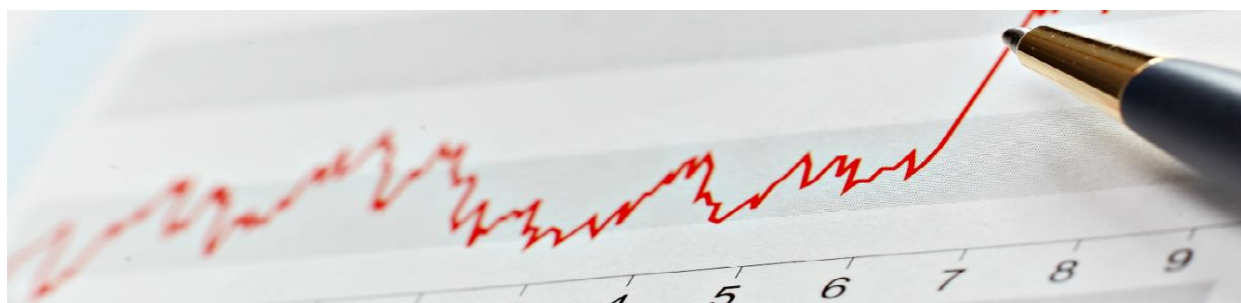




Mesečni pregled finančnih trgov: Junij 2017 – Pričetek normalizacije obrestnih mer ?



Ljubljana, 4. julij 2017 – Zelo solidni gospodarski podatki so v kombinaciji z rahlo spremembo v retoriki centralnih bankirjev v zadnjem junijskem tednu sprožili močne premike na valutnih, obvezniških in posledično delniških trgih. V juniju 2017 je tako EUR v primerjavi z USD pridobil + 1,6 %, donosnosti do dospelja varnih obveznic so porasle (npr. 10 letne nemške državne obveznice iz 0,30 % na 0,46 %) ter delnice, z izjemo bančnih delnic, rahlo upadle (npr. delnice družb izvoznic, ki jim krepitev EUR draži izdelke na globalnem trgu). Več o razlogih za junijske premike na kapitalskih trgih si preberite v nadaljevanju....

Delniški trgi

		Donos v EUR	
Regija/država	Indeks	junij 2017 (od 31.5.2017 do 30.6.2017)	Letos (od 30.12.2016 do 30.6.2017)
	STOXX Europe 600	-2,53 %	+7,04 %
Evropa			
ZDA	S&P 500	-0,93 %	+1,05 %
Slovenija	SBITOP*	-0,19 %	+10,98 %

*Cenovni indeksi, ki ne vključujejo donosa od prejetih dividend

Obvezniški trgi

donosnost do dospelja - 30.6.2017		
Država	10 letna državna obveznica	2 letna državna obveznica
Nemčija	0,47%	-0,57%
ZDA	2,30%	+1,38%
Slovenija	1,14%	-0,26%

Evro...

....si deli usodo evrskega gospodarstva. Slednje je bilo vse do pozitivnega razpleta francoskih volitev (predsedniških v maju in zatem parlamentarnih v juniju) pod močnim bremenom negotovosti izhajajoče iz populističnih politikov. Slednja je bila v juniju v Franciji prek močne zmage stranke francoskega predsednika Emmanuela Macrona na parlamentarnih volitvah dokončno odpravljena. Evropske borze so dan po volitvah porasle za 0,9 %. Dodaten zagon kredibilnosti evropski integracijski ideji so dale angleške parlamentarne volitve, kjer so konzervativci predsednice vlade ga. May presenetljivo izgubili večino v angleškem parlamentu. V splošnem je tak izid znižal kredibilnost in sporočilno moč lanskoletnemu junijskemu referendumu o izhodu Združenega kraljestva iz EU.



Politično tveganje v EU in evroobmočju se je torej letos in dodatno v juniju občutno zmanjšalo in odprlo vrata za močnejši zagon evropskega gospodarstva. Slednji je bil najprej viden v splošnem porastu gospodarskega optimizma, a je v zadnjih tednih vse bolj prisoten tudi v uradnih številkah (npr. junijski popravek gospodarske rasti evroobmočja v 1. četrtletju 2017 na +0,6 %) in posledično tudi v izjavah centralnih bankirjev, a več o slednjih v naslednjih odstavkih....

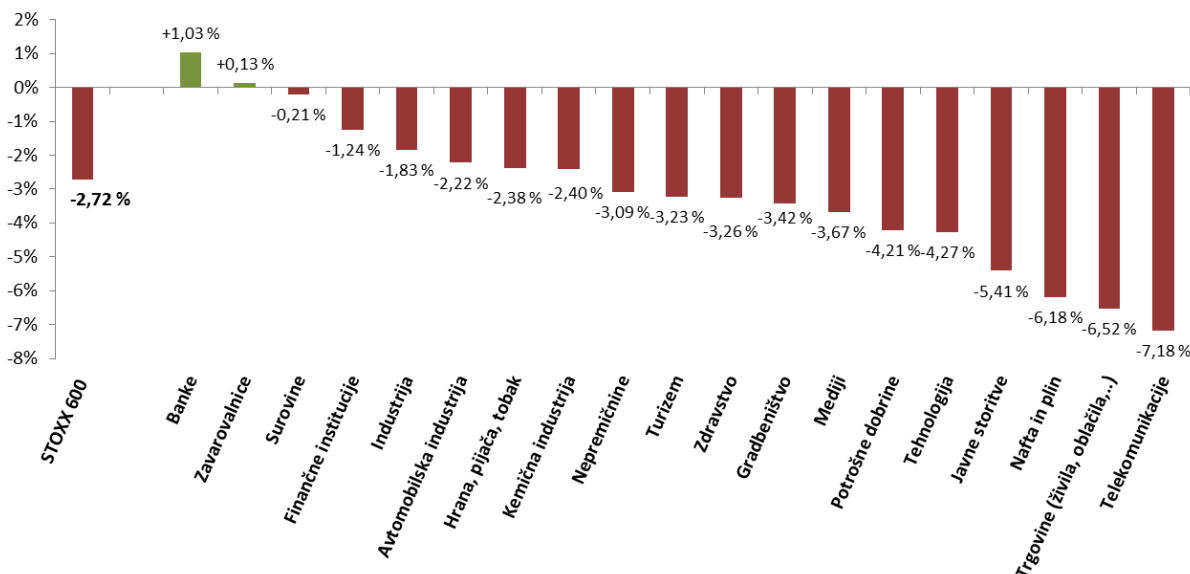
Bančne delnice...

... si seveda delijo usodo gospodarstva in ker so v splošnem dojete kot bolj tvegane naložbe običajno v dobrih borznih časih prinašajo nadpovprečne donose in obratno. Glede na splošen gospodarski zagon ni torej presenetljivo, da so bile bančne delnice med donosnejšimi v zadnjih mesecih, a junija so dodatno občutno presegle vse ostale. Razlogov je več, ključni so predvsem:

- Sprejetje nove bančne zakonodaje v ameriškem spodnjem domu. To nakazuje na resnost republikancev po deregulaciji in debirokratizaciji bančnega sistema. Predlog bi sprostil ogromno »mrtvega« bančnega kapitala, ki po besedah ameriških bankirjev bistveno presega po njihovi presoji smiselno potrebnega. Kapitalski trgi so novico o pričetku procesa sprejemanja novega bančnega zakona pozdravili z rastjo bančnih delnic.
- Pospešitev procesa čiščenja evropskega bančnega sistema. Prevzem španske Banco Popular za 1 EUR s strani Banco Santander ter prevzem zdravega dela dveh italijanskih bank (Veneto Banco in Popolare di Vicenza) s strani Intesa Sanpaolo S.p.A.. Ti junijski prevzemi slabih bank s strani uglednejših in večjih konkurentov so prispevali k splošni percepciji nižanja systemskega bančnega tveganja v Španiji in Italiji.
- Letni stres test ameriške centralne banke (FED) so ameriške banke odlično prestale. Posledično jim je FED dovolil občutno povečanje izplačila dividend in odkupov lastnih delnic. Novico so seveda lastniki delnic ameriških bank z veseljem prebrali.
- V zadnjih dneh občuten porast obrestnih mer, kar je bila direktna posledica rahlega premika v izjavah centralnih bankirjev. Negativne obrestne mere so izredno slabe za dobičkonosnost bančnega poslovanja in že manjši znaki morebitnih premikov v smeri normalizacije nivoja obrestnih mer imajo za posledico občutno rast pričakovane dobičkonosnosti bančnega poslovanja in s tem bančnih delnic.

JUNIJ 2017 - Evropske delnice

(STOXX 600 delniški indeks in panožni podindeksi)



Spremenjena retorika centralnih bankirjev....

Junij se je sicer pričel dokaj pričakovano. Ne zasedanje ECB (8.6.2017) in ne FED (14.6.2017) v svojih odločitvah ali sporočilih ni bistveno odstopalo od pričakovanj analitikov in kapitalskega trga. Posledično niso bili prisotni niti močni premiki v nivoju obrestnih mer v dneh centralno bančnih zasedanj. A sledila so presenečenja.

Najprej pri zasedanju oz. glasovanju na angleški centralni banki (BOE). 15. junija so sicer pričakovano ohranili ključno obrestno mero nespremenjeno pri 0,25 %, a za presenečenje so poskrbeli trije od osmih članov odbora BOE, ki so glasovali v prid dvigu ključne obrestne mere. Srž različnih mnenj angleških centralnih bankirjev je ustrezen odziv na porast inflacije na 2,9 %. Na eni strani so tisti, ki so osredotočeni na tveganja povezana z Brexitom in šibkim funtom in posledično upadanjem kupne moči angleškega potrošnika ter na drugi tisti, ki večjo nevarnost vidijo v rasti inflacije.

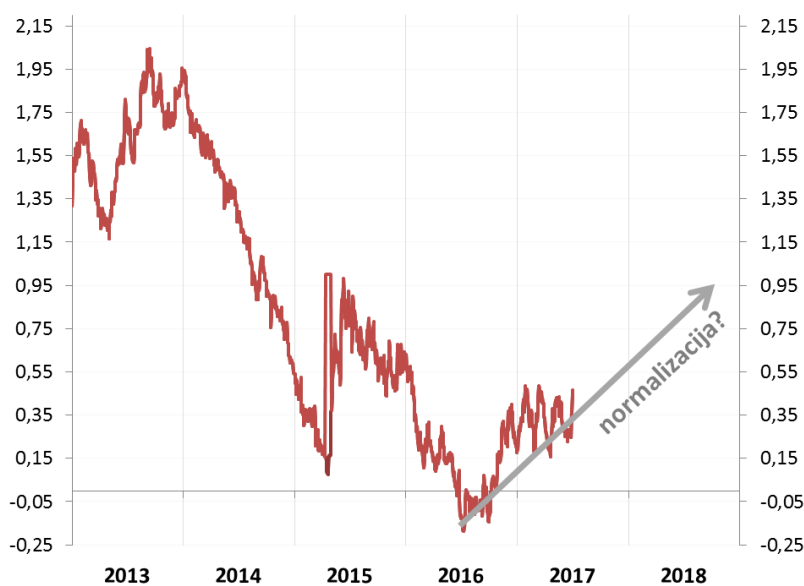
V torek, 27.6.2017, je Mario Draghi v govoru v Sintri na Portugalskem pričakovano ponovil v začetku meseca povedano, a dodal dva pojasnjevalna stavka. Prvi je bil praktično odmev nemškega guvernerja Weidmanna, ki že mesece argumentira, da ob porastu inflacije obstoječa denarna politika postaja vse agresivnejša (vse bolj negativne realne obrestne mere) ter, da bi že za samo ohranitev agresivnosti denarne politike bilo potrebno pričeti višati ključno obrestno mero... Argumenti in besede, ki smo jih vajeni od nemškega guvernerja in vsaj do sedaj nikakor od Maria Draghija... V drugem je uporabil besede »reflacijske sile«, ki si utirajo pot skozi gospodarstvo in odpirajo pot v smeri normalizacije nivoja obrestnih mer. Zopet besede in besedne zveze, ki jih Mario Draghi do sedaj ni uporabljal v uradnih sporočilih ECB. Kapitalski trgi so prisluhli. Od torka do četrta je evro poskočil za 2 % (v primerjavi z USD), obrestne mere so porasle (iz 0,23 % na 0,45% pri 10 letni nemški državni obveznici) in bančne delnice močno presegle donosnosti ostalih nebančnih....

K občutku, da je pred nami normalizacija nivoja obrestnih mer v razvitem svetu, je na istem dogodku kot g. Draghi, prispeval tudi angleški guverner centralne banke g. Carney. Ta je dejal, da bo umik dela spodbud denarne politike v prihodnje verjetno postal potreben. Angleški funt je porasel, prav tako angleške obrestne mere.

Pričetek normalizacije nivoja obrestnih mer?

V letnem poročilu baselske banke za mednarodne poravnave (BIS), ki jo nekateri naslavljajo tudi s centralna banka centralnih bankirjev, slednja nagovarja centralne banke v smeri normalizacije. Gospodarski zagon odpira priložnost za normalizacijo in BIS predlaga, da jo centralni bankirji pograbijo. V nasprotnem primeru tvegajo nastanek/krepitev finančnih balonov v kasnejših obdobjih in/ali zmanjšujejo možnost ukrepanja v primeru morebitnih težav v prihodnje. Kot zanimivost: poročilo je bilo javno objavljeno dva dni pred srečanjem centralnih bankirjev v portugalski Sintri.

10 letna nemška državna obveznica
(donosnost do dospelja 2013 - 2017)



Solidna gospodarska rast, upadanje brezposelnosti, rekordno gospodarsko razpoloženje so trenutno močni razlogi v prid normalizaciji nivoja obrestnih mer. V kolikor se jim v prihodnjih mesecih in četrletjih pridruži še rahel porast inflacije, potem bo postopna normalizacija obrestnih mer postala tudi osnovni cilj ukrepanja centralnih bank.

Pokojninska družba A, d.d.