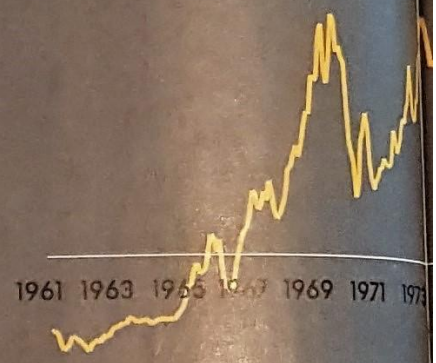
Samo Lubej*
moje.finance@finance.si
*Samo Lubej, vodja Prosperita Family Officea

PREBUJENA INFLACIJA IN DVIG OBRESTNIH MER. KAJ STORITI?

ČUDEŽNE FORMULE SEVEDA NIMAM, PRIPOROČIM PA LAHKO, DA SE ŠE ZLASTI VLAGATELJI V VZAJEMNE SKLADE PREMAKNEJO BOLJ V SMERI PRILAGODLJIVIH (FLEKSIBILNIH) SKLADOV IN PREDAJO BREME ODLOČITVE UPRAVLJAVCEM.



Čeprav večina analitikov favorizira delnice pred obveznicami, pa je letošnja februarska ostra in hitra delniška korekcija tečajev navzdol pokazala, da so tudi te končale svojo enosmerno pot navzgor in napovedale več nihajnosti. To ni presenečenje, saj je ameriški indeks S & P 500 dosegel razmerje med ceno delnice podjetja in dobičkom podjetja na delnico (P/E) okoli visokih 27 in dividendno donosnost samo 1,76 odstotka. To pa so ravni, ko bo preudaren vlagatelj že pogledal proti obveznicam.

Poslavlja se 35-letni super cikel

Vrnimo se v davno preteklost. Julija 1981 so 10-letne ameriške obveznice prinašale kar 15,81-odstotne obresti na leto. Od takrat, seveda s številnimi vmesnimi nihaji, smo imeli 35-letni super cikel upadanja obrestnih mer. Ta se je, kot vse kaže, nehal julija 2016 z zgolj 1,46-odstotnim donosom na enak tip obveznice. Kaj se dogaja?

V ZDA lani trikrat dvignili obrestno mero

Ob solidnih gospodarskih rezultatih in prebujajoči se inflaciji je ameriška centralna banka (Fed) lani trikrat dvignila obrestno mero na zdajšnjih 1,5 odstotka. Napovedi za letos so podobne - trije, morda celo štirje dvigi po 0,25 odstotka in zaključek leta pri 2,25 odstotka. Fed v okviru »normalizacije« obrestnih mer tudi zmanjšuje zalogo obveznic, ki so jih nakupili v času programa tako imenovanega kvantitativnega sproščanja. Analitiki pričakujejo, da se bo postopno dviganje obrestnih mer Feda nadaljevalo tudi v letu 2019, vendar zelo previdno in postopoma.

ECB zaostaja

Kot navadno so ZDA tiste, ki narekujejo tempo gospodarskega in s tem tudi obrestnega cikla. Evropska centralna banka (ECB) je na začetku leta šele zmanjšala svoj program kvantitativnega sproščanja na pol in ga namerava zaključiti konec leta. Če ne bo presenečenj, lahko pričakujemo prve dvige obrestnih mer pri ECB v letu 2019. In kje smo danes? Ta hip je izhodiščna obrestna mera Evropske centralne banke pri nič odstotkih, banke pa morajo za parkiranje presežne likvidnosti celo plačati obresti (-0,4 odstotka).

Inflacija prebujena

Tako v ZDA kot v Evropski in monetarni uniji (EMU) smo lani že zaznali povišanje inflacijskih stopenj, ki so bile opazno višje kot v prejšnjih letih. ZDA so leto končale z 2,1-odstotno inflacijo, kar je že 0,1 odstotne točke nad ciljem Feda. Napovedi za leto 2018 so med 2,3 in 2,5 odstotki in s tem upravičujejo nadaljnje dvige obrestnih mer. V EMU smo imeli lani 1,4-odstotno letno inflacijo, kar je sicer še pod ECB-jevimi ciljnimi 1,9 odstotka, a vseeno bistveno

35-LETNI SUPER CIKEL UPADANJA OBRESTNIH MER SE JE KONČAL

Prikaz gibanja donosnosti do dospetja 10-letnih ameriških obveznic (v %)

Vir: Bloomberg

Posebej na evroobmočju so donosi na obveznice z višjo boniteto res skromni, zato ob ugodnih gospodarskih razmerah in napovedih favoriziram obveznice z nižjo bonitetno oceno.

več kot v letu 2016, ko smo se še spogledovali z deflacijo. Za leto 2018 ECB napoveduje inflacijo 1,5 odstotka, za leto 2019 1,7 odstotka ter za leto 2020 1,8 odstotka.

Kaj to pomeni za naložbe?

Kadar obrestne mere rastejo, se cene obstoječih, zlasti dolgoročnih obveznic nižajo. Kot že omenjeno, smo poleti leta 2016 verjetno doživeli najnižje donosnosti in od takrat spet rastejo. Posledično se pričakovani donosi do dospetja na že izdanih dolgoročnih obveznicah nižajo, razlika med donosom dolgoročnejših in kratkoročnejših obveznic pa se manjša. Zato v teh razmerah ni priporočljivo vlagati v dolgoročne, ampak, če sploh, raje v kratkoročne oziroma v obveznice, ki imajo do dospetja le nekaj let. Posebej na evroobmočju so donosi na obveznice z višjo boniteto res skromni, zato ob ugodnih gospodarskih razmerah in napovedih favoriziram obveznice z nižjo bonitetno oceno. Da se s tem razmišljanjem strinjajo tudi analitiki, je razvidno tudi s seznamov priporočenih oziroma izpostavljenih vzajemnih skladov, kjer zdaj ni obveznišnih vzajemnih skladov.

Kako naprej?

Znašli smo se v položaju, ko so zaradi dolgega obdobja izjemno nizkih obrestnih mer nastala nesorazmerja med vrednostjo in donosom v številnih naložbenih razredih oziroma se bodo ta zaradi rasti obrestnih mer morala spremeniti. To pa pomeni selitve kapitala med razredi in s tem seveda nihajnost. V zdajšnjih razmerah je za vlagatelje tudi odlična priložnost, da razmislijo o svojih naložbenih ciljih in primernosti trenutne naložbene razporeditve glede na cilje. Čudežne formule seveda nimam, priporočim pa lahko, da se še zlasti vlagatelji v vzajemne sklade premaknejo bolj v smeri prilagodljivih (fleksibilnih) skladov in predajo breme odločitve upravljavcem.