



Strategi v zadregi

14. junij 2023, leto XV, št. 2



NLB Skladi, d.o.o.

Domen Granda

Vodja analiz

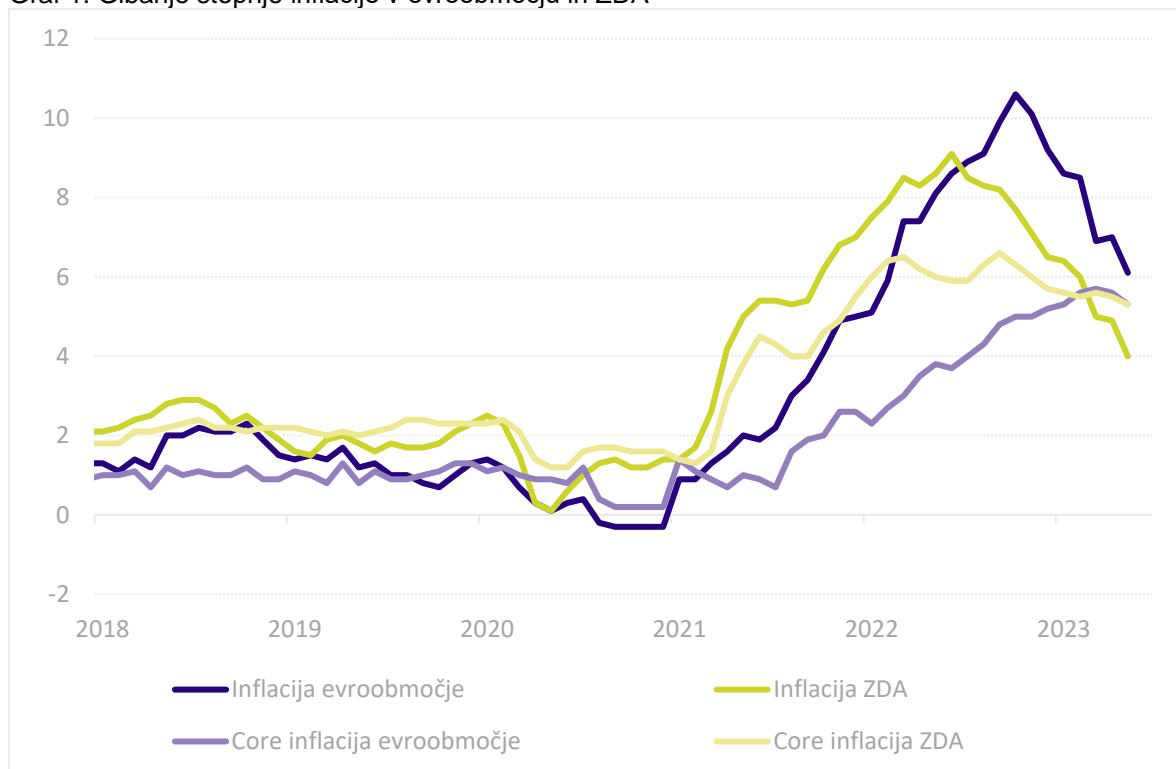
Kaj zamik v delovanju obrestnih mer pomeni za gospodarstvo?

Vlagatelji se vse od pojava inflacije in hitrega dviga obrestnih mer sprašujejo, kakšen bo vpliv na gospodarstvo in kako trmasta bo inflacija. Odgovor bi se lahko skrival v zamiku pri delovanju obrestnih mer.

Ena izmed posledic ekstremnih spodbud v času Covid-19 je bilo hitro okrevanje gospodarstva, ki pa ga je spremljala povišana inflacija. V prvi fazi je veljalo prepričanje, da bo inflacija prehodne narave, ampak je rusko-ukrajinska kriza v kombinaciji z nadaljnji zapirani na Kitajskem v lanskem letu premešala karte. Inflacija v ZDA je svoj vrh dosegla junija lani pri višini 9,1 %, medtem ko je v evroobmočju inflacija ob energetske krizi svoj vrh dosegla julija pri kar 10,6 %. Centralne banke so se odzvale z zamikom, ampak izjemno silovito. Ameriška centralna banka (Fed) je od marca lani izvedla 10 zaporednih dvigov obrestnih mer in spodnjo obrestno mero zvišala z 0 % na 5 %. Evropska centralna banka (ECB) pa je od julija 2022 do danes povišala svojo depozitno obrestno mero z -0,5 % na 3,25 %. Ob tem vlagatelji trenutno pričakujejo, da bo Fed do konca leta izvedel še en dvig, ECB pa bi lahko depozitno obrestno mero povečala na 3,75 %.

Po rekordnih vrednosti v lanskem letu je kombinacija visokih obrestnih mer in tople zime v Evropi vodila v znižanje cen energentov, hrane in surovin. Odpiranje držav po Covid-19 je vodilo v izboljšanje dobavnih poti in skupni rezultat je hitro znižanje inflacije z doseženih vrhov. Inflacija je tako po prvi oceni maja znašala 6,1 % v evroobmočju in 4,0 % v ZDA. Kljub zniževanju inflacije vlagatelje danes skrbi stanje na področju osnovne inflacije brez hrane in energentov (core), kjer je znižanje stopnje počasnejše. Glavno skrb danes predstavlja inflacijska plačna spirala, ki bi lahko povzročila, da se inflacija ne bo znižala skladno s pričakovanji. Kljub hitremu skoku obrestnih mer je ameriškemu gospodarstvu v prvem četrtletju uspelo doseči gospodarsko rast v višini 1,3 % v primerjavi s preteklim četrtletjem. Gospodarska rast v evroobmočju pa je kljub pocenitvi energentov upadla za 0,1 % in evroobmočje se je znašlo v tehnični recesiji.

Graf 1: Gibanje stopnje inflacije v evroobmočju in ZDA

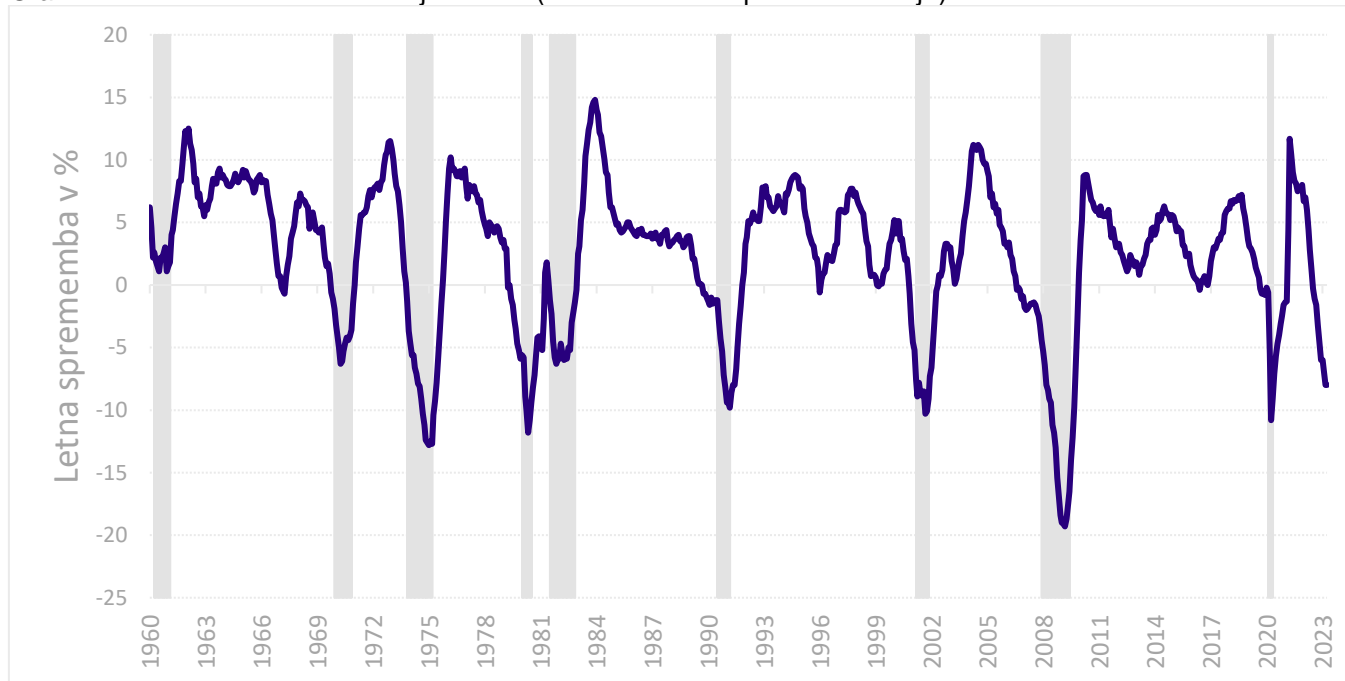


Vir: Bloomberg, 14. 6. 2023



Po mojem mnenju se odgovor na vprašanje, kaj nas čaka v nadaljevanju, skriva predvsem v zamiku glede vpliva obrestnih mer na inflacijo in gospodarstvo. Na podlagi zgodovinskih podatkov znaša zamik v delovanju obrestnih mer med 6 in vse do 24 mesecev. Prvi znaki višjih obrestnih mer danes se že kažejo preko težav v regionalnih bankah v ZDA ter pri nepremičninskih podjetjih v ZDA in evroobmočju. Naslednji izziv predstavlja refinanciranje dolgov podjetij z višjo zadolženostjo, ki se bodo soočila s kruto realnostjo višjih obrestnih mer. Danes kopnijo tudi prihranki pri potrošnikih in ob dražjih kreditih lahko pričakujemo manjše povpraševanje v bodoče. Posledica teh silnic bo po mojem mnenju blažja recesija v evroobmočju in ZDA, ki pa bo imela za posledico tudi znižanje inflacije in nižjo raven obrestnih mer. Recesijo v ZDA napoveduje tudi kazalnik desetih vodilnih ekonomskih indikatorjev, ki se trenutno nahaja na ravneh, ki jim je v preteklosti sledila recesija. Po nastanku tehnične recesije pa se v evroobmočju trenutno soočamo s poslabšanim razpoloženjem med nabavnimi menedžerji in blažjo recesijo v Nemčiji.

Graf 2: Vodilni ekonomski indikatorji za ZDA (s sivo označene pretekle recesije)



Vir: Bloomberg, 14. 6. 2023

Nasvet za vlagatelje

Vlagatelji se morajo zavedati, da bo v opisanem scenariju strah pred inflacijo zamenjal strah pred recesijo v ZDA in evroobmočju. Širša globalna makroekonomska slika po drugi strani še naprej ostaja pozitivna in trenutna pričakovanja glede globalne gospodarske rasti za leti 2023 in 2024 presegajo 2 %. Posledično je realno pričakovati nominalno rast dobičkov družb, ki so vključena med naložbe v globalno razpršen portfelj delnic. Po obdobju nadpovprečnih vrednotenj so se vrednotenja globalnih delniških trgov zaradi negotovosti približala zgodovinskim povprečjem, in kljub temu da bi trge lahko spremljali kratkoročni pretresi, pričakujem, da bodo pogumni vlagatelji srednjeročno in dolgoročno nagrajeni za sprejeta tveganja.

Opozorilo: Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. (v nadaljevanju: NLB Skladi), Tivolska ulica 48, Ljubljana, info@nlbskladi.si, 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, investicijske raziskave po 19. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur. l. RS št. 77/18 s spremembami in dopolnitvami, v nadaljevanju: ZTFI-1) oziroma investicijskega svetovanja po 11. členu ZTFI-1, 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 20. člena Uredbe o zlorabi trga (Uredba (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o zlorabi trga, v nadaljevanju: Uredba o zlorabi trga). Družba NLB Skladi nima dovoljenja za izvajanje investicijskega svetovanja ali za izvajanje investicijskih raziskav in finančnih analiz ali druge oblike splošnih priporočil v zvezi s posli s finančnimi instrumenti, saj med investicijskimi storitvami izvaja zgolj gospodarjenje s finančnimi instrumenti. 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 7. členu Uredbe o zlorabi trga. 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 katerikoli 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. 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, predhodnega in pisnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno.