



Mesečni pregled finančnih trgov: September 2016 – Deutsche Bank in slovenske obveznice

Ljubljana, 12. oktober 2016 – Po borzno mirnem avgustu je za nami tudi borzno miren september. Svetovni delniški indeksi so mesec končali okvirno tam, kjer so ga začeli, enako velja za donosnosti do dospelja ključnih državnih obveznic, predvsem ameriških in nemških. Septembrske finančne novice so se vrtele bolj okoli posamičnih tem kot so težave nemške banke Deutsche Bank, zasedanje in prva omejitev količin črpanja nafte držav članic OPEC-a ter bolj bistveno za nas Slovence, zvišanje »izgledov« na pozitivne s strani bonitetne hiše Moody's.

Delniški trgi

Regija/država	Indeks*	Donos v EUR	
		v septembru (od 31.8.2016 do 30.9.2016)	Letos (od 31.12.2015 do 30.9.2016)
Evropa	STOXX Europe 600	-0,18 %	-6,26 %
ZDA	S&P 500	-0,75 %	+2,66 %
Slovenija	SBITOP	+2,95 %	+6,54 %

*Cenovni indeksi, ki ne vključujejo donosa od prejetih dividend

Obvezniški trgi

donosnost do dospelja - 30.9.2016		
Država	10 letna državna obveznica	2 letna državna obveznica
Nemčija	-0,12%	-0,68%
ZDA	1,59%	0,76%
Slovenija	0,59%	-0,59%

Delniški trgi – september 2016

Dolgočasen borzni mesec z izjemo dogajanja okoli največje nemške banke Deutsche Bank. Potem, ko je bila v letošnjih stresnih testih evropskega bančnega regulatorja (EBA) objavljenih konec julija bolje ocenjena kot leta 2014 in je komentar uprave banke optimistično zrl v prihodnost na podlagi izvedenih in načrtovanih ukrepov, je delnice banke v septembru zopet doletela nemilost prodajnih naročil. Evropski bančni regulator je sicer izračunal 7,8 % kapitalsko ustreznost v primeru stresnega scenarija, kar pa je še vedno dokaj nizka številka, primerljiva z ranljivimi italijanskimi, španskimi in irskimi bankami. Da stresni test ni odpravil strahu pred stabilnostjo Deutsche Bank, je postalo jasno potem, ko je ameriško pravosodno ministrstvo banki naložilo 14 mrd USD visoko kazen zaradi prodaje spornih hipotekarnih vrednostnih papirjev pred globalno finančno krizo, torej v letih pred 2008. Znesek kazni je izredno visok in dosega skoraj znesek tržne vrednosti vseh delnic Deutsche Bank. Vrednost slednjih niso višale niti posledične novice o umiku poslovanja nekaterih institucionalnih strank ter izjave ga. Merkel, da država banke ne bo reševala. Po drugi strani smo bili v nadaljevanju priča odprodaji zavarovalnega posla v Veliki Britaniji ter predvsem vse glasnejšim govoricam o dogovoru glede znižanja kazni na 5,4 mrd USD, kar je pripomoglo k povrnitvi 2/3 izgube povzročene z objavo prvotne skoraj trikrat višje kazni.

Septembrska zgodba o Deutsche Bank je opozorilo in prikaz ranljivosti dobršnega dela evropskega bančnega prostora. Ta je v okolju ničnih obrestnih mer nizko dobičkonosen in tudi zaradi tega bolj občutljiv na nepredvidljive zunanje šoke, npr. kazni ameriškega pravosodnega sistema v primeru Deutsche Bank.

Obvezniški trgi – september 2016

V splošnem smo september na obvezniških trgih končali tam, kjer smo ga začeli. Donosnost do dospelja 10 letne nemške državne obveznice se je tekom meseca nahajala okoli 0 %, ameriške državne obveznice okoli 1,65 % letno. Podobno velja za podjetniške obveznice, kjer močnih premikov ob koncu meseca ni bilo zaznati ne glede na bonitetno oceno obveznice.

Toliko bolj zanimivo je bilo spremljati slovenske državne obveznice (npr. 10 letne), katerih donosnost do dospelja se je spustila iz 0,77 % na 0,59 % letno. Povedano drugače, slovenske obveznice so bile v mesecu septembru druge najdonosnejše državne obveznice izmed vseh članic evroobmočja.

Vlagatelji slovensko državo očitno dojemajo kot vse bolj finančno varno in stabilno. Razlogi za slednje pa se skrivajo v eni najvišjih gospodarskih rasti izmed članic evroobmočja v zadnjih treh letih (+2,3 % na letni ravni), znatnem znižanju stopnje brezposelnosti (20 tisoč manj prijavljenih brezposelnih), solidnem gospodarskem in potrošniškem razpoloženju, predvsem pa znižanem proračunskem primanjkljaju in solidnih izgledih za prihodnjo gospodarsko rast. A tisto, kar je ključno za kupce obveznic, so bonitetne ocene. In sodeč po teh se kreditno tveganje dolga slovenske države znižuje. V septembru je tudi bonitetna hiša Moody's izboljšala svoje mnenje o varnosti slovenskega dolga. Tako imenovane »izgled« je dvignila na pozitivne sredi septembra in s tem le potrdila, kar je bonitetna hiša S&P sporočila že junija, ko je dvignila bonitetno oceno Slovenije iz A- na A. To pomeni, da je Slovenija vse bližje finančni urejenosti, ki smo ji sicer priča v celinski in severni Evropi.

Oceni sta bili izboljšani tako zaradi dosežene in pričakovane gospodarske rasti kot seveda tudi doseženega znižanja proračunskega primanjkljaja. Ta naj bi se iz 3,3 % BDP (vir: Bilten javnih financ) v 2015 znižal na vsega 1,3 % BDP v 2017. Ob pričakovani gospodarski rasti med 1,8 % in 2,9 % v naslednjih letih to pomeni visoko stabilnost in varnost slovenskega državnega dolga. Slovenija se tako danes lahko zadolžuje občutno ceneje kot preostale »pred leti problematične« članice evroobmočja (Portugalska, Italija, Grčija, Španija).

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