



## Mesečni pregled finančnih trgov: Avgust 2016 – Bo FED končno dvignil obrestno mero?

Ljubljana, 7. september 2016 – V sicer z novicami dokaj skopem avgustu so prednjačila ugibanja o prihodnji smeri ukrepov ameriške centralne banke (FED). Tekom meseca smo bili priča objavi solidnih ameriških gospodarskih podatkov ter optimističnim govorom in izjavam ameriških centralnih bankirjev. Verjetnost drugega dviga referenčne obrestne mere (prvega je FED izvedel lani decembra) na naslednjem, to je septembrskem zasedanju FED, pa se je posledično po mnenju finančnih trgov podvojila. Bo FED res kmalu pričel dvigovati referenčno obrestno mero in s tem splošno raven obrestnih mer v svetu?

### Delniški trgi

Regija/država	Indeks*	Donos v EUR	
		v avgustu (od 29.7.2016 do 31.8.2016)	Letos (od 31.12.2015 do 31.8.2016)
Evropa	STOXX Europe 600	+0,48 %	-6,09 %
ZDA	S&P 500	-0,13 %	+3,43 %
Slovenija	SBITOP	+0,12 %	+3,49 %

### Obvezniški trgi

Država	donosnost do dospelja - 31.8.2016	
	10 letna državna obveznica	2 letna državna obveznica
Nemčija	-0,07%	-0,62%
ZDA	1,58%	0,81%
Slovenija	0,78%	-0,47%

### Delniški trgi – avgust 2016

Na prvi pogled dolgočasen borzni mesec. Vodilni svetovni delniški indeksi so mesec končali približno tam, kjer so ga začeli. A izredno zanimiv je podrobnejši pogled....

V letu dni do konca julija so evropske banke v povprečju izgubile 40 % vrednosti, vrednost številnih, npr. italijanskih in angleških, se je več kot prepolovila. Banke pestijo negativne obrestne mere Evropske centralne banke (ECB), slaba pretekla posojila (italijanske in nemške banke) in Brexit (predvsem angleške banke). In vse to seveda še vedno velja v avgustu. Zakaj so torej evropske bančne delnice v avgustu v povprečju porasle za +8,2 %, skoraj dvakrat toliko kot delnice podjetij iz kemične dejavnosti (+4,8 %), druge najdonosnejše panožne dejavnosti oz. 17 krat toliko kot splošni evropski delniški indeks (+0,48 %). Podobno presežno donosne so v avgustu bile delnice ameriških bank (+7,08 %). Ključna sta bila dva globalna premika....

#### 1. Razpoloženje vlagateljev

se je v odsotnosti stopnjevanja preteklih katastrof in odsotnosti novih prevesilo iz pesimizma v previdni optimizem. Trend, ki smo ga zaznali že v juliju se je v avgustu dodatno okrepil. Pomagali so tudi solidni gospodarski podatki. V ZDA smo lahko brali o odlični prodaji novih hiš, ki je bila v juliju najvišja v zadnjih devetih letih. Dobre razmere na trgu dela, nizke obrestne mere in tudi pričakovanja po skorajšnjem dvigu obrestnih mer so podžgali ameriški nepremičninski trg. Dodatno potrditev, da Američani dejansko več trošijo smo prejeli 25. avgusta z objavo poročila o nakupu trajnih dobrin. Vse omenjeno nakazuje, da je šibka gospodarska rast ameriške ekonomije iz prvega četrtletja letos, ko je rasla z 1,1 % letno stopnjo za nami. Trenutne ocene ameriške gospodarske rasti v tekočem, torej tretjem, letošnjem četrtletju se namreč gibljejo okoli 3,5 % (npr. Atlanta FED – GDP now).

Optimističen pogled v prihodnost je v avgustu na eni strani dvigoval cene delnic družb iz cikličnih panog, torej kemičnih, gradbenih in klasično industrijskih družb. Kot omenjeno so bile močno v ospredju tudi delnice finančnih družb, še posebej tistih bolj tveganih.

## 2. Rahel dvig ravni ameriških obrestnih mer...

Solidni avgustovski gospodarski podatki in vse jasnejši, odločnejši ameriški centralni bankirji, ki so v svojih izjavah vse glasneje izražali optimizem glede ameriškega gospodarstva in s tem postopnega porasta inflacije so dvigovali pričakovanja v smeri skorajšnjega dodatnega dviga referenčne obrestne mere. Verjetnost dviga na septembrskem zasedanju se je podvojila. Ameriške obrestne mere so rahlo porasle.

V Evropi omembe vredne rasti obrestnih mer nismo zaznali. Tekoče težave v obliki Brexita ter predvsem dve do triletni zaostanek Evrope za ZDA pri gospodarskem okrevanju enostavno ne dopuščajo spremembe v denarni politiki. A vseeno sprememba je in to niti ne majhna. Če smo v preteklih letih in mesecih po evropski državni dolžniški krizi bili vajeni spremljati nižanje in nižanje obrestnih mer, z zelo redkimi meseci rasti, pa je zanimivo, da zadnja dva meseca ključne obrestne mere evroobmočja ostajajo mirne oz. so celo minimalno porasle (npr. 10 letna nemška državna obveznica). Nekaj je gotovo k temu prispevala tudi objavljena stopnja inflacije evroobmočja, ki je v zadnjih mesecih zopet pozitivna in znaša +0,2 %.

Morebitni konec nižanja obrestnih mer v evroobmočju ter vse višja verjetnost višjih obrestnih mer onkraj Atlantika sta v avgustu spodbujali rast bančnih delnic razvitega sveta. Višje obrestne mere namreč vračajo normalnost v bančno poslovanje, tudi normalnost na področju dobičkonosnosti bančnega poslovanja, ki je v okolju negativnih/izredno nizkih obrestnih mer močno ogrožena.

### **Pogled naprej...**

Avgust je nakazal, kako hitro se lahko pričakovanja kapitalskih trgov glede višine obrestnih mer spremenijo. Solidni gospodarski podatki in govori centralnih bankirjev napeljujejo na postopno in previdno višanje obrestnih mer v ZDA ter ohranitev nespremenjene denarne politike ECB. Obrestne mere oz. donosi varnih naložb bodo zelo verjetno ostali nizki še nekaj let, a verjetnost dviga obrestnih mer in s tem padca vrednosti varnih naložb (npr. dolgoročnih državnih obveznic) se ob solidnih gospodarskih podatkih iz meseca v mesec povečuje.

**Blaž Hribar, CFA**  
član uprave  
Pokojninska družba A, d.d.