

Umirjanje obvezniških trgov in krepitev EUR

Evropski obvezniški trgi so v preteklem tednu po močnih padcih kazali znake umirjanja. Rast gospodarstva evroobmočja je v prvem letošnjem četrtletju močno preseгла rast angleškega in ameriškega gospodarstva. Prav v slednjem so šibki gospodarski podatki oklestili optimizem potrošnikov, navkljub številnim zaposlitvenim oglasom in rekordno nizkemu prilivu brezposelnih. Krepitev evropskega in šibitev ameriškega gospodarstva sta se odrazila tudi v občutni krepitvi EUR v primerjavi z USD, kar je tudi glavni razlog, da je večina delniških indeksov (merjeno v EUR) teden končala nižje.

v EUR	V zadnjem tednu (8.5.2015 - 15.5.2015)	Letos (31.12.2014 - 15.5.2015)
Svet - MSCI World*	-1,17%	+11,87%
ZDA - S&P 500*	-1,54%	+9,12%
Evropa - DJ STOXX 600*	-0,93%	+15,74%
Japonska -Topix*	-0,39%	+21,47%
Trgi v razvoju - MSCI Emerging markets*	-1,04%	+15,48%

* cenovni indeks, preračunan v EUR

Vir: Bloomberg

Od začetka 2014 in vse do letošnjega 20. aprila smo spremljali postopno, konstantno in dokaj stabilno nižanje obrestnih mer v evroobmočju, čemur gre zahvala predvsem ECB, pa tudi številnim drugim centralnim bankam po svetu, ki so v zadnje pol leta na podlagi padajoče cene nafte oz. inflacijskih pričakovanj znižale ključne obrestne mere ali vpeljale še agresivnejše denarno ekspanzivne ukrepe (npr. ECB-jevo odkupovanje državnih obveznic). Slednje se je tekom aprila in maja močno spremenilo. Če smo še 20. aprila od nakupa 10-letne nemške državne obveznice lahko pričakovali le 0,075 % letni donos, se je ta do pretekle srede povzpela že na 0,724 %. 10-letna nemška obveznica je tako v manj kot mesecu dni izgubila prek 6 % svoje vrednosti in tako v letošnjem letu ne dosega niti pozitivne donosnosti. Ekstremno nizke/negativne obrestne mere (pretiran odziv vlagateljev na ECB-jevo nakupovanje državnih obveznic?), dvig cene nafte (za skoraj 50 % od sredine januarja do sredine maja; vrsta Brent v EUR) in posledičen dvig inflacijskih pričakovanj ter jasni in močni znaki o gospodarskem okrevanju evroobmočja so sprožili plaz dviga dolgoročnih obrestnih mer v evroobmočju. Plaz pa se je, sodeč po četrtkovem in petkovem trgovanju, tako nenadoma, kot se je sprožil, tudi nenadoma zaustavil. Donos 10-letne nemške državne obveznice je tako po sredinem vrhu pri 0,724 % konec tedna zaključil pri 0,642 %. Prva nenadna in najmočnejša faza prilagoditve je torej najverjetneje za nami. V prihodnje pa bo vse odvisno od moči evropskega gospodarstva. In slednje v zadnjih mesecih izkazuje jasne znake okrevanja. V zadnjem letu dni v splošnem cenejša nafta (navkljub dvigom v zadnjih mesecih je njena cena še vedno za 25 % nižja kot pred letom dni), nižja vrednost EUR (pospešek izvoznikom), nižje obrestne mere (lažje dolžniško breme in stimuliranje potrošnje) so ob nižanju geopolitičnih tveganj in znakih učinkovanja strukturnih reform (npr. Španija) povzročili 0,4 % četrtletno gospodarsko rast evroobmočja ter dvig potrošniškega in podjetniškega razpoloženja. Slednje se kaže tudi v vse bolj optimističnih napovedih prihodnje gospodarske rasti evroobmočja.

V ZDA smo lahko opazovali ravno obratno gospodarsko dinamiko. Močan USD je zaviral ameriške izvoznike, nižja cena nafte šibila ameriško naftno industrijo in ostra zima odgnala potrošnike iz nakupovalnih središč. A ameriški trg dela temu navkljub zaenkrat nadaljuje z okrevanjem. Število novih prosilcev za nadomestilo zaradi nastopa brezposelnosti je tako nizko, da je potrebno iti vse do leta 2000, da najdemo obdobje, ko je bil pritok odpuščenih delavcev na trg dela še nižji kot v letošnjem maju. Ameriško gospodarstvo torej raste, a zaenkrat žal ne tako hitro, kot so številni pričakovali. Prvi dvig referenčne obrestne mere ameriške centralne banke je tako še vedno pričakovan v drugi polovici letošnjega leta, najverjetneje v septembru.

Pretekli štirje tedni so potrdili dvoje. Prvič: dolgoročne državne obveznice niso varna naložba. Drugič: donosnost obvezniških naložb v prihodnjih letih ne bo niti blizu donosnosti preteklih let. Pričakujemo postopno in rahlo višanje obrestnih mer v prihodnje in s tem nizke, a v splošnem pozitivne donosnosti obvezniških naložb

Blaž Hribar, CFA
vodja analiz

Opozorilo: Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Trg republike 3, Ljubljana (v nadaljevanju: NLB Skladi), 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 pravi tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 8. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 108/10 s spremembami in dopolnitvami; 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 s 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 in portfelji strank gospodarjenja s finančnimi instrumenti, ki jih upravlja družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. Oseba, ki v tem dokumentu podaja mnenja in komentarje glede dogodkov na kapitalnih 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.