AMERIŠKI DOLAR (gibanje indexa DXY v USD)



Vir: Tradingview.

Graf 3: OBVEZNICE (gibanje cene 10 letne nemške obveznice v EUR)



Vir: Tradingview.

## Tveganja

### Povzetek

- Trenutno na trgu prevladuje strah.
- Razpon med donosnostjo korporativnih obveznic z oceno BBB (srednje tvegane obveznice) in primerljivih (manj tveganih) državnih obveznic se je ustalil pri 1,08-odstotka.
- Trenutno model napoveduje 57% verjetnost nastanka recesije v ZDA čez 12 mesecev.

### Dogajanje v preteklem mesecu

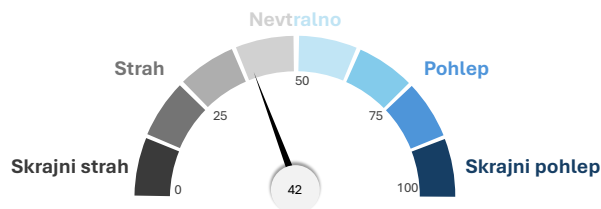
Trenutno na trgu prevladuje strah, kar lahko opazimo na Sliki 2, kjer je prikazan indeks strahu in pohlepa. Ta indeks je sestavljen iz sedmih različnih kazalnikov, ki merijo različne vidike vedenja vlagateljev na borzi. Med kazalnike sodijo moment trga, moč trenda, volumen prodajnih in nakupnih opcij, povpraševanje po tveganih obveznicah, nestanovitnost trga (volatilitet) ipd. Indeks spremlja, koliko ti kazalniki odstopajo od svojih povprečij v primerjavi z običajnimi odstopanji. Vsak kazalnik prispeva enako težo k skupni oceni, ki se giblje od 0 do 100, pri čemer vrednost 100 predstavlja največji pohlep, vrednost 0 pa največji strah. Indeks je najboljši pokazatelj ekstremnih razmer na trgih. Ko je kazalnik pod vrednostjo 20, je to ugoden trenutek za nakup delnic (povečanje tveganja), medtem ko vrednost nad 80 pomeni ugoden trenutek za zmanjšanje tveganja v delniškem portfelju (skrajni pohlep vlagateljev).

Graf 4 prikazuje razpon med donosnostjo korporativnih obveznic z oceno BBB (srednje tvegane obveznice) in primerljivih (manj tveganih) državnih obveznic. Je pomemben indikator optimizma dobro poučenih vlagateljev na trgu (institucionalnih vlagateljev). Ko se razlika začne povečevati se vlagatelji bojijo povečanja stečajev korporativnih obveznic z oceno BBB. Ko je vrednost indeksa pod 2, to pomeni, da je okolje stabilno in možnost korporativnih stečajev manjše.

Graf 5 prikazuje zelo dober model za oceno verjetnosti recesije čez leto dni uporablja Federal reserve bank of New York, ki je napovedal skoraj vsako recesijo v ZDA od leta 1950 z izjemo enega napačnega signala leta 1967. Model temelji na razliki med dolgoročnimi in kratkoročnimi obrestnimi merami, ki imajo dosledno negativno povezavo z gospodarsko dejavnostjo v ZDA z zamikom od 4 do 6 četrtletji. Tu je izraz "razpon" opredeljen kot razlika med 10-letnimi in 3-mesečnimi obrestnimi merami ameriških državnih obveznic (angl. Treasury rates).

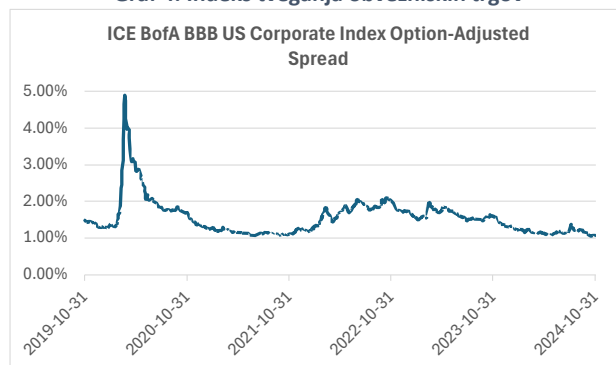
Trenutno model napoveduje 57-odstotno verjetnost nastanka recesije v ZDA čez 12 mesecev, kar je za 5 odstotnih točk manj kot v preteklem mesecu. Ta verjetnost je razmeroma visoka, saj so v preteklosti (od leta 1960 dalje) verjetnosti nad 50% vedno privedle do recesije.

Slika 2: Indeks tveganja delniških trgov



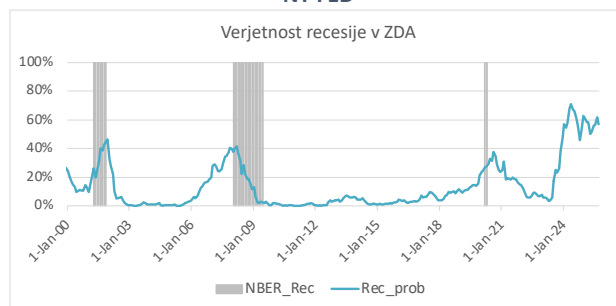
Vir: CNN. Fear and greed index.

Graf 4: Indeks tveganja obvezniških trgov



Vir: FRED.

Graf 5: Indeks verjetnosti recesije čez leto dni (12 mesecev) – NY FED



Vir: Federal reserve bank of New York.

## Opozorilo

---

*Vsebina tega sporočila je informativne narave in je pripravljena ter posredovana širšemu krogu oseb izključno z namenom obveščanja oziroma seznanjanja s stanjem na finančnih trgih. Vsebina tega sporočila je namenjena širšemu krogu oseb, zato ne upošteva izkušenj, finančnih zmožnosti in namenov posamezne osebe v zvezi z naložbami v finančne instrumente, ki bi lahko ob nespremenjenih ostalih okoliščinah bistveno vplivali na vsebino tega sporočila.*

*Naložbe v finančne instrumente so povezane s tveganjem, zato je seznanitev z vsemi oblikami tveganj pri naložbah v finančne instrumente pogoj za oblikovanje ustrezne naložbene odločitve. Pred odločitvijo za vlaganje v finančne instrumente se posvetujte s strokovnjakom. V zvezi s podatki, ki se nanašajo na preteklo uspešnost posameznega finančnega instrumenta, velja opozorilo, da pretekla uspešnost ni zanesljiv pokazatelj rezultatov v prihodnosti. Albacore d.o.o. ne odgovarja za nobeno vrsto škode ali izgube, ki bi nastala z uporabo informacij, vsebovanih v tem sporočilu ter prav tako ne zagotavlja doseganja strankinih zelenih donosov oz. ciljev.*

*Vsebina tega sporočila ni naložbeno priporočilo, ki se po 212. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov šteje kot tržno sporočilo, in ne izpolnjuje pogojev, ki veljajo v zvezi z investicijsko raziskavo, niti ni investicijsko svetovanje.*

*Priporočila temeljijo na zadnjih investicijskih raziskavah družbe Albacore d.o.o.. Vsebina tega sporočila ni ponudba ali povabilo k ponudbi za nakup ali prodajo obravnavanih finančnih instrumentov niti ne predstavlja ponudbe za sklenitev pogodbe z družbo Albacore d.o.o..*