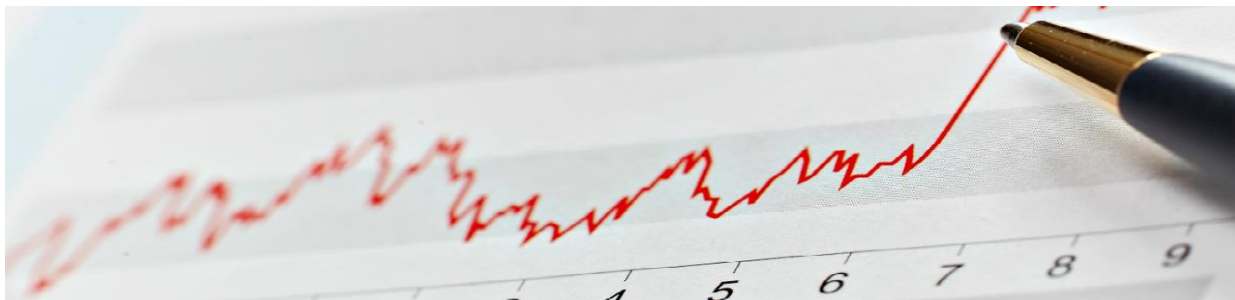




Mesečni pregled finančnih trgov: Junij 2018 - Pogled v drugo polovico 2018



Ljubljana, 16. julij 2018 – Svetovni delniški indeks je v prvi polovici leta ustvaril + 3,2 % evrsko donosnost. S +5,7 % so prednjačile ameriške delnice, evropske so okvirno ohranile vrednost z začetka leta, med tem ko so delnice s trgov v razvoju izgubile prek 4 % vrednosti. Evrske obveznice pa so v splošnem izgubile delček vrednosti z začetka leta.

Delniški trgi

Regija/država	Indeks	Donos v EUR	
		junij 2018 (od 31.5.2018 do 30.6.2018)	Letos (od 29.12.2017 do 30.6.2018)
Evropa	STOXX Europe 600	-0,63 %	-0,35 %
ZDA	S&P 500	+0,56 %	+5,68 %
Slovenija	SBITOP*	+0,59 %	+9,96 %

*Cenovni indeks, ki ne vključuje donosa od prejetih dividend

Obvezniški trgi

Država	donosnost do dospetja - 30.6.2018	
	10 letna državna obveznica	2 letna državna obveznica
Nemčija	0,30%	-0,67%
ZDA	2,86%	2,53%
Slovenija	0,97%	-0,37%

Prva polovica leta 2018 je torej vlagateljem v splošnem postregla z nizkimi donosi, za kar sta zaslužna predvsem **dva sklopa zaviralnih dejavnikov**:

Prvi je proces **normalizacije obrestnih mer** zahodnega sveta. V ZDA so dvakrat zvišali referenčno obrestno mero (trenutno pri 1,75 % do 2 %). Njihovi centralni bankirji pa napovedujejo njeno dodatno dvigovanje. Višje ameriške obrestne mere se prelivajo na globalni kapitalni trg naložb denominiranih v USD. Med njimi so tudi številne države s trgov v razvoju in družbe teh držav, ki pa jim višje obrestne mere na njihov dolg v ameriških dolarjih povečujejo dolžniško breme. Dodatno težavo jim povzroča odliv kapitala iz države, posledično nižanje vrednosti lokalnih valut in nujno višanje lokalnih obrestnih mer. Vse omenjeno je skupaj z lokalnimi političnimi tveganji (npr. Turčija) pripomoglo k negativni donosnosti delnic, obveznic in valut s trgov v razvoju v prvi polovici leta 2018. Poleg ameriške se tudi preostale centralne banke razvitega sveta pomikajo proti normalizaciji denarne politike. Evropska centralna banka tako zmanjšuje in s koncem leta zaključuje z odkupi obveznic in hkrati pričakuje, da bo prvi dvig referenčne obrestne mere sledil po poletju 2019. Premike v smeri normalizacije lahko opazujemo tudi pri kanadski, angleški, švedski in drugih centralnih bankah. Umikanje močne podpore kapitalnim trgov, ki jo je predstavljala denarna politika negativnih kratkoročnih obrestnih mer in odkupovanja obveznic, ima za posledico višjo občutljivost vlagateljev na nove informacije, predvsem morebitne negativne, saj se na pomoč centralnih bank ne moremo več zanašati z enako gotovostjo kot v preteklih letih.

Drugi sklop zaviralnih dejavnikov so **geopolitična tveganja in grožnja trgovinske vojne**. Evro in evropske delniške trge je v maju močno bremenila italijanska politična kriza, ki je v kombinaciji napovedanega nespoštovanja evropskih fiskalnih pravil in zaostrovanja migrantske krize, pokazala

neenotnost evropske politike. Posledična nemška notranjepolitična zaostrovanja in bližajoči se Brexit sta dodatno vnašala nervozo. Grožnja trgovinske vojne, to je stopnjujočega medsebojnega zviševanja carin na uvoženo blago, med ZDA in preostalim svetom s Kitajsko, Nemčijo, Kanado in Mehiko na čelu, je bila drug vir kapitalskim trgov neljubih geopolitičnih zapletov in negotovosti. Evropsko avtomobilsko industrijo in njihove delnice bremeni predvsem grožnja uvedbe ameriških carin na uvožene nemške avtomobile. Delnice kitajskih, a tudi številnih ameriških družb, pa so na udaru uvedbe ameriških carin na kitajsko blago in predvsem medsebojnih groženj s stopnjevanjem carin in obsega ocarinjenega blaga. Zaenkrat uvedene carine sicer še lahko označimo predvsem kot simbolično kazanje pogajalske moči. Večja težava je višanje verjetnosti stopnjevanja trgovinskega konflikta. Morebitna uvedba carin na evropske avtomobile ali na glavnilino v ZDA uvoženega kitajskega blaga, oboje trenutni aktualni grožnji ameriškega predsednika, bi imeli zelo verjetno za posledico močan upad gospodarskega razpoloženja in delniških tečajev širom zemeljske oble.

Gospodarska rast je v splošnem solidna

Gledano z vidika gospodarskih kazalcev je v razvitem zahodnem svetu vse OK. Gospodarska rast je solidna. Tako onkraj Atlantika v ZDA kot tudi v Evropi je po spomladanski upočasnitvi v zadnjih mesecih zopet opaziti zmerno krepitev svežih gospodarskih kazalcev, od anketnih kazalnikov gospodarske aktivnosti v podjetjih do potrošniškega razpoloženja. Na trgu dela praktično ni več prostih delavcev, z izjemo južne Evrope (npr. Italija, Španija, Grčija), a tudi tu se brezposelnost občutno znižuje. Tudi v Italiji sta se po majski politični krizi z oblikovanjem nove vlade okrepila tako razpoloženje potrošnikov kot tudi splošna gospodarska klima. V kolikor torej malce odmislimo geopolitična tveganja in grožnjo trgovinske vojne ni razloga, da na osnovi tekočih gospodarskih kazalnikov ne bi pričakovali dobrega gospodarskega leta in s tem solidnih dobičkov iz poslovanja borznih družb razvitega sveta.

Pogled v drugo polovico 2018

Ključ do pravilne napovedi donosov v drugi polovici leta se najverjetneje skriva v pravilni napovedi razpleta trgovinskega konflikta oz. geopolitičnih tveganj širše. Sodeč po izjavah ameriškega predsednika g. Trumpa ta z zaenkrat simboličnimi carinami in grožnjami dodatnih carin želi doseči pošteno in enakopravno obravnavo ameriškega blaga na tujih trgih. Za ameriškega predsednika, ki se rad pohvali z gospodarsko uspešnostjo ZDA, bi bilo povsem nelogično, da bi namenoma povzročal občutno škodo lastnemu gospodarstvu in potrošnikom (trgovinske vojne škodijo vsem vpletenim). G. Trump torej lahko v trgovinskih pogajanjih uporablja vzvod grožnje z uvedbo dodatnih carin le, dokler to ne ogrozi ameriškega gospodarskega razpoloženja. Zaostrovanja trgovinske vojne do te mere, da bi Trumpovi protekcionistični ukrepi direktno povzročili močne padce na ameriškem delniškem trgu, torej ne pričakujemo.

Druga polovica leta bo verjetno delniško donosna, a seveda le v kolikor ne pride do dodatnega resnega zaostrovanja trgovinske vojne in drugih evropskih političnih tveganj. A v tem gospodarsko optimističnem scenariju lahko posledično pričakujemo tudi krepitev inflacije in pospešitev pričetega procesa normalizacije obrestnih mer, kar na delnice deluje zaviralno in močno negativno na obveznice. Osrednji in najverjetnejši scenarij ostaja torej enak kot ob vstopu v 2018: zmerna rast delniških trgov in negativna pričakovana donosnost obveznic.