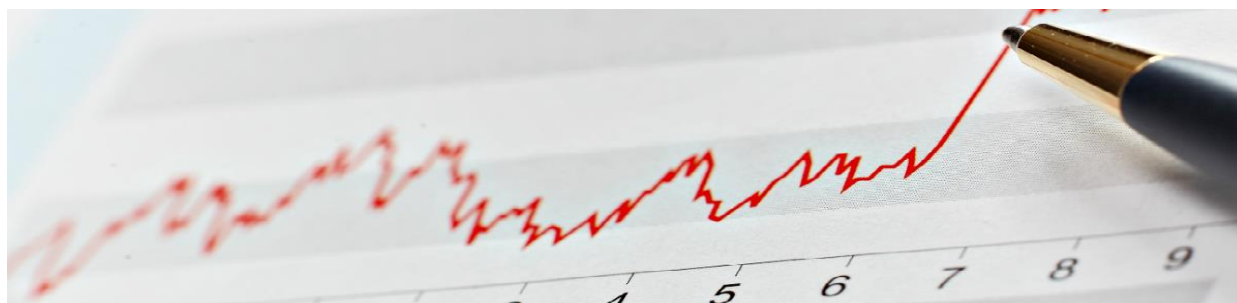




Mesečni pregled finančnih trgov: Februar 2018 – Negativen mesec



Ljubljana, 6. marec 2018 – Vrednost delniških indeksov se je v začetku meseca občutno znižala. Evropski delniški indeks STOXX Europe 600 je med cenovnim vrhom v zadnjih dneh januarja do 9. februarja izgubil - 8,5 % vrednosti, ameriški S&P 500 celo - 8,9 %. Vzrok za močno februarsko korekcijo na delniških trgih gre iskati v nenadnem močnem porastu inflacijskega tveganja ter (pre)visoki pretekli rasti. Inflacijski strah se je v nadaljevanju meseca umiril in delniški indeksi so povrnili del izgubljenega.

Delniški trgi

Regija/država	Indeks	Donos v EUR	
		februar 2018 (od 31.1.2018 do 28.2.2018)	Letos (od 29.12.2017 do 28.2.2018)
Evropa	STOXX Europe 600	-3,81 %	-2,21 %
ZDA	S&P 500	-2,06 %	+0,27 %
Slovenija	SBITOP*	-1,66 %	+1,40 %

*Cenovni indeks, ki ne vključuje donosa od prejetih dividend

Obvezniški trgi

Država	donosnost do dosvetja - 28.2.2018	
	10 letna državna obveznica	2 letna državna obveznica
Nemčija	0,66%	-0,54%
ZDA	2,86%	2,25%
Slovenija	1,30%	-0,32%

5. februar 2018 – močan dnevni padec vrednosti delnic

Pričelo se je počasi v petek 28.1.2018 ter pospešeno cel naslednji teden do ponedeljka 5.2.2018. Vsi glavni svetovni delniški trgi so močno upadli. Zakaj? Kako naprej?

Uvod

Od konca poletja lani naprej smo pričali močni globalni delniški rasti. Slednja je bila posledica pospeška in globalne usklajenosti gospodarske rasti. Leto se je zaključilo odlično in pozitivni gospodarski signali so se dodatno krepili. Vse to ob splošnem visokem optimizmu in gospodarski klimi ter dobršni meri ravnodušnosti do morebitnih tveganj v rožnatih pričakovanjih, kar je bilo razvidno iz rekordno nizke nihajnosti delniških trgov. Prebudile so se centralne banke in pričele s postopnim in nadzorovanim umikanjem denarnih spodbud in obrestne mere so pričele rasti. Predvsem kratkoročne v ZDA in Kanadi, a tudi dolgoročne širom zemeljske oble. Vse omenjeno se je okrepilo v januarju, ko so ob močni rasti delniških trgov (in številnih padlih rekordih in mejnikih) močno porasle tudi dolgoročne obrestne mere.

Zaplet in Razlog

V ozadju optimističnega razpoloženja pa so vsemu temu navkljub ključala manj prijetna dejstva, kot so **visoka vrednotenja** obveznic, delnic in naložbenih nepremičnin v razvitem svetu. Vse omenjeno je vsaj deloma upravičeno v okolju ekstremno nizkih obrestnih mer. Vlagatelji ob

nedonosnih varnih obveznicah pač iščejo donosne naložbe drugje, kar dvigne cene in to močno. Dolgoročne mere vrednotenja, kot sta na primer Schillerjev CAPE (razmerje med povprečnim dobičkom ameriških delnic v S&P 500 zadnjih 10-ih let in trenutno vrednostjo indeksa oz. njihovo ceno) ali Buffetov kazalnik vrednotenja delniškega trga (razmerje med tržno kapitalizacijo vseh ameriških borznih družb in velikostjo ameriškega gospodarstva oz. BDP-jem) nakazujejo na izredno visoko vrednotenje delnic v zadnjem času. Konec koncev je ameriški indeks S&P 500 v zadnjih dveh letih (do konca januarja v USD) pridobil + 50 % vrednosti, upošteva prežete in reinvestirane dividende pa prek + 60 %. Številni deli svetovnega delniškega trga so se še bolj dražili (npr. tehnološki sektor, srednje velike družbe ali razvijajoči se trgi).

A od septembra lani rastejo tudi zahtevani donosi varnih obveznic, kar krha glavni argument v prid splošnemu visokemu vrednotenju tveganih naložb, npr. delnic (ekstremno nizke zahtevane donosnosti dolgoročnih varnih obveznic)....

Povod in Razplet

Kaj konkretno je povzročilo - 6,22 % padec vrednosti ameriškega indeksa Dow Jones tekom ponedeljka 5.2.2018, med peto in deveto uro popoldan?

Z vidika novih novic, ki bi močno spremenile oceno prihodnje gospodarske rasti ali dobičkov ameriških družb, nič. Vsebinskega razloga, kot npr. presenetljivo slaba gospodarska objava, propad pomembne banke, geopolitični zapleti, vojne, stečaji ipd., enostavno ni bilo. Poskusi vsebinske razlage padcev so se osredotočali na petkovo (2.2.2018) objavo podatka o rasti plač v ZDA. Slednji je rahlo presenetil in potrdil, da plače v ZDA ob zelo nizki brezposelnosti in močni gospodarski rasti pač pričenjajo rasti malce hitreje, kot sicer rastejo že vse od konca 2015 naprej. Nič drastično novega, a vseeno dovolj, da se je strah pred inflacijskim tveganjem okrepil. Obrestne mere so rahlo porasle na nove rekordne nivoje. Donos dveletne ameriške državne obveznice je dosegel 2,15 %, kar je najvišja vrednost po septembru 2008. Delnice so tisti petek drsele navzdol, za - 2,13 % ob koncu dneva.

A pravi padec je sledil šele v ponedeljek 5.2.2018. Novica o petkovem padcu je okrepila negativno zanko pričakovanj. Številni so v želji po unovčitvi ustvarjenih visokih dobičkov zdrveli v prodajna naročila. Učinek so močno dodatno okrepili vlagatelji, ki trgujejo prek vnaprej postavljenih tehničnih pravil (algoritmov).

Po padcu...

.. so se strahovi pričeli umirjati. Konec koncev preplah ni uspel okužiti širšega kapitalskega trga. Ključni razlog za slednje so bili še naprej odlični gospodarski podatki. Novi guverner ameriške centralne banke Jerome Powell je v prvem nagovoru ameriških kongresnikov v novi vlogi poudaril krepitev ameriškega in svetovnega gospodarstva. Neozirajoč se na borzno dogajanje je ohranil solidna gospodarska pričakovanja. Njegov govor so kapitalski trgi razumeli kot nadaljevanje normalizacije nivoja obrestnih mer in torej vsaj tri, če ne kar štiri dodatne dvige referenčne obrestne mere Fed-a v 2018. Delniški trgi so povrnili del izgubljenega, donosnost dveletne ameriške državne obveznice pa se je povzpela na 2,25 % in je v teh dneh najvišje v zadnjem desetletju. Izgledalo je kot da se vračamo v mirne borzne vode, a sledil je vstop v marec ter Trumpova napoved uvedbe carin na uvoz železa in aluminija ter presenetljivo populističen razplet italijanskih parlamentarnih volitev....