

Obetajo se višje obrestne mere

Po petih letih gospodarskega okrevanja se vse hitreje bližamo koncu obdobja izredno spodbujevalne denarne politike dveh od najpomembnejših centralnih bank razvitega sveta (ameriška in angleška centralna banka). Medtem ko japonska centralna banka nadaljuje po začrtani poti spodbujevalne denarne politike, je evropska centralna banka ravno pričela dodatno stopnjevati svojo spodbujevalnost. Kaj to pomeni za cene delnic in obveznic?

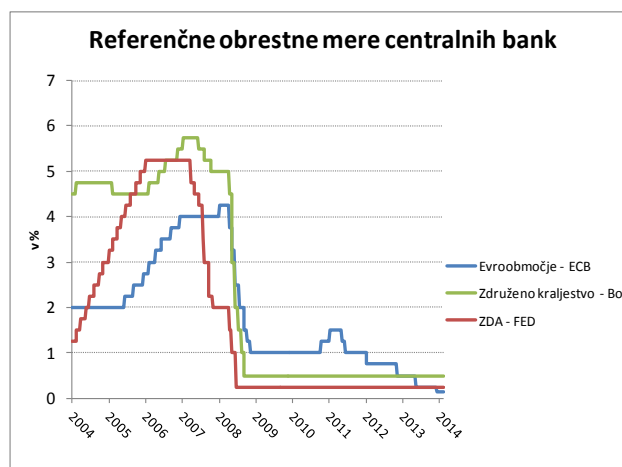
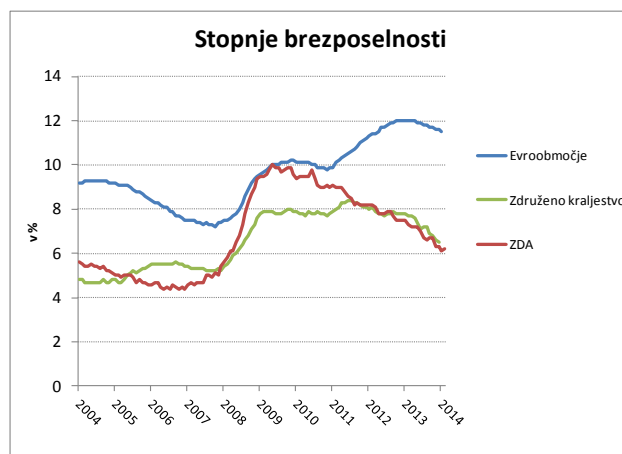
Spodbujevalni ukrepi centralnih bank, najprej ustvarjeni za stabilizacijo finančnega sistema, zatem pa preusmerjeni v spodbuditev gospodarske rasti oz. nižanje števila brezposelnih, so vsaj v ZDA in Združenem kraljestvu že pred meseci pričeli izgubljati svoj namen. Njuna finančna sistema že dlje časa ne kažeta bolezenskih simptomov, solidna gospodarska rast zadnjih petih let pa je stopnjo brezposelnosti močno znižala. Posledično so centralni bankirji sedaj poiskali nove razloge za nadaljevanje politike ekstremno nizkih obrestnih mer, in sicer v odsotnosti inflacijskih pritiskov, nizkem deležu zaposlenih v za delo sposobni populaciji, še vedno ne optimalni izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti, ipd. A postopoma jim argumentov za nadaljevanje izredno ohlapne denarne politike zmanjkuje, kar v svojih izjavah in napovedih prihodnjih potez tudi vse bolj priznavajo.

FED - ZDA

V ZDA so se cene bančnih delnic od najnižjih vrednosti na vrhuncu finančne krize spomladi 2009 do danes v povprečju početverile. Banke so državno pomoč vrnile (vključno z visokimi obrestmi), številne pa ponovno izplačujejo tudi dividende lastnikom. Stopnja brezposelnosti se je z 10 % oktobra 2009 znižala na 6,2 % konec letošnjega julija in sodeč po zadnjih objavah (število novih prosilcev za nadomestilo ob nastopu brezposelnosti in število novo ustvarjenih delovnih mest) se zniževanje stopnje brezposelnosti trendno nadaljuje - samo v zadnjem letu dni se je stopnja brezposelnosti znižala za več kot 1 odstotno točko. V naslednjih šestih mesecih bo torej stopnja brezposelnosti verjetno dosegla okvirno 5,6 % in se s tem izenačila s stopnjo brezposelnosti iz poletja leta 2004¹, ko je FED pričel zadnjo serijo višanj referenčne obrestne mere (30.6.2004 jo je dvignil iz 1 % na 1,25 % in potem dvigoval naslednji dve leti vse do 5,25 %). Z vstopom v leto 2015 bomo torej zelo verjetno pričali tudi prvemu višanju referenčne obrestne mere s strani ameriške centralne banke.

BoE - Združeno kraljestvo Velike Britanije in Severne Irske

Podobno kot v ZDA se je tudi v Združenem kraljestvu v zadnjem letu dni ob solidni gospodarski rasti stopnja brezposelnosti opazno znižala (s 7,8 % na 6,5 %). Podobno kot ameriškim tudi angleškim centralnim bankirjem postopoma zmanjkuje razlogov za nadaljevanje izredno ohlapne denarne politike, zlasti zaradi visoke rasti cen nepremičnin, ki jo vzpodbujajo nizke obrestne mere. S prvimi dvigi referenčne obrestne mere bodo verjetno celo za kak mesec prehiteli ameriške kolege.



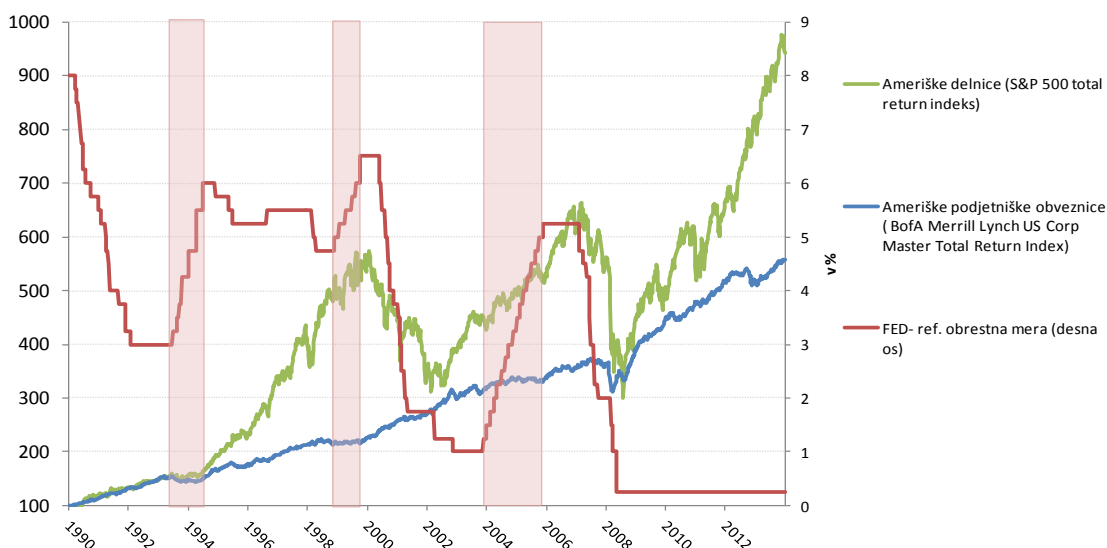
¹ V ZDA je stopnja inflacije merjena s rastjo cen, ki ne vključuje cen hrane in energije, je že danes izenačena s tisto v poletju 2004.

ECB - evroobmočje

Evropska dolžniška kriza je povzročila zamik v okrevanju Evrope v primerjavi z ZDA in Združenim kraljestvom. Medtem ko slednji gospodarsko okrevata (in se posledično brezposelnost znižuje) že zadnjih 5 let, se je Evropa iz recesije izvila šele pred letom dni. Brezposelnost se je tako šele pričela zniževati², gospodarska rast je še vedno šibka in neenakomerno porazdeljena po evroobmočju, inflacija ostaja izredno nizka, poleg tega pa so se v zadnjih mesecih okrepila znatna geopolitična tveganja, izhajajoča iz nevarnosti sprožitve »gospodarske vojne« med EU in Rusijo zaradi ukrajinske krize. V evroobmočju smo torej do nadaljnjega še vedno močno oddaljeni od prvih dvigov referenčne obrestne mere. Še več, ECB je junija napovedala odločne spodbujevalne ukrepe za utrditev gospodarskega okrevanja evroobmočja in boj proti nevarnosti deflacije. V septembru pa bo ključni ukrep, to je posebej usmerjena posojila poslovnim bankam za nadaljnje posojanje gospodarstvu, šele vpeljan v bančni prostor evroobmočja. Višanja obrestnih mer v Evroobmočju torej verjetno še dolgo ne bo na vidiku, razen če bi prišlo do večjih pretresov na mednarodnih valutnih trgih.

Vpliv na naložbe

Pretekle epizode dvigovanja obrestnih mer v ZDA



V

splošnem povečanje števila in moči spodbujevalnih ukrepov centralnih bank viša vrednost finančnih naložb, tako obveznic in delnic kot tudi večine preostali alternativnih naložb (npr. nepremičnin, surovin, ...), saj nižje obrestne mere pomenijo višjo sedanjo vrednost prihodnjih donosov (obresti, dividend, prodaj). Pričakovani dvigi referenčnih obrestnih mer v ZDA in Združenem kraljestvu predstavljajo torej »veter v prsa« finančnim naložbam, medtem ko ravnokar povečana agresivnost ECB »veter v hrbet«. A vpliv na različne naložbene kategorije ni povsem enoznačen. Višje referenčne obrestne mere v splošnem bolj negativno vplivajo na obveznice kot delnice. Pri slednjih namreč v obdobju gospodarskega okrevanja in bojazni pred pregrevanjem (nevarnost sprožitve inflacije) navkljub višanju obrestnih mer lahko prevladajo dejavniki okrevanja (rast prodaje in dobička). Tudi v zreli fazi gospodarskega okrevanja, ko je stopnja brezposelnosti nizka, gospodarska rast solidna, prvi inflacijski strahovi pa zahtevajo višanja referenčnih obrestnih mer, so delnice v preteklosti dosegale zmerne pozitivne donosnosti. Dvigi obrestnih mer na drugi strani občutno nižajo donosnost obvezniških naložb, še posebej tistih z daljšim trajanjem.

Vstopamo torej v razviti svet dveh finančnih hitrosti: višanje obrestnih mer v angleško govorečem delu in dodaten pritisk na nižanje obrestnih mer v evroobmočju. Z vidika vpliva centralnih bank na finančne naložbe (in ob predpostavki vsega ostalega enakega) dajemo torej prednost naložbam v delnice podjetij, ki poslujejo v evroobmočju, nasploh pa naložbam v delnice pred dolgoročnejšim naložbam s fiksnim donosom (obveznicam).

Blaž Hribar, CFA
Vodja analiz

² Od lanskega septembra do letošnjega junija se je stopnja brezposelnosti v evroobmočju znižala iz 12,0 % na 11,5 % (vir: Eurostat).

Opozorilo: Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Trg republike 3, Ljubljana, ki je nadzorovana s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana. Dokument je bil pripravljen izključno za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja trga kapitala in ne pomeni ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo v dokumentu obravnavanih finančnih instrumentov oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti. Dokument prav tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 8. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 108/10 – UPB3, 78/11, 55/12 in 105/12-ZBAN-1J; v nadaljevanju: ZTFI), saj ne upošteva investicijskih ciljev, finančne situacije in specifičnih potreb osebe, ki se je na kakršenkoli način seznanila z delom ali celotno vsebino tega dokumenta. Dokument prav tako ne pomeni naložbenega priporočila iz 389. člena ZTFI. Informacije so bile pridobljene na podlagi javno dostopnih podatkov, za katere avtor meni, da so verodostojne, vendar pa za njihovo natančnost in celovitost ne jamčimo. Informacije ne predstavljajo notranjih informacij po 373. členu ZTFI. Družba NLB Skladi ne prevzema odgovornosti za posledice odločitev, sprejetih na podlagi mnenj in informacij, ki jih vsebuje ta dokument. Omenjeni podatki v tem dokumentu ne pomenijo priporočila za nakup ali prodajo katerihkoli vrednostnih papirjev, finančnih naložb ali naložbenih skupin niti javne ponudbe vrednostnih papirjev, ampak le podatke in ocene, izdelane na podlagi javno dostopnih informacij, namenjene obveščanju zainteresiranih strank. Družba NLB Skladi je in bo sklepala posle z nekaterimi vrednostnimi papirji ali naložbenimi skupinami, ki so navedene v tem dokumentu, in z drugimi vrednostnimi papirji. V te vrednostne papirje in naložbene skupine nalagajo tudi investicijski skladi, ki jih upravlja družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. Oseba, ki v tem dokumentu podaja mnenja in komentarje glede dogodkov na kapitalskih trgih (in/ali z njo povezane osebe), del osebnega premoženja neposredno ali posredno (prek investicijskih skladov) investira tudi v vrednostne papirje izdajatelj iz geografskih območij in/ali gospodarskih panog, v zvezi s katerimi podaja mnenja. Razmnoževanje prispevka, delno ali v celoti, brez izrecnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno.