

## Borze v preteklem tednu

www.nlbskladi.si

19. avgust – 23. avgust 2013, leto V, št. 35

## Bo »tapering« zamajal razvijajoče se države?

Kljub še vedno številnim težavam se Evropejcem končno nasmiha gospodarska rast, gospodarsko okrevanje v ZDA pa celo pridobiva na moči. Predvsem slednje bi zaradi umika denarnih spodbud lahko vplivalo na stopnjevanje odliva kapitala iz razvijajočih se držav z največjimi plačilno-bilančnimi neravnovesji.

v EUR	V zadnjem tednu (16.8.2013 - 23.8.2013)	Letos (31.12.2012 - 23.8.2013)
Svet - MSCI World*	-0,53%	+11,10%
ZDA - S&P 500*	-0,05%	+14,98%
Evropa - DJ STOXX 600*	-0,54%	+8,95%
Japonska - Topix*	-1,69%	+14,34%
Trgi v razvoju - MSCI Emerging markets*	-3,14%	-12,86%

\* Donosnost cenovnega indeksa v EUR; vir: Bloomberg.

Vrednosti evropskega anketnega indeksa o proizvodni in storitveni aktivnosti sta tudi v avgustu presegle povprečje pričakovanih analitikov, njihovi vrednosti pa sta na nivojih, ki nakazujeta gospodarsko okrevanje. Nekoliko presenetljivo visoko gospodarsko rast je v drugem četrtletju zabeležila Velika Britanija, kar je še dodatno priložilo ogenj k optimizmu o težko pričakovanem izhodu Evrope iz recesije. Medtem tudi v ZDA večina makroekonomskih objav nakazuje na nadaljevanje gospodarskega okrevanja. Med njimi velja izpostaviti število novih zahtevkov za brezposelnost, saj se je povprečje zadnjih štirih tednov znižalo pod raven iz novembra 2007. Nekoliko je razočarala le objava o številu prodanih novih stanovanj, ki se je v juliju znižala kar za 13,4 % v primerjavi z junijem, vendar je prodaja še vedno višja kot v enakem lanskem obdobju. K upočasnitvi prodaje novih stanovanj je zagotovo pripomogla rast obrestnih mer hipotekarnih posojil, saj se je povprečna obrestna mera 30-letnih posojil od začetka maja povzpela s 3,35 % na 4,58 % v preteklem tednu in tako dosegla dvoletni vrh.

Rastoče obrestne mere negativno vplivajo tudi na donosnosti obvezniških naložb. Tako je samo v avgustu indeks ameriških podjetniških obveznic z višjo bonitetno oceno in daljšim trajanjem, ki ga izračunava Bloomberg, izgubil 1,97 %, v letošnjem letu pa že 4,48 % (merjeno v USD). Rast zahtevanih donosnosti obveznic je predvsem posledica napovedi o postopnem zmanjševanju spodbud Ameriške centralne banke (t.i. tapering) zaradi zdrave gospodarske rasti in večje naklonjenosti vlagateljev bolj tveganim naložbam, kot so delnice. Napoved zaostritve ameriške denarne politike, ki se že kaže v postopni rasti vrednosti ameriškega dolarja v primerjavi z valutami razvijajočih se trgov in rastočih obrestnih merah, pa nima negativnega vpliva le na ameriške obvezniške naložbe, ampak posredno tudi na stabilnost nekaterih razvijajočih se držav.

Zgodovinsko gledano je restriktivna denarna politika v ZDA vplivala na odliv kapitala predvsem iz držav s prekomernimi javno-finančnimi neravnovesji in visokim deležem zunanega dolga v ameriških dolarjih. Tako velja izpostaviti mehiško krizo v letih 1994 in 1995 ter tudi krize v Braziliji, Argentini in Turčiji med leti 1998 in 2002. Danes se zgodba, z nekoliko drugačno zasedbo glavnih akterjev, zopet ponavlja. Samo v preteklem tednu so valute Indonezije, Indije in Brazilije v primerjavi z evrom izgubile 6,36 %, 3,86 % oziroma 0,60 % svoje vrednosti, v letošnjem letu pa že 13,87 %, 15,40 % oziroma 15,63 %. Posamezne države so se na zaostrene razmere že odzvale. Tako je pretekli teden Brazilija napovedala za kar 60 milijard ameriških dolarjev valutnih zamenjav in posojil, s katerimi bo skušala povečati povpraševanje po brazilskem realu in preprečiti nadaljnje drsenje njegove vrednosti. Vrednost svoje valute želi stabilizirati tudi Indonezija, ki je v ta namen napovedala povečane nakupe domače valute in sprostitvev izvoza rudnin, s katerim bo skušala uravnovesiti trgovinsko bilanco države in povečati gospodarsko rast.

Omenjeni ukrepi bi sicer lahko imeli kratkoročen pozitiven vpliv na povpraševanje po omenjenih valutah, verjetno pa ne bodo zadostni za popolno stabilizacijo razmer. Posledično lahko pričakujemo, predvsem zaradi višjih stroškov financiranja in odliva kapitala iz regije, nižjo gospodarsko rast razvijajočih se trgov, med katerimi bodo najbolj prizadete države z znatnim primanjkljajem na tekočem delu plačilne bilance in s fiksnim deviznim tečajem.

mag. Matej Mazi  
višji upravitelj premoženja

**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 prav tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 8. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur. l. RS, št. 108/10, 78/11; 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 poste 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. 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 izdajateljev 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.