

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

ZAKLJUČNA STROKOVNA NALOGA VISOKE POSLOVNE ŠOLE
VPLIV COVID-19 PANDEMIJE NA TRG KAPITALA

Ljubljana, avgust 2022

BLAŽ SOJER

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Blaž Sojer, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Vpliv COVID-19 pandemije na trg kapitala, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem doc.dr. Matjažem Črnigojem

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne _____

Podpis študenta: _____

KAZALO

UVOD	1
1 VPLIV PANDEMIJE NA KAPITALSKE TRGE.....	2
2 OPIS SEKTORJEV.....	4
2.1 Energetski sektor	4
2.2 Tehnološki sektor.....	5
2.3 Zdravstveni sektor	6
3 ODZIV SEKTORJEV NA PANDEMIJO.....	6
3.1 Energetski sektor	7
3.1.1 Vpliv pandemije na sektor	7
3.1.1.1 Nafta	7
3.1.1.2 Drugi energenti	9
3.1.2 Poslovanje energetskih panog	10
3.1.3 Poslovanje izbranih energetskih podjetij	11
3.2 Tehnološki sektor.....	13
3.2.1 Vpliv pandemije na sektor	13
3.2.1.1 Vpliv pandemije na tehnološke delnice:	13
3.2.2 Poslovanje tehnoloških panog	14
3.2.3 Poslovanje izbranih tehnoloških podjetij.....	15
3.3 Zdravstveni sektor.....	17
3.3.1 Vpliv pandemije na sektor	17
3.3.2 Poslovanje zdravstvenih panog	17
3.3.3 Poslovanje izbranih zdravstvenih podjetij	18
4 PRIMERJAVA SEKTORJEV	20
SKLEP	23
LITERATURA IN VIRI	24

KAZALO TABEL

Tabela 1: delitev energije glede na vir	4
Tabela 2: Primerjava iShares IXN, IXJ, IXC	22

KAZALO SLIK

Slika 1: Graf pomembnih globalnih trgov.....	3
Slika 2: Terminske pogodbe lahke surve nafte (CL1!)	8
Slika 3: Povezava med ceno nafte in recesijo	9
Slika 4: Graf obnovljivih in neobnovljivih virov energije	11
Slika 5: Graf štirih podjetij znotraj energetskega sektorja	12
Slika 6: Graf štirih panog znotraj tehnološkega sektorja	14
Slika 7: Graf petih podjetij znotraj tehnološkega sektorja	15
Slika 8: Graf štirih panog znotraj zdravstvenega sektorja.....	18
Slika 9: Graf petih podjetji znotraj zdravstvenega sektorja (MRNA).....	19
Slika 10: Grafi IXJ, IXN, IXC	21

SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

BDP – bruto domači proizvod

ETF – (angl. exchange tradet found); borzni skladi

FAMAG – Facebook, Amazon, Microsoft, Apple in Google

IKT – inforamcijsko-komunikacijska tehnologija

MA – (angl. Moving average); drseče povprečje

OPEC – (angl. Organization of the Petroleum Exporting Countries); Organizacija držav izvoznic nafte

ZDA – Združene države Amerike

WHO – (angl. world health organization); Svetovna zdravstvena organizacija

Q1, Q2, Q3, Q4 – (angl. First quarter, second quarter, third quarter, fourth quarter); prvo četrletje, drugo četrletje, tretje četrletje, četrto četrletje

UVOD

V začetku leta 2020 si nismo mogli predstavljati, kako bi nas lahko neki virus tako globalno prizadel in se dotaknil praktično vsakega posameznika, ki biva na Zemlji. Tudi če menimo, da virus ni tako smrtonosen kot strokovnjaki trdijo in da nevarnost le-tega strašno napihujejo, nihče ne more trditi, da ga omejitve in ukrepi, ki so bili namenjeni zaježitvi koronavirusa, niso vsaj na neki način “vrgle iz tira” in spremenile njegove vsakodnevne navade.

Delo od doma, socialno distanciranje, zaprtje in omejitve številnih dejavnosti je imelo velik vpliv na globalno ekonomijo. Prišlo je do velikega povpraševanja po tehnologiji, medicinskih napravah in produktih, socialnih medijih, logistiki itd. Pojavljala so se številna prilagajanja poslovnih procesov, da bi čim bolj ohranili poslovne dejavnosti, prav tako pa so bila prisotna ogromna prilagajanja v vsakdanjem življenju.

Zgodil se je velik upad povpraševanja po produktih in storitvah, ki so nam bile vsakdanje. Zaradi omejitev gibanja in transporta je prišlo do velikega presežka nafte, logistika je bila izredno ovirana, številna podjetja so morala zapreti svoja vrata, socialno življenje je bilo minimalizirano in še bi lahko naštevali. Oskrbovalna veriga, ki je zaradi izjemnega upada povpraševanja in omejitev, ki so se spreminjali iz dneva v dan, je bila deležna še posebej velikega šoka. Vse te spremembe so imele ogromen vpliv na ekonomske aktivnosti, nekatera podjetja so se hitro prilagodila in uporabila pandemijo sebi v prid, medtem ko je po drugi strani marsikatero podjetje moralo za vedno zapreti svoja vrata.

Namen moje diplomske naloge je opisati, kako so ukrepi, z namenom preprečitve širjenja virusa, vplivali na delniški trg. Kot vemo, je trg “živ organizem”, ki reagira na vse dogodke, ki utegnejo vplivati na njegov kapital. Med drugim številne novice, ki nam spreminjajo ritem življenja, izrazito vplivajo na borzne številke. Novice prav tako različno vplivajo na raznorazne delniške družbe. Neka slaba novica za podjetje X ni nujno negativna informacija za podjetje Y, ampak je lahko izvrstna poslovna priložnost, ki dvigne ceno delnic v višave.

Kako je pandemija vplivala na posamezni sektor, kako se je poslovanje podjetij začelo spreminjati, kateri sektor se je najbolje odzval in kako so se odzvali geografski trgi ter ali so bile cene vrednostnih papirjev opravičene, zakaj ja in zakaj ne? To so primarna raziskovalna vprašanja, na katera bom odgovoril v svoji diplomski nalogi. Pokazal bi tudi rad, zakaj je pomembna diverzifikacija portfolia, zakaj bi se jo moral investitor posluževati.

Svojo diplomsko nalogo sem zasnoval tako, da sem se posvetil sektorjem z najzanimivejšim tečajnim gibanjem (2019–2022) in raziskal, kako so omejitve vplivale na naslednje sektorje:

- energetski sektor,
- tehnološki sektor,
- zdravstveni sektor.

Vsako izrazito gibanje sem poskušal predstaviti in pojasniti, kaj je privedlo do intenzivnega skoka oziroma padca.

Sekundarne vire informacij sem črpal predvsem s spleta. Uporabljal sem strokovne članke in verodostojne ter preverjene vire. Metode preučevanja v diplomski nalogi so deskriptivno-kooperacijske in deduktivne narave. Pri deskriptivni metodi sem na kratko opisal posamezno panogo, njene glavne "igralce" in gibanje celotnega sektorja med leti 2020 in 2022. Nato sem sektorje med seboj primerjal in predstavil, kako je posamezen šok vplival na določeno panogo. Na koncu pa sem z uporabo deduktivne metode prišel do konkretnih posamičnih zaključkov.

Cilj diplomske naloge je, da bralcu z manj finančnega znanja predstavim "bitko", ki se je odvijala – oziroma se še vedno odvija – zakrita pred očmi laikov. V teh zanimivih »COVID-19« letih so se investitorji soočali s konkretnimi dilemami glede svojih pozicij. Mnogi so v navalu svojih čustev zaradi nepoznane in nepričakovane situacije prehitro zaprli pozicije in kasneje to obžalovali.

Struktura diplomske naloge je sledeča; po uvodu sledi poglavje »Vpliv pandemije na kapitalske trge«, kjer predstavim gibanje pomembnih globalnih borznih indeksov. Temu sledi kratek opis vseh izbranih sektorjev ter na to odziv posameznega sektorja na pandemijo. V odzivu sektorja na pandemijo najdemo vpliv pandemije na sektor in poslovanje pomembnih panog v sektorju in pa poslovanje izbranih podjetij. Na koncu vsakega sektorja pa je predstavljeno še neko podjetje z zanimivimi tečajnimi gibanji, ki ga je povzročila pandemija. Temu sledi še primerjava sektorjev med sabo.

1 VPLIV PANDEMIJE NA KAPITALSKE TRGE

V preteklosti smo se spopadali s kar nekaj pandemijami. Za primerjavo si bomo zaradi naslednjih razlogov pogledali učinek španske gripe. Globalizacija je prinesla veliko dobrega, a hkrati lahko prinese tudi velike sitnosti kot v primeru pandemije. Ker poudarek ni več na avtarkiji, temveč na proizvodnji, kjer smo najučinkovitejši in dajemo velik pomen uvozu in izvozu, lahko pandemija pomeni veliko katastrofo za svetovni ekonomski sistem. Čeprav globalizacija v letih 1918–1920 še ni bila tako razvita, je narava bolezni, ekonomski sistem in omejitve, ki so jih države prevzele, izmed vseh pandemij še najbolj primerljiva s COVID-19 pandemijo.

Španska gripa je trajala dve leti (1918–1920). Raziskovalci so analizirali podatke iz 42 držav (92 % svetovnega prebivalstva in še večji delež bruto domačega proizvoda (v nadaljevanju BDP)). Svetovno gledano je umrlo 40 milijonov ljudi ali 2,1 % takratnega prebivalstva. Raziskave kažejo, da se je realni BDP na prebivalca zmanjšal za 6 % in zasebna potrošnja za 8 %, kar lahko primerjamo z recesijskim letom 2008 (Maas, 2020).

V Združenih državah Amerike (v nadaljevanju ZDA), kjer je umrlo 0,5 % populacije, se je BDP zmanjšal za 1,5 % in potrošnja za 2,1 %. Upad gospodarskih aktivnosti v kombinaciji s povišano inflacijo (inflacija USD 1918 – 17,97 %; 1919 – 14,57 %; 2020 – 15,61 %) (Webster 2022), je povzročil velik upad realnega donosa delnic in obveznic (Maas, 2020). Indeks S&P 500 je leta 1918 padel za kar 24,7 % in nato prihodnje leto zrasel za 8,9 % (Fidelity International Limited, 2006).

Graf slike 1 predstavlja, kako je COVID-19 vplival na štiri pomembne globalne trge. S tem bomo spoznali vpliv virusa na trg kapitala v Združenih državah Amerike, Evropi, na Kitajskem in v Združenem kraljestvu Velike Britanije in Severne Irske. Za opredeljevanje trga sem uporabil borzne sklade (angl. exchange-traded fund, v nadaljevanju ETF), ki združujejo X število podjetji, ki kotirajo na borzah v omejenem geografskem področju. ETF, katere si bomo ogledali, so sledeči:

- SPX (S&P500) – 500 največjih ameriških podjetij.
- SPXX – zajema 600 evropskih podjetij, razdeljenih med 17 držav.
- UK100 (FTSE 100) – 100 podjetij, ki kotirajo na londonski borzi.
- GXC – sled gibanju S&P China BMI Index.

Indeksi zajemajo podjetja, ki ustvarijo velik del prihodka geografskega trga, iz katerega izhajajo. Na primer, Index SPX je sestavljen iz petsto ameriških podjetij ter zajema približno 82 % skupne vrednosti ameriškega delniškega trga. Okoli 71 % prihodkov prihaja iz matične države, ostali del pa iz tujih trgov (Brzenk, 2018).

Slika 1: Graf pomembnih globalnih trgov



Vir: lastno delo.

Graf slike 1 nam pove, da je bil kitajski indeks med prvim valom najmanj prizadet in da je imel najhitrejšo okrevanje in pa najboljše donose do začetka leta 2021, nato je začel padati in do maja 2022 dosegel najslabše donose. Indeks Združenega kraljestva Velike Britanije in Severne Irske, ameriški indeks in evropski indeks so bili približno enako prizadeti. Največjo donosnost je imel ameriški indeks, ki je do začetka 2022 bil deležen konstantne rasti. Z začetkom leta 2022 se je trend spremenil in začel padati. Podobno gibanje ima tudi evropski indeks, le da je njegova donosnost dosti manjša od ameriškega indeksa. Indeks Združenega kraljestva Velike Britanije in Severne Irske je najslabše okreval, a še ni zabeležil pretiranega padca, kot so ga ostali.

2 OPIS SEKTORJEV

Omenjene sektorje sem izbral zaradi naslednjih lastnosti:

- Vpogled v energetske sektor nam da osnovno zavedanje, kakšen pečat so omejevanje transporta/gibanja, socialno distanciranje in zaprtje številnih dejavnosti pustili na energetske sektorju.
- Tehnološki sektor je bil med »glavnimi igralci«, ko je prišlo do prilagajanja poslovnih procesov in s tem povezanim reševanjem ekonomije. V povezavi s tem je bil deležen tudi velikega razcveta. Katere panoge so bile najbolj zaželeno in kako se je gibal povpraševanje novih tehnoloških rešitev, sta dve zanimivi vprašanji, na kateri sem, med drugim, tudi odgovoril v diplomski nalogi.
- Zdravstvo je zelo atraktiven sektor, saj se spopadamo z zdravstvenim problemom. Vprašanje, kako so se zdravstvene storitve prilagodile na omejitve in katere storitve oz. produkti so bili med pandemijo deležni največjega povpraševanja in kateri ne, se porodi vsakemu, ki se zanima za vpliv pandemije na ekonomijo.

2.1 Energetski sektor

V energetske sektor spadajo gospodarske družbe, ki se ukvarjajo s produkcijo in transportom energije. Tu najdemo podjetja, ki se ukvarjajo z razvojem, raziskovanjem, vrtanjem nafte in plina ter rafiniranjem. Porazdelitev energetskega sektorja, ki se v grobem deli na dva pola – na neobnovljive vire in pa obnovljive vire, pa prikazuje tabela 1.

Tabela 1: Delitev energije glede na vir

NEOBNOVLJIVI VIRI ENERGIJE	OBNOVLJIVI VIRI ENERGIJE
Fosilna goriva	Sončna energija
Zemeljski plin	Vetrna energija
Nafta	Biogoriva
	Hidro energija

Vir: lastno delo.

V energetske sektor spadajo tudi podjetja, ki se ukvarjajo s sekundarnimi viri, kot je elektrika. Cena "energije" je poleg multiplikatorja dobička (angl. price per earning) visoka, odvisna od ponudbe in povpraševanja, ki je gledana v svetovnem merilu.

Zaradi zaprtja številnih dejavnosti po vsem svetu, omejitve gibanja in transporta je upravičeno pričakovati, da je energetske sektor ob začetku pandemije utrpel velike izgube, ko je bil strah največji. Seveda pa je neupravičeno pričakovati, da bo povpraševanje ostalo na tako nizki ravni. Zaprte produkcijske linije, socialno življenje, zmanjšano na minimum in zaprte storitve so terjale velik delež v energetske sektorju. Vseeno pa je bilo ignorantno sklepati, da se povpraševanje ne bo vrnilo na pred pandemske raven, ko se omejitve omilijo. Prej kot slej mora priti do premagovanja virusa ali pa prilagoditve človeštva, v vsakem primeru smo lahko pričakovali vrnitev energentov na pred pandemske raven.

Povpraševanje po obnovljivih virih lahko pričakujemo, da bo naraslo, saj so ljudje začeli razmišljati v smer samooskrbe, ko so videli, kako hitro lahko zaniha povpraševanje po neobnovljivih virih energije. Hkrati pa so obnovljivi viri že nekaj let atraktivna naložba, ki izpodriva povpraševanje po neobnovljivih virih energije. Svoje sta dodala tudi pandemija in pa vojna med Rusijo ter Ukrajino in še dodatno vzpodbudili razmišljanje v smeri alternativnih virov energije.

2.2 Tehnološki sektor

V tehnološki sektor spadajo podjetja, ki se ukvarjajo s proizvodnjo, razvojem in distribucijo tehnologije, razvojem ter vzdrževanjem programske opreme in pa proizvodnjo ter servisom v povezavi s tehnologijo.

Tehnološki sektor prav tako ponuja številne produkte, ki nam lahko olajšajo vsakodnevna opravila. Produkti so lahko telefoni, osebni računalniki, nosljiva tehnologija, televizorji itd. Sektor je znan po tem, da nameni znatne vsote kapitala v raziskave in razvoj novih izdelkov, zaradi česar je trg konstanto deležen številnih novosti, ki dodajajo novo vrednost produktom.

Tehnološki sektor pa lahko naprej delimo na tri podskupine (Johnston, 2021):

- **strojna oprema:** sem spadajo računalniki, televizorji vsa elektronika in oprema za komuniciranje;
- **programska oprema:** različne aplikacije, internetni brskalniki, zabavna programska oprema, programi za obdelavo podatkov itd.;
- **prevodniki in polprevodniki:** podjetja, ki se ukvarjajo z razvojem in obdelavo čipov, ki jih najdemo v vseh elektronskih napravah.

Efekt pandemije je tehnologija izjemno oblačila in v povezavi s tem je upravičeno sklepati, da je bil sektor deležen izjemne rasti. K tehnologiji smo se namreč zatekali zaradi reševanja ekonomskega in socialnega problema. Prav tako se je pojavilo veliko nove programske

opreme, ki je prej nismo potrebovali, tehnološki giganti pa so hitro ponudili nove rešitve. Povpraševanje po strojni opremi se je kar naenkrat vrtočljivo dvignilo, vpliv povečanega povpraševanja pa smo lahko čutili tudi v avtomobilskih, računalniških, telekomunikacijskih panogah itd.

V začetku pandemije bi v tehnološkem sektorju lahko pričakovali manjši padec kot pri energentih, saj smo med časom koronavirusa blažili učinek pandemije prav s tehnologijo. Panoge tehnološkega sektorja pa so izredno povezane med seboj, zato bi lahko pričakovali podobno gibanje tečajev pri vseh panogah.

2.3 Zdravstveni sektor

Zdravstveni sektor zajema vse panoge, ki ponujajo storitve in blago za zdravljenje bolnikov, ki potrebujejo preventivno, rehabilitacijsko, paliativno in kurativno oskrbo. Vključuje vse storitve in blago, ki so pomembni za ohranjanje in ponovno vzpostavljanje zdravja. Zdravstveni sektor porabi okoli 10 % BDP-ja večini razvitim državam in je eden izmed največjih in najhitreje rastočih sektorjev na svetu. Deli se na štiri panoge (Investopedia team, 2021):

- proizvajalci zdravstvene opreme,
- ponudniki zdravstvenih zavarovanj, storitev in oskrbe,
- farmacija,
- zdravstvene ustanove in njihove storitve.

Znotraj teh štirih sektorjev lahko najdemo še več podskupin, katerim ne bomo več posvečali pozornosti, saj so ključne že našteje.

V zdravstvenem sektorju lahko pričakujemo manjšo povezanost med panogami, za razliko od tehnološkega sektorja, saj panoge niso tako odvisne ena od druge. Nenujne zdravstvene storitve so se začele opuščati in dajati prednost pacientom, ki so v kritičnem stanju zaradi virusa, prav tako pa se je prednost namenjala zdravstveni opremi, ki se uporablja za zajezitev virusa. Za padec v začetku pandemije ne bi mogli pričakovati, da je tako hud kot pri energentih, zaradi velikega dviga povpraševanja po nekaterih storitvah in produktih bi lahko pričakovali tudi hitrejšo okrevanje. Z začetkom pandemije se je začela tudi tekma cepiv, tako da prav tu najdemo glavne »igralce« v bitki proti virusu.

3 ODZIV SEKTORJEV NA PANDEMIJO

Prvi primer okužbe s koronavirusom je bil zabeležen na Kitajskem, v mestu Wuhan, 31. decembra 2019. Zaradi ekstremno hitrega širjenja je Svetovna zdravstvena organizacija (angl. World Health Organization, v nadaljevanju WHO) 11. 3. 2020 razglasila globalno pandemijo. Države so zato začele izvajati ukrepe, ki so zajemali socialno distanciranje in pa

zaprtja (angl. lockdown). Ukrepi so drago stali globalno ekonomijo, saj je BDP leta 2020 padel za kar 3,3 % (World Bank, 2021).

3.1 Energetski sektor

3.1.1 Vpliv pandemije na sektor

Povpraševanje po mobilnosti je v letu 2021 še zmeraj ostajala pod stopnjo, ki smo jo imeli leta 2019 (−3,2 %), restrikcije za zaježitev širjenja virusa pa so močno zmanjšale tržne potrebe po nafti. Čeprav je povpraševanje po energiji v drugi polovici leta 2021 zaradi cepiva in zmanjševanja ukrepov začelo progresivno naraščati, se še zmeraj ni vrnilo na pred pandemsko raven. Povpraševanje po nafti s strani letalstva se recimo najpočasneje vrača na primarno raven. V letu 2020 smo bili deležni upadu povpraševanja po letalskem gorivu in kerozinu za 41 % (3,2 milijona sodov na dan), povpraševanje po bencinu se je zmanjšalo za 12 % (3 milijonov sodov na dan), ostala fosilna goriva pa za 0,8 % (0,5 milijona sodov na dan) (IEA, 2021).

3.1.1.1 Nafta

Eden od dogodkov, ki je zaznamoval leto 2020, je vsekakor cena nafte, ki je prvič v zgodovini dosegla negativne številke. Dvajsetega aprila je cena soda padla na −37 \$ (WTI). Razlog za to je drastično zmanjšanje povpraševanja po nafti, kar je privedlo do preobremenitve skladiščenja naftnih sodov. Na povpraševanje je vplivalo več faktorjev, ki so povzročili padec iz 70 \$ v začetku leta na −37 \$ do aprila. Vsekakor je bil COVID-19 izredni šok za globalno ekonomijo. Vse restrikcije, povezane z omejitvijo širjenja virusa, so vplivale na povpraševanje po “črnem zlatu”. Vrh kopičenja naftnih zalog je dosegel v aprilu 2020, ko je cena dramatično padla. Za dodaten šok pa je poskrbelo nesoglasje o proizvodnji količine s strani Rusije in Savdske Arabije, kar je povzročilo še večjo prekomerno ponudbo. Organizacija držav izvoznic nafte (angl. Organization of the Petroleum Exporting Countries, v nadaljevanju OPEC) je “vojno” med državama končala z zmanjšanjem proizvodnje nafte za kar 9,7 milijona sodov na dan v naslednjih dveh mesecih, kar je tudi največja redukcija proizvodnje nafte v zgodovini. Produkcija je bila omejena na samo 7,7 milijona sodov na dan (Johnston, 2022).

Čeprav je cena nafte padla na negativne številke, je bilo logično sklepati, da tako ne bo dolgo ostalo. Na sliki 2, ki prikazuje graf terminske pogodbe lahke surove nafte (CL1!), lahko opazimo, da smo od konca februarja, ko se je zgodil globalni izbruh COVIDA-19, pa do 20. 4. 2020) bili deležni konstantnega padca cene nafte. Situacija se je začela od 20. 4. 2020 drastično izboljšati in v začetku junija (2020) začela dosegati tečaje, ki so bili takšni kot pred pandemijo. Horizontalnega gibanja cen smo bili deležni do 25. 11. 2020, ko je cena soda nafte postala višja kot pred pandemijo. Od takrat smo bili priča konstantni rasti, tečaji pa dve

leti po izbruhu pandemije (28. 2. 2020–28. 2. 2022) dosegajo kar 113-% donosnost. Na grafu lahko opazimo, da se je začetka marca 2022 prekinil vzorec, prebil zgornjo mejo ter dosegel ceno soda 123 \$.

Slika 2: Terminalske pogodbe lahke surve nafte (CL1!)



Vir: lastno delo.

Zvišanje cene nafte v letu 2022 lahko povežemo z rusko invazijo na Ukrajino. Rusija je bila zaradi tega deležna številnih sankcij, kot so prepoved uvoza nafte v nekatere države in prekinitev sodelovanja z energetske družbe zaveznice Ukrajine (Cahill, 2022). To je povzročilo drastičen upad ponudbe na trgu, ki se odraža z zvišanjem cen nafte in naftnih produktov. Omenil sem, da je OPEC vojno med Rusijo in Savdsko Arabijo končal z zmanjšanjem proizvodnje sodov nafte. Ta omejitev je še zmeraj aktualna, kar še dodatno zmanjša ponudbo na trgu. Zviševanja cen nafte lahko pričakujemo, vsaj dokler OPEC ne bo dal zelene luči za povečanje proizvodnje. To lahko pričakujemo hitreje kot umiritev vojne v Ukrajini in vseh posledic, ki jih bo Rusija deležna, tudi če preneha z invazijo.

Zanimivo opažanje je, da so nenadna zvišanja cen nafte zelo pogosti indikator prihajajoče recesije. Na sliki 3 sem označil velika odstopanja od povprečja cen, preračunanih za zadnjih sto dni, z uporabo drsečega povprečja (angl. moving average, MA), ki so se končala v recesiji. Opazimo lahko, da vsako odstopanje ni takoj končalo v recesiji, kot je odstopanje med leti 2004 in 2006, ampak je za razvoj potrebovala še dve leti. Kljub temu je zvišanje cen energentov dober kazalnik o morebitni prihajajoči recesiji. Energenti posredno ali neposredno vplivajo na kateri koli proces poslovanja. Z višanjem cen energentov se posledično zvišajo tudi cene vseh storitev in izdelkov.

Razlaga slike 4: Moder graf – WTI, vijolični graf – MA100, rdeči graf – odstotno odstopanje med MA100 in tečajem WTI, rdeče puščice – označujejo recesijo, rumena elipsa – označuje odstopanje, ki ni privedlo v recesijo.

Slika 3: Povezava med ceno nafte in recesijo



Vir: lastno delo.

3.1.1.2 Drugi energenti

Poraba premoga je predvsem odvisna od povpraševanja po električni energiji, zaradi česar spada med najbolj nestabilne tipe energije na trgu. V Q1 2020 je povpraševanje po premogu na Kitajskem upadlo za 8 %, v ZDA pa za kar 30 %. Povpraševanje po premogu se je v začetku aprila kmalu vrnilo zaradi Kitajske, ki je velika porabnica premoga. Ta je v začetku aprila opustila zaprtja (angl. lockdowne) v nekaterih svojih provincah, kar je privedlo do povečanega povpraševanja (Hong-fang, Xin & Min-da, 2021). Količina električne energije, pridobljene iz elektrarn na premog, se je v letu 2021 povečala za 9 % (Ambrose, 2021).

Povečana proizvodnja električne energije s premogom je zadostovala za več kot polovico vsega povpraševanja po električni energiji. Svetovna cena premoga je februarja 2020 znašala 114,74 indeksnih točk, aprila 2022 pa kar 470,78 indeksnih točk. Izhodišče indeksa je leto 2016 = 100 indeksnih točk (Sonnichsen, 2022a).

Povpraševanja po zemeljskem plinu je odvisno od povpraševanja po elektriki, ki je v prvem četrtletju (angl. first quarter, v nadaljevanju Q1) 2020 doseglo velik padec. Padec cene plina je bil v ZDA minimalen (3 %), na Kitajskem pa celo pozitiven (Hong-fang, Xin & Min-da, 2021). Globalna proizvodnja plina pa se je leta 2021 povečala za 2 % (IEA, 2021).

Povpraševanje se je v letu 2022 le še povečalo. Svetovni indeks cen zemeljskega plina je februarja 2020 znašal 62,64 točke, aprila 2022 pa kar 463,09 indeksnih točk. Izhodišče indeksnih točk je leto 2016=100 (Sonnichsen, 2022b).

Kljub temu da je pandemija povzročila zamude pri rokih gradnje in dobavne verige, se je rast obnovljivih virov energije od leta 2019 pa do leta 2020 povečala za 1,5 % (Hong-fang , Xin & Min-da, 2021). Leta 2021 je ta številka poskočila na 6 %, a to kljub temu ni zadostovalo povečanemu povpraševanju po električni energiji. Strokovnjaki celo v letu 2022 in 2023 napovedujejo 8 % rast obnovljivih virov (IEA, 2022).

Na povpraševanje po elektriki je predvsem vplivalo zmanjšanje ekonomskih aktivnosti, ukinjanje industrijskih aktivnosti in pa višina temperature, ki je bila v začetku leta 2020 večja od začetka leta 2019. V ZDA je bil upad povpraševanja 6,5 % na Kitajskem pa 4,5 % v Q1 (Hong-fang , Xin & Min-da, 2021). Med obdobji popolnega zaprtja (angl. lockdown) pa se je povpraševanje po elektriki zmanjšalo za celo več kot 20 % (IEA, 2021).

Globalno povpraševanje po elektriki se je leta 2021 dvignilo za 6 %, kar je največji dvig povpraševanja od leta 2010, razlog česar je bilo okrevanje od gospodarske krize. Dvig povpraševanja predpisujemo močni gospodarski rasti, mrzlim zimam in toplim poletjem. Približno polovico povpraševanja po električni energiji je letu 2021 prišlo s strani Kitajske, kjer se je povpraševanje dvignilo za 10 %. Kitajska in Indija sta v tretjem četrtletju (angl. third quarter, v nadaljevanju Q3) in v četrtem četrtletju (angl. fourth quarter, v nadaljevanju Q4) zaradi pomanjkanja premoga utrpeli izpade električne energije. V Evropi so bile povprečne veleprodajne cene električne energije v Q4 leta 2021 več kot za 4-x večje kot povprečne cene v obdobju 2015–2020. Močno so se zvišale tudi cene na Japonskem in v Indiji. V ZDA niso utrpeli tako visokih cen električne energije, saj je bila oskrba s plinom manj motena. Kljub visokemu povpraševanju po obnovljivih virih energije je proizvodnja elektrike generirana iz plina in premoga dosegla rekordne ravni. Zaradi tega je globalna letna proizvodnja ogljikovega dioksida poskočila na najvišjo vrednost vseh časov (IEA, 2022).

3.1.2 Poslovanje energetskih panog

Slika 4 prikazuje dva ETF-ja za lažje in nepristransko razumevanje razmerja med obnovljivimi in neobnovljivimi viri energije. ETF-ja sta:

- ICLN – podjetja po vsem svetu, ki se ukvarjajo s produkcijo obnovljivih virov energije (solarna energija, vetrna energija in ostali obnovljivi viri).
- IOGP – podjetje z vsega sveta, ki se ukvarjajo z raziskovanjem in proizvodno nafte in plina.

Slika 4: Graf obnovljivih in neobnovljivih virov energije



Vir: lastno delo.

Slika 5 nam prikazuje obdobje med 1. 1. 2020 in 4. 5. 2022. Prvi val pandemije je obnovljive vire prizadel s padcem indeksa za – 41,55-%, neobnovljive vire pa za kar – 62,43 % (gledano od 20. 2. 2020–20. 3. 2020). Obnovljivi vire so bili deležni dosti hitrejšega okrevanja in do začetka 2021 dosegli 331,20-% donosnost, gledano od najnižje točke v marcu 2020. Od začetka leta 2021 ETF cena obnovljivih virov neprestano pada. IOGP je bil deležen dosti počasnejšega okrevanja, vendar je donosnost od 20. 2. 2020 pa do 22. 4. 2022 (najvišja točka v obdobju) kar 346,17 %. Iz osnovne tehnične analize grafa in politične situacije v svetu pa lahko sklepamo, da se bo bikov trend neobnovljivih virov še zmeraj nadaljeval.

3.1.3 Poslovanje izbranih energetskega podjetij

Slika 5 prikazuje primerjavo štirih delniških podjetij, ki spadajo v energetske sektor. Podjetja so naslednja:

- Orsted (DNNGY) je Dansko podjetje, ki 90 % svoje energije generira iz obnovljivih virov. Specializirano je na področju pridobivanja vetrne energije na kopnem in morju (Orsted, 2022).
- Brookfield Renewable Partners (BEP) je podjetje, ki generira hidro, vetrno in pa solarno energijo.
- ExxonMobil (XOM) je multinacionalno podjetje, ki je najbolj znano po pridobivanju, pridelavi in prodaji zemeljskega plina, surove nafte in ostalih naftnih produktov.
- DCP Midstream LLC (DCP) pa je podjetje, ki je specializirano v pridobivanju, kompresiranju, procesiranju in transportu naravnega plina v ZDA.

Delniški podjetji Orsted (DNNGY) in Brookfield Renewable Partners (BEP) sta podjetji, ki se ukvarjata, z obnovljivimi viri energije. Drugi dve podjetji (XOM in DCP) spadata pod kategorijo neobnovljivih virov.

Slika 5: Graf štirih podjetij znotraj energetskega sektorja



Vir: lastno delo.

Na grafu lahko opazimo, da je padec v marcu 2020 najmanj prizadel podjetji, ki se ukvarjata z obnovljivimi viri energije. Rast obnovljivih virov energije je bila do začetka 2021 zelo impresivna in jo lahko predpisujemo negotovosti na trgu fosilnih goriv, ki se je pojavila med prvim letom pandemije. XOM in DCP sta bila v marčevskem padcu 2020 dosti bolj prizadeta in sta tudi potrebovala daljše obdobje za okrevanje. Z grafov lahko sklepamo, da je prvo leto pandemije zelo ugodno delovalo na obnovljive vire energije, kar si lahko razlagamo tako, da se je pojavljala strah, da se bodo fosilna goriva začela opuščati v veliki meri. Po prvem letu pandemije pa smo spoznali, da se je povpraševanje po fosilnih gorivih vrnilo na isto raven, oziroma še večjo zaradi političnih situacij, ki se trenutno odvijajo v svetu. Na dolgi rok lahko sklepamo, da se bo rast obnovljivih virov energije nadaljevala, saj se svet premika v smer “zelene energije” in počasi opušča fosilna goriva. Seveda bodo zato potrebna leta, vendar menim, da nam je pandemija dala misliti, da bo preskok iz fosilnih v obnovljive vire energije potreben prej, kot smo si to mislili.

3.2 Tehnološki sektor

3.2.1 Vpliv pandemije na sektor

Ukrepi za zajezitev širjenja virusa so med drugim zahtevali omejitev gibanja, kar je tudi vključevalo delo in šolanje na daljavo. Razglasitev globalne pandemije in ukrepi, povezani z njo, so povzročili veliko povpraševanje po tehnologiji. Podjetja so se morala hitro prilagoditi situaciji in zaposlenim zagotoviti programsko in strojno opremo za delo in šolanje na daljavo. Tehnološki trg je bil kar naenkrat preplavljen s povpraševanjem po strojni in programski opremi, ki je omogočala tovrstno delo. Podjetja pa so se k tehnologiji zatekla zaradi analize podatkov, komunikacije, shranjevanja podatkov v oblaku in zaradi potrošniškega vmesnika. Naštete stvari so bile ključnega pomena za ekonomsko preživetje podjetja. Posamezniki smo se poleg službenih ali šolskih obveznosti k tehnologiji zatekali zaradi komunikacije, produktivnosti in predvsem mentalnega zdravja.

Vse povpraševanje po tehnologiji je dvignilo tudi povpraševanje po polprevodnikih. To so nujni elementi vseh elektronskih naprav. Najdemo jih v telefonih, računalnikih, avtih, industrijskih napravah itd. Težave so se začele pojavljati, ko delavci v industriji za proizvodnjo polprevodnikov niso mogli na delo zaradi zaprtja proizvodne, kar je privedlo do upada ponudbe. K upadu ponudbe je pripomogla tudi restrikcija na področju logistike. Zaprtja (angl. lockdown) so privedla do dela in šolanja od doma, kar je bil razlog za velik dvig povpraševanja po elektronskih napravah, katerih osnovni element je polprevodnik. Restrikcije so vplivale tudi na podjetja, ki izdelujejo elektronske naprave, proizvodnja pa se je ustavila ali pa zelo upočasnila. Posledično je upad proizvodnje pripeljal do manjšega povpraševanja po polprevodnikih, pojavilo pa se je nenavadno veliko povpraševanje po elektronskih napravah, ki ga proizvodnje zaradi sankcij niso mogle izpolniti. Celotno povpraševanje po elektronskih napravah je klasičen primer "učinka biča", pri katerem zaloge nepričakovano zanihajo zaradi povpraševanja s strani stranke, ki se prenese po celotni verigi, vse do proizvajalca osnovnega elementa, v našem primeru polprevodnikov.

3.2.1.1 Vpliv pandemije na tehnološke delnice

Delnice velikih tehnoloških firm so bile od padca v aprilu 2020 deležne konstantne rasti. Pandemija predstavlja mnogim delniškim družbam veliko nevarnost. V uvodu sem omenil, da neka situacija za podjetji X in Y lahko pomeni za prvo priložnost in za drugo nevarnost. V primeru tehnoloških delnic je zatekanje k tehnologiji zaradi rešitve ekonomskega, zdravstvenega in mentalnega zdravja pomenilo za tehnološke delnice izredno priložnost. Vsekakor so se morala tehnološka podjetja hitro prilagoditi na nove potrebe na trgu, tako da ni bilo časa za odlašanje. Podjetja, ki so to uspela doseči hitro in bolje od drugih, so dosegla neverjetno rast.

Po velikem padcu delnic v marcu 2020 so bile Facebook, Amazon, Microsoft, Apple in Google (v nadaljevanju FAMAG) delnice deležne konstantne rasti. FAMAG je prispeval velik del dobička borznega indeksa S&P 500, ki je decembra 2020 brez njih znašal 108.08, s pa 116.25, kar je polovica dobička, ki ga je indeks dosegel v letu 2020. Za hitro rast v aprilu 2020 lahko predpisujemo premiku oglasov na prostem na oglase na digitalnih medijih. Podjetja so svoje procese poskušala digitalizirati in oglaševanje premakniti na digitalne platforme, saj oglaševanje na prostem zaradi restrikcij ni bilo več smiselno (Borrett, 2020).

3.2.2 Poslovanje tehnoloških panog

Slika 6 prikazuje 4 ETF, ki so vezani na različne panoge znotraj tehnološkega sektorja:

- SOXX – podjetja, ki se ukvarjajo z dizajniranjem, produkcijo in distribucijo polprevodnikov v ZDA.
- CIBR – podjetja, ki se ukvarjajo z gradnjo, implementacijo in upravljanjem kibernetske varnosti v ZDA.
- VGT – podjetja, ki se ukvarjajo z informacijo tehnologijo v ZDA.
- IGV – podjetja, ki se ukvarjajo s programsko opremo v ZDA.

Slika 6: Graf štirih panog znotraj tehnološkega sektorja



Vir: lastno delo.

Vsi indeksi so med seboj zelo povezani, saj v večini primerov, za končni izdelek, potrebujejo drug drugega. Na primer za izdelavo telefona potrebujemo polprevodnike, proizvajalca, ki bo telefon sestavil, nato programsko opremo (operacijski sistem, aplikacije) in kibernetsko varnost. Zato so zgornji grafi tako korelacijsko povezani. Pri energentih smo opazili, da so

razlike precejšnje, to pa zato, ker neki vir energije izpodbija drugega oziroma zmanjša porabo le-tega.

Najbolj zanimivi gibanji zgornjega grafa sta povečano povpraševanje po polprevodnikih z začetkom leta 2021 in pa hiter upad povpraševanja po programski opremi konec leta 2021.

3.2.3 Poslovanje izbranih tehnoloških podjetij

Slika 7 prikazuje pet delniških podjetij znotraj tehnološkega sektorja. Vsako podjetje je prisotno v drugi panogi in nam bo služilo kot kazalnik, obnašanja določene panoge znotraj tehnološkega sektorja:

- Nvidia (NVDA) je najbolj znana po grafičnih karticah in njihovi programski opremi.
- Alphabet (GOOG) ponuja številne produkte in storitve preko Google Services.
- Zoom (ZM) ponuja programsko in strojno opremo, ki omogoča videokonference.
- Roku (ROKU) ponuja programsko opremo, s katero dostopamo, do številnih video vsebin, hkrati pa prodaja tudi strojno opremo (DVD).
- Peloton (PTON) ponuja interaktivne fitnes naprave za domačo uporabo in pa naročnino zanje.

Slika 7: Graf petih podjetij znotraj tehnološkega sektorja



Vir: lastno delo.

Na grafu lahko opazimo, da so bila naslednja podjetja deležna ogromne rasti: Zoom je bil deležen velikega povpraševanja, saj je omogočil delo od doma, Roku, ker je ponujal zabavne video vsebine in programsko opremo za gledanje in pa Peloton, ki je ponujal domače fitnes

naprave in naročnino za njih. Kaj imajo te podjetja skupnega? Podjetja so med pandemijo ponujala različne rešitve za težave, ki so se pojavile. Zoom je omogočal nadaljnje delo in učenje, Roku krajšanje časa in Peloton rešitev za vzdrževanje fizične kondicije in moči. Ko njihove rešitve niso bile več potrebne, je upadlo tudi povpraševanje in s tem posledično tudi cena delnic.

Alphabet (GOOG) je med pandemijo začel impresivno rasti in bil deležen le minimalnega upada. Njihova baza uporabnikov je bila že prej enormna in se je sedaj samo še povečala. Z razliko od ZM, PTON, ROKU njihovi pridobljeni uporabniki še zmeraj ostajajo vpleteni v ekosistemu. Za rast je predvsem odgovorno veliko povečanje digitalnega oglaševanja, saj so podjetja zaradi pandemije selila svoja poslovanja v digitalno obliko, hkrati pa oglasi na prostem niso bili več smiselni. Alphabet prav tako beleži veliko povečanje odjemalcev računalniških storitev v oblaku. Delnica ni bila deležna upada kot druga podjetja, saj se njihove storitve zaradi spremembe načina poslovanja številnih podjetij po celotnem svetu še zmeraj uporabljajo.

Tukaj imamo še Nvidio (NVDA), ki bila zaradi pandemije deležna izjemnega zanimanja. Povpraševanju še zmeraj ni zadoščeno zaradi težav v oskrbovalni verigi polprevodnikov. Glavo zanimanje po Nvidijini strojni in programski opremi prihaja s strani igričarjev in pa informacijskih centrov. Menim, da imajo podjetja Zoom, Roku in Peloton dobro možnost v prihodnosti za rast, saj so zaradi pandemije prišla v ospredje. Veliko ljudi je uporabljalo ali pa še vedno uporablja njihovo programsko ali strojno opremo, tako da so že bili ali pa so njihovi uporabniki. Z dobrim poslovanjem in nudenjem tistega, kar si uporabniki želijo, menim, da obstaja zadosti velik potencial za rast.

Za Alphabet lahko pričakujemo, da bo nadaljeval rast, vendar z manjšim tempom, kot ga je med pandemijo. Za Nvidio pa lahko pričakujemo padec cene delnice, ko se bo povpraševanje s strani igričarjev in informacijskih centrov nasičilo.

Z grafa lahko sklepamo, da so tehnološka podjetja, ki so prišla v ospredje izključno zaradi pandemije, zadovoljila povpraševanje, ki se je pojavilo na trgu. Po upadu povpraševanja pa je padla tudi cena delnice. V primerjavi s tehnološkimi giganti je donosnost dve leti od začetka pandemije manjša. S tem lahko sklepamo, da so bila za kratke pozicije boljša podjetja, ki so ponujala edinstvene rešitve med pandemijo. Na daljši rok pa so tehnološki giganti dosegli večje donose.

Zanimivo je tudi, da so podjetja, ki so bila deležna velikega padca med prvim valom pandemije, imela impresivne donose do Q3 2021, nato pa so tečaji začeli padati in dvoletni donos je manjši od podjetij, ki so bila deležna majhnega padca v začetku prvega vala pandemije.

3.3 Zdravstveni sektor

3.3.1 Vpliv pandemije na sektor

Največje posledice, ki jih je pustila pandemija, nosi vsekakor zdravstveni sektor. Prvič od leta 1960 smo doživeli, da je bil zdravstveni sektor deležen upada rasti, ki je znašal okoli 150 milijard samo v ZDA. Zdravstvena poraba se je v prvih petih mesecih 2021 malo povečala, a še zmeraj ne na pred pandemski nivo. Različni zdravstveni sektorji so bili drugače prizadeti. Od januarja 2020 pa do marca 2022 se je trošenje na področju dentalne medicine zmanjšalo za 12 %, domov za ostarele za 5 % in fizično trošenje za 2 %. Trošenje v sektorju bolnišnice se je povečalo za 1 %, oskrba na domu za 1 % in pa zdravila na recept za 2 % (Cutler, 2021).

Pandemija se odvija že dobri dve leti in ne moremo predvideti, kako dolgo bo še trajala. Na žalost se dogaja, da veliko pacientov ne išče več zdravstvenih storitev, ki so jih iskali pred pandemijo. Kljub temu da se pandemska slika izboljšuje in da omejitve niso več tako stroge kot na začetku razglasitve, se pacienti ne vračajo na zdravljenje, ki so ga začeli pred letom 2020 in prav tako je zabeležen upad novega povpraševanje po tovrstnih storitvah. Ekonomisti se sprašujejo, koliko zdravstvene oskrbe, ki ni povezana z virusom COVID-19, se bo pojavilo nazaj in ali so pacienti začeli gledati na zdravstveno oskrbo kot na luksuzno dobrotno ter ne kot na nekaj nujnega, kot so jo prej (Cutler, 2021).

Zdravstveni sektor je bil zaradi pandemije prav tako deležen velike spremembe. Pojavil se je nov izraz telemedicina, ki je opravljanje zdravstvenih storitev na daljavo, kjer sta zdravstveni delavec in pacient fizično ločena. Telemedicina uporablja informacijsko-komunikacijske tehnologije za izmenjavo podatkov o diagnozah, zdravljenju, razvoju, evalvaciji, učenju itd. Pandemija je sprožila povečano uporabo informacijsko-komunikacijske tehnologije (v nadaljevanju IKT), ki omogoča nefizični kontakt med pacientom in zdravstvenim delavcem. IKT ne uporabljajo samo zdravstveni delavci in pacienti, ampak tudi ekipe, ki izključujejo paciente, na primer zdravniki-zdravniki, medicinske ekipe in zdravstveni delavci itd. Povpraševanje po komunikacijskih platformah se je med pandemijo povečalo za 30-x (Piña, Saldaña & Zamarro, 2021).

3.3.2 Poslovanje zdravstvenih panog

Slika 8 prikazuje 4 ETFje:

- IHF – ponudniki zdravstvenih storitev (zavarovanje, diagnostika, zdravljenje) v ZDA.
- IHI – podjetja, ki se ukvarjajo s proizvodnjo in prodajo medicinskih naprav v ZDA.
- IHE – podjetja, ki izdelujejo cepiva in zdravila na recept ali brez recepta v ZDA.
- IBB – podjetja, ki se ukvarjajo z biotehnologijo v ZDA.

Slika 8: Graf štirih panog znotraj zdravstvenega sektorja



Vir: lastno delo.

Na grafu vidimo, da je gibanje indeksov dosti bolj nepovezano kot pri tehnološkem sektorju. Biotehnologija (IBB) je bila deležna manjšega padca v začetku pandemije (–20 %) kot ostale panoge zdravstvenega sektorja. Opazimo lahko tudi nekoliko hitrejše okrevanje kot ga pri ostalih indeksih. V začetku oktobra 2021 je sektor padel v medvedji trend in sedaj prinaša slabše donose kot ostale panoge.

Graf IHI je od padca v marcu 2020 imel lepo rast, vse do začetka leta 2022, ko se je trend zamenjal in začel padati. Zaradi menjave trenda ima indeks IHF sedaj največjo donosnost od začetka leta 2020. Ponudniki zdravstvenih storitev trenutno še niso zabeležili padca, kot sta ga IHI in IBB. IHE podjetja, ki izdelujejo cepiva in zdravila na recept ali brez recepta, so deležna manjšega okrevanja, a prav tako kot IHF, ta še ni beležil padca.

3.3.3 Poslovanje izbranih zdravstvenih podjetij

Slika 9 prikazuje pet podjetij, ki obratujejo vsako v svoji panogi:

- Medtronic (MDT) razvija in izdeluje naprave za zdravljenje in terapije več kot 30 kroničnih bolezni.
- Johnson & Johnson (JNJ) raziskuje in razvija izdelke v treh segmentih: farmacevtski izdelki, medicinski pripomočki in izdelki za zdravje potrošnikov.
- Aflac Incorporated (AFL) ponuja dopolnilno zdravstveno in življenjsko zavarovanje.
- Roche Holding (ROG) ponuja farmacevtske izdelke in posluje z diagnostičnimi centri.
- HCA Healthcare (HCA) je ameriški profitni upravljavec zdravstvenih ustanov.

Slika 9: Graf petih podjetji znotraj zdravstvenega sektorja (MRNA)



Vir: lastno delo.

Na grafu lahko vidimo, da je pandemija v prvem valu najbolj prizadela HCA Healthcare. To je bilo pričakovano, saj so se ustavili vsi nenujni zdravstveni procesi, tako da je dohodek zdravstvenih ustanov zaradi tega zelo padel. Kljub velikemu padcu v začetku pandemije pa je donosnost HCA dve leti od začetka pandemije največja. Podobnega padca v začetku pandemije je bil deležen tudi Aflac Incorporated, kar je tudi povsem razumljivo, saj se podjetje ukvarja z zdravstvenim in življenjskim zavarovanjem ter pogodbeno razmerje s stranko sklene v fizični obliki. Njihova donosnost je dve leti od začetka pandemije kljub počasnemu okrevanju v prvem letu povprečna. Podjetje se je na pandemijo prilagodilo s prenosom poslovanja iz fizičnega v digitalni svet. Neprilagoditev bi namreč za podjetje pomenila velike izgube.

Medtronic je bil deležen zmerne padca v prvem valu in nato kar dobrega okrevanja, vse do septembra 2022. Od septembra je trend zopet začel padati in do 19. 4. 2022 prinesel skoraj ničelno donosnost. Tudi pri Medtronicu lahko zaradi opuščanja zdravstvenih posegov nihanje tečajev upravičimo z upadom povpraševanja po medicinskih napravah. Johnson & Johnson je gigant v zdravstvenem sektorju, ki ima svoje poslovanje razpršeno po številnih zdravstvenih panogah. Kljub temu da je JNJ eno izmed glavnih imen proti borbi za pandemijo, njihov tečaj ni nič kar presenetljiv. Edina odstopanje vidimo po prvem valu pandemije, ko je bil JNJ deležen ekstremno hitrega okrevanja.

Roche Holding je bil deležen zelo malega padca v začetku pandemije in ekstremno hitrega okrevanja. Razlog za rast tečaja od leta 2021 je v večjem delu povezana s prodajo COVID-19 testov.

Dobri dve leti od začetka pandemije vidimo, da je najboljša donosnost v zdravstvenem sektorju panoga, ki ponuja storitve v svojih zdravstvenih ustanovah. Najslabšo donosnost ima panoga, ki se ukvarja z medicinskimi napravami. Po mnenju nekaterih ekonomistov zdravstvo postaja luksuzna dobrina in ne nujna, kot je bila pred pandemijo. Ostale panoge imajo nekako povprečne donose (donosnost IXJ $\cong$ 32 % (od začetka 2020 do 20. 4. 2022)).

Zanimivo je opažanje, da podjetja z manjšim padcem niso imela tako impresivnega okrevanja in s tem povezane donosnosti, kot so podjetja z velikim padcem v prvem valu pandemije.

4 PRIMERJAVA SEKTORJEV

V tem poglavju sem med seboj primerjal energetske, tehnološke in zdravstveni sektor. S tem bi rad predstavil, kako je nanje vplivala pandemija. Za analizo sem vzel tri iShares ETF, ki zajemajo podjetja iz celega sveta. To mi bo omogočilo analizo sektorja v svetovnem merilu. ETF-ji so:

- IXC (iShare Global Energy ETF) Sledi indeksu S&P Global 1200/Energy,
- IXN (iShare Global Technology ETF) Sledi indeksu S&P Global 1200/Information Technology,
- IXJ (iShare Global Health Care ETF) Sledi indeksu S&P Global 1200/Health Care.

Na sliki 10 lahko vidimo, kako različno je pandemija prizadela sektorje. Padec vseh sektorjev se je začel 20. 2. 2020 in zadel dno 20. 3. 2020 (+/- 3 dni). Zdravstveni sektor (za njegovo opredelitev uporabljamo ETF IXJ) je bil deležen najhitrejšega in najbolj izrazitega okrevanja, kar je povsem logično, saj smo se začeli spopadati z zdravstvenim problemom. Kljub temu da je bil sektor prizadet zaradi zmanjšanja nekaterih zdravstvenih storitev, je prišlo do ogromnega povpraševanja po drugih zdravstvenih storitvah, ki so hitro začela kontrirati padcu.

Zelo podobno se je obnašal tehnološki sektor (za njegovo opredelitev uporabljamo ETF IXN), čigar rast po prvem valu ni bila tako strma (kot IXJ), a je bila zelo lepa in konstantna ter je uspela doseči pred pandemsko raven le štiri dni po zdravstvenem sektorju. Zdravstveni in tehnološki sektor imata čez celotno obdobje pandemije zelo podobno rast grafa. Oba sektorja sta se približno isto odzvala in bila isto prizadeta.

Energetski sektor pa ima zelo drugačno gibanje v primerjavi z zdravstvenim in tehnološkim sektorjem. Energetski sektor je za doseganje pred pandemskih tečajev porabil kar 593 dni, prav tako pa je tudi rast v primerjavi z drugima dvema sektorjema zelo neenakomerna. Gibanje tečajev sektorja lahko razložimo z velikim padcem povpraševanja po energentih, zaradi številnih omejitev, kot so zapiranje oziroma zmanjšanje proizvodnje, ukinjen oziroma zmanjšan letalski promet itd. Gibanje tečajev lahko razložimo s številnimi omejitvami, ki so se sprostile in ponovno “zategovale”.

Slika 10 prikazuje: Rumena črta – označuje čas, ki ga je iShare porabil, da je dosegel predpandemske tečaje. IXJ = 20. 2. 2020–5. 06. 2020, IXN = 20. 02. 2020–09. 06. 2020, IXC = 20. 02. 2020–04. 10. 2021.

Slika 10: Grafi IXJ, IXN, IXC



Vir: lastno delo.

Najmanjšega padca v marcu je bil deležen zdravstveni sektor, ki je bil priča tudi najhitrejšemu okrevanju. Padec je bil 27 % in za okrevanje je bilo potrebo 106 dni. Padec tehnološkega sektorja je bil 32 % in za okrevanje je bilo potrebo 110 dni. Največjega in najhitrejšega padca je bil deležen energetski sektor, ki je bil deležen 55 % izgub in za okrevanje porabil kar 593 dni.

Donosnost dve leti od začetka prvega vala (20. 2. 2020–20. 2. 2022) je v energetskem sektorju 14 %, v tehnološkem sektorju 43 % in v zdravstvenem sektorju 15 %. Torej lahko predvidevamo, da je pandemija najbolj blagodejno vplivala na tehnološki sektor.

Okrevanja, katerega sem s pomočjo gledanja grafa SMA 10 meril od najnižje točke v letu 2020 pa do dne 22. 3. 2022, je bil deležen energetski sektor s 143 % donosnostjo, nato tehnološki sektor s 87 % donosnostjo in na koncu zdravstveni sektor s 43 % donosnostjo. Instrument SMA omogoča gledanje grafa, ki ni tako razgiban, saj izračuna povprečje zadnjih 10 dni, zato so podatki za določen dan manj popačeni, kot bi bili sicer.

Torej vsak sektor je bil med pandemijo za nekaj dober, pa tudi vsak se je odzval drugače. Energetski sektor je bil deležen največjega padca in s tem je povezano hkrati največje okrevanje in tudi možnost za največji zaslužek ob predpostavki, da smo vstopili v pozicijo ob najnižji točki v letu 2020 in izstopili na dan 22. 3. 2022. Pozicija v energetskem sektorju

ob vstopu pred pandemijo pa je najmanjša med omenjenimi sektorji. Torej je energetski sektor med pandemijo pa do dne 22. 03. 2022 bil deležen največje rasti in najmanjšega donosa, če smo imeli pozicijo odprto pred padcem v marcu.

Zdravstveni sektor je bil deležen najmanjšega padca in tudi najmanjše donosnosti med omenjenimi sektorji. Je pa sektor, ki je najhitreje okrevanje, bil najmanj prizadet in ga lahko štejemo med najbolj "varne" naložbe med pandemijo.

Tehnološki sektor je bil deležen "zmernega" padca in prav tako zelo hitrega okrevanja. Pandemija je najbolj blagodejno vplivala na ta sektor, saj je od začetka pandemije (20. 2. 2020–23. 3. 2022) sektor zrasel za 43 %.

V tabeli 2 sem ovrednotil, kateri od treh sektorjev se je najboljše odrezal med pandemijo. Uporabil sem tri kriterije:

- Prvi kriterij – kakšen padec se je zgodil od 20. 2. 2020 pa do najnižje točke v marcu, ki je bila nekje 20. 3. 2020 (približno tri dni razlike med sektorji). Torej največja prizadetost sektorja med prvi valom pandemije.
- Drugi kriterij – dvoletna donosnost, kjer sem upošteval tečaje pred velikim padcem in tečaje dve leti po tem (20. 2. 2020–20. 2. 2022). S tem kriterijem sem ugotavljal, kolikšno "blaginjo" je pandemija imela na določeni sektor.
- Tretji kriterij – kateri sektor je najboljše okrevanje. Uporabil sem najnižjo točko na grafu v letu 2020 in tečaj dne 22. 03. 2020, ki je čas pisanja te naloge. Za merjenje donosnosti sem uporabil graf SMA 10.

Tabela 2: Primerjava iShares IXN, IXJ, IXC

		VRSTA SEKTORJA		
		TEHNOLOŠKI SEKTOR (IXN)	ZDRAVSTVENI SEKTOR (IXJ)	ENERGETSKI SEKTOR (IXC)
ČASOVNO OBDOBJE	1. Prvi val, padec v marcu	–32 %	–27 %	55 %
	2. Dvoletna donosnost (20. 2. 2020–2022) (pred padcem)	43 %	15 %	14 %
	3. Donosnost od najnižje točke 2020 pa do dne 22. 03. 2022	87 %	43 %	143 %

Vir: lastno delo.

Rezultati mi povedo, da se je med pandemijo tehnološki sektor najboljše odrezal, nato zdravstveni in na koncu energetski. Kot pa sem že razložil, je vsak sektor imel v nekem obdobju prednosti in v drugem obdobju slabosti.

SKLEP

V diplomski nalogi sem za vsak sektor posebej opisal, kakšno oviro je zanj predstavljala pandemija. Pojasnil sem, kako in zakaj se je poslovanje v posameznem sektorju spremenilo ter kaj lahko pričakujemo v prihodnosti. Gibanje grafov sem analiziral, predstavil različne donosnosti oziroma izgube v časovnem obdobju ter na podlagi gibanja grafa in trenutne situacije na svetu predstavil svoje predvidevanje o tečaju.

Primerjal sem tudi tri ETF-je, pri katerih je vsak predstavljal en sektor. Izbrani ETF-ji zajemajo vse panoge nekega sektorja, ki so razpršene po celotnem svetu. Zaradi tega je graf dober indikator o "zdravju" sektorja, gledano globalno in ne zgolj osredotočeno na en geografski trg. ETF-je sem med seboj analiziral in predstavil, kako je pandemija prizadela določen sektor in kako se je ta odzval. Sektorje sem med seboj primerjal in s pomočjo treh kriterijev prišel do ugotovitve, da se je tehnološki sektor najbolje odzval na pandemijo.

Predstavil sem tudi štiri ETF-je, ki združujejo pomembna podjetja nekega geografskega trga. Primerjal sem ameriški, kitajski in evropski trg ter trg Združenega kraljestva Velike Britanije in Severne Irske. Na podlagi te primerjave sem prišel do zaključka, da je kitajski indeks najhitreje in najbolje okrevajal, a je bil v letu 2021 deležen velikega padca. Indeks Združenega kraljestva Velike Britanije in Severne Irske je bil najbolj prizadet in najpočasneje okreva, a še ni beležil pretiranega padca, kot so ga ostali. Evropski indeks se trenutno giblje na podobnih tečajih, kot smo jih bili deležni pred pandemijo. Pandemija pa je v gledanem obdobju najbolj vplivala na ameriški trg, saj ima izmed vseh štirih ETF-jev največjo donosnost.

Zanimivo je, kako hitro se mora trg prilagoditi na situacijo, če jo hoče preživeti. Pomembno je tudi, da investitor razmišlja s svojo glavo in pretehta, ali je vrednost nekega papirja upravičena ali pa je zgolj le pretiravanje trga. To lahko lepo vidimo pri ceni nafte, ki se je iz negativnih tečajev dvignila na celo višje tečaje, kot smo jih bili deležni pred pandemijo. Prav tako lahko to opazimo pri delniški družbi Zoom, ki je s 770 % donosnosti v roku nekaj mesecev padla na samo 22 % donosnost (od 20. 2. 2020).

Skozi diplomsko nalogo sem spoznal, kako zelo je pomembna diverzifikacija našega portfolia, saj nikoli ne vemo, kako hitro se bo situacija na svetu spremenila. Opazi se lahko tudi, da diverzifikacija med sektorji ni zadosti, ampak da moramo portfolio razporediti med različne panoge znotraj sektorja.

Presenetilo me je tudi dejstvo, da zdravstveni sektor ni bil deležen izjemno velike rasti, kot se to lahko zdi na prvi pogled, ampak so bili veliki donosi le v nekaterih delih panog znotraj zdravstvenega sektorja. Vprašanje, ali lahko pričakujemo tako nizko ali tako visoko povpraševanje tudi po koncu pandemije, je dobro vprašanje, katerega si mora zastaviti investitor. Poglejmo npr. nafto, ki je s smešno nizkih tečajev zelo lepo okrevala. Smo lahko pričakovali, da nikoli več ne bo prišlo do takega povpraševanja po nafti, kot smo ji bili

deležni do sedaj? Menim, da ne. Celotna industrija in prevoznništvo slonita na tem "črnem zlatu". Res je, da lahko pričakujemo več procesov, ki temeljijo na obnovljivem viru energije, a bodo za to potrebna leta. Ponovno si lahko zastavimo to vprašanje pri tečajih Moderne. Seveda lahko z upadom povpraševanja po cepivu pričakujemo tudi upad tečajev delnice. Največja težava, s katero se investitor sooča, je, kje bo pozicijo kupil oziroma prodal, da bo imel kar se da veliko korist od nje. Zaradi tega velikokrat zamudimo priložnost ali pa je ne izkoristimo, kot bi jo sicer lahko. Pri padajoči ceni delnic lahko pozicije večkrat kupimo in s tem znižujemo povprečje tečaja za eno delnico. Prav tako je pri prodaji delnic, saj lahko celoto delnic neke delniške družbe razdelimo na več delov in jih posebej prodajamo. Ravno zaradi tega so najboljše donosnosti portfeljev, ki so bili pozabljeni in se lastnik ne obremenjuje z vprašanji, kdaj bo naslednja kriza ali pa kdaj naj prodam oziroma kupim, prav tako pa mediji nimajo vpliva na njegovo trgovanje.

Lahko rečem, da sem v diplomski nalogi zajel vse, kar sem prvotno želel. Najtežje mi je bilo predstaviti ugotovitve na način, da bodo razumljive tudi drugim in ne samo meni. Skozi pisanje naloge sem naletel na kar nekaj težav, ki pa sem jih z mentorjevo pomočjo vselej rešil. Nekatere ugotovitve so me presenetile in spremenile, prav tako pa tudi obogatile moj pogled na trg kapitala v času pandemije. Diplomaska naloga mi je vsekakor predstavljala velik izziv. Veliko je bilo prilagajanja osnovne ideje, saj sem ob začetku dela ugotovil, da prvotna ideja ni bila dobro zasnovana. Tekom dela sem prav tako ugotovil, da kar nekaj stvari, ki sem jih napisal, niso v resnici tako pomembne, kot se mi je sprva zdelo in sem jih zato raje izpustil ter s tem dal prostor pomembnejšim podatkom. Velik izziv mi je med drugim predstavljalo tudi najti podatke na spletu, ki so bili preverjeni in verodostojni. Ne glede na vse pa lahko rečem, da sem ravno zaradi teh izzivov pridobil veliko novega znanja, ki mi bo v prihodnje prišlo vsekakor prav, tako da menim, da se mi je trud izplačal.

LITERATURA IN VIRI

1. Ambrose, J. (2021, 17. december). *Global demand for coal could hit all-time high in 2022*. Pridobljeno 18. junija 2022 iz <https://www.theguardian.com/business/2021/dec/17/global-demand-coal-high-electricity-plants-covid-economic-recovery>
2. Borrett, A. (2020, 16. december) *Why Big Tech stocks boomed in the pandemic*. Pridobljeno 2. marca 2022 iz <https://techmonitor.ai/technology/cloud/why-big-tech-stocks-boomed-covid-19>
3. Brzenk, P. (2018, 12 marec). *The Impact of the Global Economy on the S&P 500*. Pridobljeno 27. marca 2022 iz <https://www.spglobal.com/spdji/en/research/article/the-impact-of-the-global-economy-on-the-sp-500>
4. Cahill, B. (2022, 8. junij). *European Union Imposes Partial Ban on Russian Oil*. Pridobljeno 17. marca 2022 iz <https://www.csis.org/analysis/european-union-imposes-partial-ban-russian-oil>
5. Cutler, D. M. (2021, 2. september). *How COVID-19 changes the economics of health care*. Pridobljeno 11. aprila 2022 iz <https://doi.org/10.1001/jamahealthforum.2021.3309>

6. Fidelity International Limited. (2006, 1. april). *What happened to stock markets during previous pandemics?* Pridobljeno 14. junija 2022 iz <http://www-stat.wharton.upenn.edu/~steele/Pandemic/Resources/FidelityPandemic.pdf>
7. IEA. (2021). *Global Energy Review 2021*. Pridobljeno 28. aprila 2022 iz <https://www.iea.org/reports/global-energy-review-2021>
8. IEA. (2022). *Electricity Market Report - January 2022*. Pridobljeno 29. aprila 2022 iz <https://www.iea.org/reports/electricity-market-report-january-2022>
9. Investopedia team. (2021, 31. oktober). *Healthcare Sector*. Pridobljeno 7. aprila 2022 iz https://www.investopedia.com/terms/h/health_care_sector.asp
10. Johnston, C. (2021, 23. november). *What is the Technology Sector?* Pridobljeno 11. marca 2022 iz <https://www.thebalance.com/what-is-the-technology-sector-5199019>
11. Johnston, M. (2022, 22. februar). *What Happened to Oil Prices in 2020*. Pridobljeno 12. junija 2022 iz <https://www.investopedia.com/articles/investing/100615/will-oil-prices-go-2017.asp>
12. Hong-fang, L., Xin, M. & Min-da, M. (2021). Impacts of the COVID-19 pandemic on the energy sector. *Journal of Zhejiang University-SCIENCE A*, 22(12), 941–956.
13. Maas, S. (2020, 5. maj). *Social and Economic Impacts of the 1918 Influenza Epidemic*. Pridobljeno 19. marca 2022 iz <https://www.nber.org/digest/may20/social-and-economic-impacts-1918-influenza-epidemic>
14. Orsted. (2022, 2. februar). *Orsted annual report 2021*. Pridobljeno 6. julija 2022 iz <https://orstedcdn.azureedge.net/-/media/annual2021/annual-report-2021.ashx?la=en&rev=9d4904ddf4c44594adab627f7e4c62be&hash=BD463F56D8BEF7EB591136136FEFDF44>
15. Piña, M. J., Saldaña, A. & Zamarro, I. (2021, 18. februar). *The impact of the COVID-19 outbreak on the healthcare industry*. Pridobljeno 22. aprila 2022 iz <https://evolutioneurope.eu/blog/impact-covid-healthcare-industry/>
16. Sonnichsen, N. (2022a, 16. maj). *Global monthly coal price index 2022*. Pridobljeno 16. maja 2022 iz <https://www.statista.com/statistics/1303005/monthly-coal-price-index-worldwide/>
17. Sonnichsen, N. (2022b, 16. maj). *Global monthly natural gas price index 2022*. Pridobljeno 16. maja 2022 iz <https://www.statista.com/statistics/1302994/monthly-natural-gas-price-index-worldwide/>
18. Webster, I. (2022). *\$100 in 1918 → 2022 | Inflation Calculator*. Pridobljeno 14. junija 2022 iz <https://www.in2013dollars.com/us/inflation/1918?amount=100>
19. World Bank. (2021). *GDP growth (annual %) | Data*. Pridobljeno 17. maja 2022 iz <https://data.worldbank.org/indicator/ny.gdp.mktp.kd.zg>