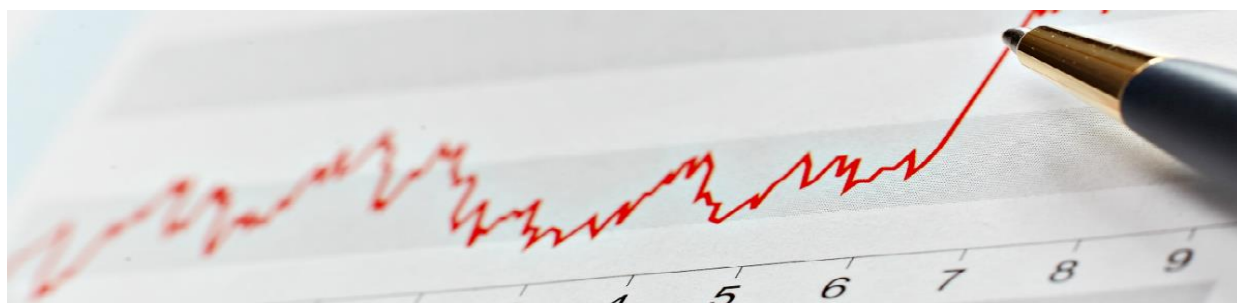




Mesečni pregled finančnih trgov: Julij 2017 – Mirno poletje, ... a razburkana jesen ?



Ljubljana, 8. avgust 2017 – Nihajnost kapitalskih trgov je bila v juliju rekordno nizka. Pričakovana nihajnost merjena na primer z indeksom VIX (v opcije na vrednost ameriškega delniškega indeksa S&P 500 vgrajena nihajnost), ki se ga pogosto omenja tudi kot mero strahu vlagateljev, je bila sredi julija celo najnižja v zadnjih 24 letih. Zakaj so vlagatelji tako mirni ?

Delniški trgi

		Donos v EUR	
Regija/država	Indeks	julij 2017 (od 30.6.2017 do 31.7.2017)	Letos (od 30.12.2016 do 31.7.2017)
	STOXX		
Evropa	Europe 600	-0,35 %	+6,67 %
ZDA	S&P 500	-1,38 %	-0,35 %
Slovenija	SBITOP*	+2,07 %	+13,28 %

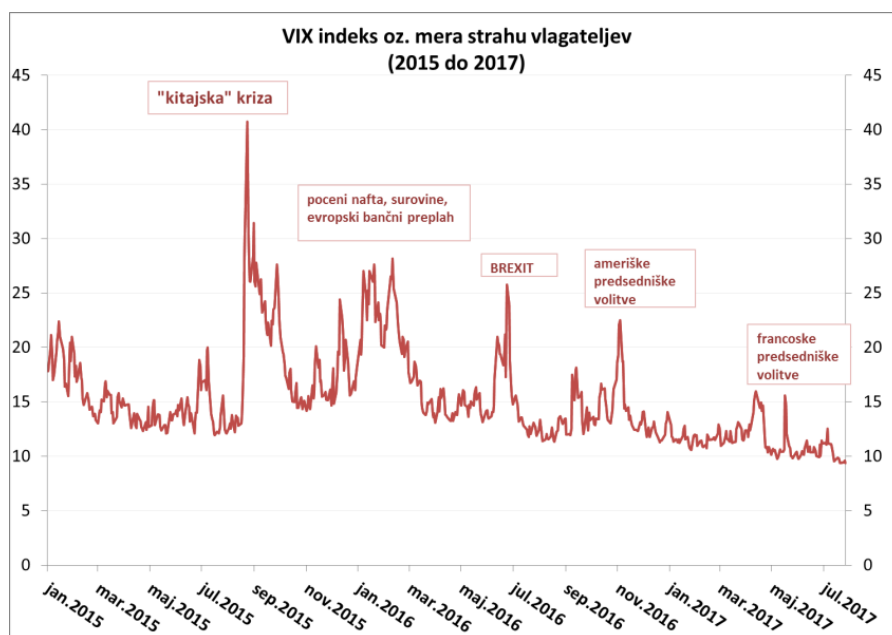
*Cenovni indeksi, ki ne vključujejo donosa od prejetih dividend

Obvezniški trgi

donosnost do dospelja - 31.7.2017		
Država	10 letna državna obveznica	2 letna državna obveznica
Nemčija	0,54%	-0,68%
ZDA	2,29%	1,35%
Slovenija	1,14%	-0,27%

Vse je OK...

... je najenostavnejši in najkrajši odgovor na v uvodu zastavljeno vprašanje. Solidna gospodarska rast, nizka in nižajoča se brezposelnost ob prisotnosti zmerne inflacije, ki ne zahteva bliskovitih in močnih ter posledično za gospodarstvo problematičnih potez centralnih bank. V kolikor bi do morebitne gospodarske upočasnitve, ki je sicer ni na vidiku, prišlo pa tako ali tako lahko računamo na pomoč centralnih bank. Tveganja so sicer prisotna, a še centralni bankirji jih ocenjujejo kot uravnotežena (npr. ECB 20.7.2017, uvodna izjava s tiskovne konference) ali pa jim ne namenijo posebne teže oz. besed (npr. FED 26.7.2017, izjava). Pred nami torej ni predvidljive negotovosti, kot so bile npr. ameriške ali francoske volitve, niti



ni močne bojzani pred resnim gospodarskim zastojem, kot npr. pred letom in pol ob akutnem strahu pred zastojem kitajskega gospodarstva. Plujemo torej po mirnem morju v lepem vremenu s sončno vremensko napovedjo za prihodnost in brez vidnih čeri in ovir do koder oko seže. Indeks VIX oz. mera strahu oz. cena zavarovanja pred padcem vrednosti ameriških delnic znaša 9,37 točke, nižja je bila le par dni ob koncu leta 1993.

Od kod julijska mirnost vlagateljem?

- Gospodarski podatki v Evropi še naprej nakazujejo na robustno in široko gospodarsko okrevanje. Nemško razpoloženje, tako v podjetjih kot tudi v gospodinjstvih, ostaja rekordno. Prešerno razpoloženje pa se je letos vrnilo tudi med francoske in italijanske potrošnike. Če k temu dodamo tudi znake krepitve posojilne aktivnosti v evroobmočju (vir: ECB, Bank lending survey) ter solidnejše gospodarske kazalce iz onstran Atlantika, potem postane jasno zakaj so dobro razpoloženi in mirni tudi vlagatelji.

- **Objave poslovnih rezultatov**

Gospodarska rast pomeni višje prihodke od prodaje in posledično običajno tudi višje dobičke iz poslovanja podjetij oz. borznih družb. Da je temu res tako, pričajo objave poslovanja v letošnjem drugem četrtletju. Prihodki so družbam, ki sestavljajo ameriški borzni indeks S&P 500 in so že objavile rezultate poslovanja v drugem letošnjem četrtletju, porasli za 5,5 %, dobiček iz poslovanja pa za 10,5 % (vse v primerjavi z drugim četrtletjem lani). V Evropi je slika še rahlo spodbudnejša. Prihodki okvirno polovice družb, ki sestavljajo evropski delniški indeks Bloomberg European 500, so porasli za 7,2 % in dobički za visokih 23,5 % (vse v primerjavi z drugim četrtletjem lani). Visoka rast je deloma posledica dviga cen nafte in surovin ter posledične vrnitve dobičkonosnosti poslovanja v naftne in rudarske družbe. Dobički ameriških in evropskih borznih družb naj bi sicer po oceni analitikov letos porasli za okvirno 12 % (vir: Bloomberg), in sodeč po do sedaj objavljenih rezultatih poslovanja v 2. četrtletju ter tekočih gospodarskih kazalcih, deluje ocena kot dejansko dosegljiva...

- **Centralne banke**

Solidna, a ne prehitra gospodarska rast, nizka ali pa vsaj močno nižajoča se brezposelnost, odsotnost deflacije in prisotnost rahle inflacije, ki ne dosega ciljne 2 % vrednosti. Idealne razmere za centralne bankirje, saj od njih trenutno ne terja nobene korenite spremembe, s tem pa ne vnašajo dodatne negotovosti v finančni svet.

- **Psihologija vlagateljev**

Ljudje ne hote dajemo večjo težo nedavnim dogodkom in izkušnjam. Vse prepogosto pričakujemo nadaljevanje nedavnih okoliščin in dogajanja tudi v prihodnje. Na kapitalskih trgih se to odraža v pričakovanju nadaljevanja preteklih rasti tudi v prihodnje. Pri čemer ni nujno, da vlagatelji naložbe ocenjujejo kot enako ugodno vrednotene kot pred rastjo ali da ocenjujejo izglede za v prihodnje kot enako perspektivne kot pred rastjo. Dovolj je, da (nezavedno) zanašanje na nadaljevanje preteklosti v prihodnost, pretehta nad argumenti povezanimi z vrednotenjem ali tveganji.

Del pojasnila o rekordno nizki nihajnosti delnic in vrednosti indeksa VIX se morda skriva v samozadovoljstvu vlagateljev nad visoko preteklo donosnostjo ameriških delnic ter posledično zmanjšano odzivnostjo na trenutne objektivne okoliščine (npr. povišano vrednotenje in nepredvidljivost ameriške politike).

Del pojasnila se morda skriva tudi v odsotnosti resnega dojemanja tveganja porasta inflacije in višjih obrestnih mer. Na nek način razumljivo, saj inflacija že vsaj 11 let ni tema, ki bi resneje bremenila

ameriške finančnike in ekonomiste, med tem ko si preostali Američani z inflacijo niso sivili las že vse od začetka 90-ih let.

A mirno poletje ne jamči mirne jeseni....

Odsotnost danes znanih tveganj ne pomeni, da se nepredvidljivi slabi dogodki v prihodnje ne morejo zgoditi. Današnje mirno morje in odsotnost vidnih čeri ni nobeno zagotovilo, da bo morje mirno jutri ali da jutri ne naletimo na čeri skrite tik pod vodno gladino....

Centralne banke so v pričakovanju višje prihodnje inflacije že rahlo prilagodile svoje ukrepe, predvsem pa retoriko. G. Draghi (predsednik ECB) je v odgovorih novinarjem izredno pogosto omenil besedo »jesen«, in s tem sprožil pričakovanja po odmevni septembrski tiskovni konferenci. Njegova ameriška dvojnica ga. Yellen pa je sporočila, da FED »relativno kmalu« ne bo več reinvestiral vseh prejetih glavnih in obresti državnih obveznic nazaj v državne obveznice in bo torej s tem pričel zmanjševati goro državnih obveznic, ki jo je nakupil v letih kvantitativnega sproščanja oz. kupovanja državnih obveznic z namenom nižanja dolgoročnih obrestni mer. »Relativno kmalu« najverjetneje pomeni po poletnih počitnicah oz. jeseni.... Jesen bi torej znala biti še kako zanimiva in bolj razburkana kot mirno poletje.

Pokojninska družba A, d.d.