

## Nizke obrestne mere – rešitev ali težava?

**Obrestne mere na dolg razvitih držav še nikoli niso bile na tako nizkih ravneh tako dolgo obdobje kot v zadnjih desetih letih. Nizke obrestne mere so eden glavnih razlogov za nastanek nepremičninskega balona v ZDA pred zadnjo recesijo, tako da se lahko upravičeno vprašamo, kakšne bodo tokrat posledice nizkih obrestnih mer in kaj je sploh razlog, da so te danes tako nizke?**

### Kaj je razlog za zgodovinsko nizke obrestne mere?

Finančni trgi delujejo podobno kot tržnica, kjer cena blaga določata ponudba in povpraševanje. Tako je cena kilograma češenj na tržnici nekajkrat višja pozimi kot pozno spomladi, ko je v Evropi sezona češenj in se ponudba naenkrat nekajkrat poveča. Na podoben način, torej s ponudbo in povpraševanjem, je določena tudi cena denarja oz. nivo obrestnih mer.

Centralne banke zlasti v zadnjih dvajsetih letih na recesijo odgovarjajo z nižanjem obrestnih mer, kar dosežejo s povečanjem količine denarja v obtoku oz. njegove ponudbe. Poceni denar na trgu spodbudi povpraševanje po nizko tveganih finančnih instrumentih, kot so državne obveznice finančno stabilnih držav, katerih zahtevana donosnost se posledično zniža. Ukrep centralne banke tako najprej povzroči znižanje kratkoročnih obrestnih mer, katerim običajno, tudi zaradi spremenjenih dolgoročnih pričakovanj, sledi še znižanje dolgoročnih obrestnih mer. Ta pojav lahko danes spremljamo tako v ZDA, kakor tudi v Nemčiji in na Japonskem, saj se danes te države za posojila do enega leta zadolžujejo po praktično ničelni obrestni meri, za deset letna posojila pa ZDA in Nemčija plačujeta okrog 2 % letno, Japonska pa celo manj kot 1 % letno.

### Kakšen je vpliv nizkih obrestnih mer?

S tem ko centralne banke povečajo ponudbo denarja in znižajo njegovo ceno, želijo v osnovi spodbuditi gospodarsko rast. Nizke obrestne mere namreč pomagajo (pre)zadolženim gospodarskim subjektom, saj se s tem v splošnem zniža strošek servisiranja njihovega dolga. Hkrati naj bi nizek strošek zadolževanja motiviral gospodinjstva in podjetja za pridobivanje kreditov za potrošnjo in investicije, kar naj bi spodbudilo gospodarsko rast. Obenem nizke depozitne obrestne mere škodijo preudarnim in varčnim subjektom, saj ti zaradi inflacije ob nizkih obrestnih merah ne ohranjajo niti realne vrednosti svojega premoženja. Tako vlagatelji ob nizkih pričakovanih donosnostih varnih naložb raje posegajo tudi po bolj tveganih naložbah z višjimi pričakovanimi donosnostmi (kot so npr. delnice), kar pozitivno vpliva na gibanje njihovih tečajev, a hkrati znižuje njihov prihodnji pričakovan donos.

### Kako naprej?

Tiskanje denarja centralnih bank po svetu se zaenkrat, ob sorazmernem povečanju povpraševanja po denarju, ne pozna na višjih inflacijskih pričakovanjih. Nasprotno, ta so ob trenutni negotovosti, razdolževanju v razvitih državah in posledično nizki pričakovani prihodnji gospodarski rasti zmerna. A to se lahko že ob manjšem izboljšanju gospodarskih razmer hitro spremeni, kar bi pripeljalo do dviga obrestnih mer in zmanjšanja količine denarja v obtoku. V kolikor centralne banke ne bi dovolj hitro zmanjševale količine denarja v obtoku, bi to lahko spodbudilo inflacijska pričakovanja, kar bi povzročilo padec vrednosti naložb s fiksnim donosom (obveznice, vezani depoziti). Začasno in kontrolirano višjo inflacijo pa si države, vsaj v določeni meri, tudi želijo. Ta bi namreč znižala realno vrednost dolga in s tem zgodovinsko gledano visoko zadolženost držav, kar bi pomagalo pri razrešitvi dolžniške krize.

Dvajset let rasti cen obveznic in zgodovinsko nizke obrestne mere, ob izboljšanju izgledov za nadaljnje okrevanje in nevarnosti višje prihodnje inflacije, tako govorijo v prid delniškimi naložbam. In to kljub rasti na delniških trgih v zadnjih nekaj mesecih.

Marko Bombač, CFA  
upravitelj premoženja

**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; 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 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.