

Umirjanje obvezniških trgov in krepitev EUR

18. 05. 2015



Evropski obvezniški trgi so v preteklem tednu po močnih padcih kazali znake umirjanja. Rast gospodarstva evroobmočja je v prvem letošnjem četrtletju močno presegla 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.

REGIJA	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%

*Donosnost cenovnega indeksa 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 povzpел 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 % četrtno 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.

[< NAZAJ](#)

Kategorije

[Analitski pregled](#)

[Borze v preteklem tednu](#)

[Naložbe vzajemnih skladov](#)

[Strategi v zadregi](#)

Avtor članka

Blaž Hribar

CFA, vodja analiz

