

## Konec nekega obdobja ...

Za nami je (vsaj tako se zdi) konec obdobja, ki ga je zaznamovala negativna cena denarja oziroma negativne obresti. Omenjeno je trajalo praktično celo desetletje, sedaj prihaja čas za plačilo zapitka.



Dodaten izziv seveda poleg rastočih obrestnih mer predstavlja (še vedno) negotovost, povezana s covidom-19, in rusko-ukrajinska vojna. Letošnje leto (za zdaj) je zaznamoval upad vrednosti praktično vseh naložbenih razredov - tako delnic kot obveznic ter tudi plemenitih kovin (očitno tudi zlato ni več zaščita pred negotovostjo in nadpovprečno inflacijo). Kako pojasniti letošnji upad cene zlata za cca 20 %, obenem pa imamo najvišjo inflacijo v zadnjih desetletjih, kot da to ne bi bilo dovolj, imamo še vojno na evropskih tleh? Tudi kriptovalute (vprašanje sicer je, ali so kriptovalute sploh naložbeni razred) se niso (čeprav so mnogi trdili prav to) izkazale za nobeno alternativo v obliki diverzifikacije in prav tako beležijo velike upade vrednosti. Edino varno zatočišče v letošnjem letu za zdaj predstavlja ameriški dolar. Kot zanimivost; trenutno enoletna ameriška državna obveznica vlagateljem ponuja (težko verjetnih) 4 %. To pomeni, da investitorji posodijo denar najboljšemu dolžniku na svetu za leto

**Kaos »drugega reda« je kaos, ki se ne odziva na napovedi o sebi, zato ga ne moremo nikoli točno napovedati. Primer tega so kapitalski trgi. Kaj se bo zgodilo, če bomo razvili računalniški program, ki bi s 100% natančnostjo napovedoval jutrišnje cene nafte?**

dni in zato prejmejo 4 % (v USD). Kako močno in hitro se razmere spreminjajo, morda najbolje oriše podatek, da je omenjeni vrednostni papir vlagateljem še novembra lani ponujal natanko 0 % letnih obresti.

Ekonomija ni deterministična veda. Ekonomisti lahko vedno pojasnijo »kako« se je nekaj zgodilo, ne morejo pa razložiti, »zakaj« se je. Opisovanje »kako« pomeni obnovo niza posebnih dogodkov, ki so vodili od ene točke do druge. Za razlago »zakaj« pa moramo najti vzročne povezave, ki pojasnjujejo pojav tega niza dogodkov in izključujejo vse druge. Omenjeno lahko razočara marsikoga, ki bi raje videl, da je ekonomija deterministična, a ekonomije ne moremo razlagati deterministično in je napovedovati, ker je težko predvidljiva oziroma kaotična. Vpletenih je toliko sil in njihovi odnosi so tako zapleteni, da že neznantna odstopanja v moči sil in njihovem vzajemnem delovanju povzročijo ogromne razlike v izidih. Še več, ekonomija je nekaj, kar imenujemo kaotični sistem »drugega reda«. Kaotični sistemi se pojavljajo v dveh oblikah. Kaos »prvega reda« je tisti, ki se ne od-

ziva na napovedi o sebi. Vreme, na primer, je kaotični sistem »prvega reda«. Čeprav nanj vpliva nešteto dejavnikov, lahko oblikujemo računalniške modele, ki upoštevajo čedalje več teh dejavnikov in omogočajo vse boljše vremenske napovedi.

Kaos »drugega reda« je kaos, ki se ne odziva na napovedi o sebi, zato ga ne moremo nikoli točno napovedati. Primer tega so kapitalski trgi. Kaj se bo zgodilo, če bomo razvili računalniški program, ki bi s 100% natančnostjo napovedoval jutrišnje cene nafte? Cena nafte bi se takoj odzvala na napoved in se zato slednja ne bi uresničila. Če je trenutna cena 90 USD/sodček, program pa bi za jutri napovedal na primer 100 USD sodček, bi vsi trgovci takoj začeli kupovati nafto, da bi lahko na podlagi napovedanega zvišanja cen energenta skovali dobiček. Zato bi cena na 100 USD/sodček poskočila že danes in ne jutri! Kaj se bo torej zgodilo jutri? Tega nihče z gotovostjo ne more predvideti.

V obdobjih »poceni« denarja (vsaj tako zgodovina uči) neizpodbitno nastanejo anaomalije (ali, če želite, »baloni«). Kako veliki so pri posameznih naložbenih razredih, bo pokazala seveda prihodnost. Večji ko so bili odkloni od nekih dolgoročnih zgodovinskih povprečij, večji bodo upadi vrednosti. Tudi tokrat ni in ne bo nič drugače. Plaćevanje (še lansko jesen) za posamezna tehnološka podjetja tudi 100-kratnik letnih prihodkov je seveda (bila) norost, kupovanje dolžniških instrumentov oziroma obveznic z negativno donosnostjo (oziroma posojanje denarja po negativni obresti) se izkazuje, da ni bila najbolj modra poteza. Pa to so tako imenovane »znane neznake« oziroma so to vsi vedeli. Izziv so seveda, če k temu pridodamo tako imenovane »neznane neznake« - vojna v Ukrajini, najvišja inflacija v zadnjih 40-ih letih ali pa cene električne energije v Evropi, ki je višja tudi 1000 %

v primerjavi s preteklim letom. Vse to so seveda dejstva, ki večino vlagateljev ne navdajajo z optimizmom. Čeprav so se ravno tovrstne razmere mnogokrat izkazale za najboljše točke vstopa na trg (trenutno je v cene vračunano, vsaj tako teorija pravi, vse, kar je znanega). Ni pa seveda vse tako črno, kot se morda v teh dneh bere v različnih tipih medijev; vsi skupaj (tudi regulatorji) smo se v finančni krizi izpred 13-ih let naučili, kako pomemben je hiter in pravočasen odziv, večina podjetij tako doma kot v tujini je



	Vrednost 20. 9. 2022	Letošnja sprememba
<b>Dow Jones IA</b>	30.706,23	-15,50%
<b>NASDAQ</b>	11.425,05	-26,97%
<b>S&amp;P 500</b>	3.855,93	-19,10%
<b>FTSE 100</b>	7.192,66	-2,60%
<b>DAX</b>	12.670,83	-20,23%
<b>Nikkei 225</b>	27.313,13	-5,14%
<b>Shanghai Composite</b>	3.117,18	-14,36%
<b>Crobex</b>	1.977,81	-4,88%
<b>Belex 15</b>	848,57	3,39%
<b>SBI TOP</b>	1.060,53	-15,53%
<b>MBI 10</b>	5.674,07	-7,79%
<b>Nafta Brent</b>	92,80	19,07%
<b>Zlato</b>	1.683,00	-8,06%

v bistveno boljši finančni kondiciji kot takrat, navsezadnje zadnji podatki o industrijski proizvodni kot tudi prodaji na drobno, ki prihajajo iz Kitajske, presegajo napovedi analitikov. Najpomembnejše pa je, da so se vrednotenja nekaterih največjih oziroma najpomembnejših delniških indeksov posledično vrnila na neke povprečne zgodovinske nivoje oziroma so tudi že pod njimi. In to (vsaj tako zopet zgodovina) so nivoji, kjer bi investitorji lahko ponovno začeli aktivneje vstopati v posamezne naložbe.

Predvsem pa bo nastal razkorak med dobrimi in slabimi podjetji (poceni denar je marsikateremu podjetju podaljševal življenjsko dobo). Odločilna bosta zdrava bilanca in seveda dober izkaz poslovnega izida. Omenjeno se zelo dobro vidi na cenah delnic nepremičninskih družb tako v ZDA kot Evropi. Podjetja, ki imajo v svoji strukturi financiranja na primer 40 % ali več dolga, beležijo velike upade vrednosti v letošnjem letu (dolg je odličen »pospešek«, ko cene nepremičnin rastejo, a je prav

tako odličen »pospešek« v drugo smer, ko začnejo cene nepremičnin stagnirati ali pa celo upadati). Primer: edina nepremičninska družba na Ljubljanski borzi Equinox ima s svojo konzervativno politiko zgolj 5 % dolga v virih in je cena delnice med najdonosnejšimi letos, drugačno usodo doživlja največja nemška nepremičninska družba Vonovia, ki je zgolj praktično podvojila zadolženost z 20 na 40 milijard EUR (kot sedaj kaže, v ne najbolj optimalnem trenutku) in posledično je cena njihove delnice letos že blizu prepolovljene glede na dosežen vrh pred meseci.

Vsi se moramo zavedati, da je volatiliteta nekaj najbolj naravnega za kapitalske trge, tako kot plimovanje pri oceanih. In to, čemur smo sedaj priča, še vedno lahko uvrščamo med »običajna« nihanja znotraj posameznega leta. Drugače povedano, ko oceani prenehajo valovati, temu pogosto sledi cunami. In tega si ne želimo ne v naravnem okolju kot tudi ne na kapitalnih trgih. ■

**Podjetja, ki imajo v svoji strukturi financiranja na primer 40 % ali več dolga, beležijo velike upade vrednosti v letošnjem letu (dolg je odličen »pospešek«, ko cene nepremičnin rastejo, a je prav tako odličen »pospešek« v drugo smer, ko začnejo cene nepremičnin stagnirati ali pa celo upadati).**

## **Kakšno je stanje na nepremičninskem trgu?**

### **Odgovarja Primož Jagarinec**

Na stanovanjskem trgu v Sloveniji je za letošnji prvi dve četrtletji že zaznan padec tako števila transakcij kot tudi cen. Podatki o transakcijah s stanovanjskimi nepremičninami kažejo, da se število transakcij zmanjšuje, prav tako se niža cena posamezne transakcije oziroma prodajna cena kvadratnega metra stanovanja. Na trgu stanovanjskih nepremičnin se kaže precejšnje umirjanje, res pa je, da so v zadnjih letih cene stanovanjskih nepremičnin močno narasle, tekoči donosi iz oddajanja stanovanj pa so bili razmeroma nizki in celo najnižji v posameznih nepremičninskih razredih (poslovni prostori / turistične kapacitete / logistične zmogljivosti ...). V primerjavi s prejšnjim globokim padcem cen nepremičnin, ki je sledil po zadnji finančni krizi, ko so na trg prišla tudi stanovanja investitorjev v projekte, ki so zašli v težave, tokrat ni presežne ponudbe, ki bi »pljusknila« na trg, zato drastičnih upadov cen vseeno ni pričakovati.

Kar zadeva poslovne nepremičnine, tu so mišljeni predvsem poslovni prostori, se vsaj tako opažamo v družbi Equinox, d.d., kjer imamo preko 100 različnih obstoječih najemnikov, povpraševanje ne zmanjšuje kot posledica epidemije covid-19 in posledično dela od doma, beležimo celo večje povpraševanje po poslovnih prostorih. Kot zanimivost, poslovna stavba Delo v Ljubljani je praktično v celoti oddana, večinoma tehnološkemu podjetjem. Res pa je, kar pa velja za vse tipe nepremičnin, da je situacija odvisna od primera do primera; oddaja poslovnih prostorov v središču Ljubljane je ena zgodba, oddaja poslovnih prostorov na obrobju ali pa zunaj mestnega središča pa je verjetno druga zgodba. Se bo pa trg nepremičnin, tako stanovanjskih kot poslovnih, v prihodnje zagotovo še dodatno segmentiral, z drugimi besedami, privlačnost oziroma oddaljenost nepremičnine se z bližanjem mestnemu središču gotovo močno zviša. ■

**Zakaj smo vaš najboljši partner?**

**Camac<sup>®</sup> space**

Globalnim znamkam pomagamo ustvariti okolja, ki izboljšajo uporabniško izkušnjo, povezujejo in navdihujejo.

Naš model zajema celotno Evropo, preko ene same kontaktne točke pa poenostavlja proces širitve v nekatere izmed najbolj razburljivih mest na celotnem svetu.

**PIŠITE NAM!**

[info@camacspace.com](mailto:info@camacspace.com)

031-349-277

