

Najhitrejše okrevanje delniških trgov v zadnjih desetletjih

V zadnjih letih doživljajo delniški trgi izjemno hitre padce in prav tako hitre rasti. To ni naključje ampak kombinacija strukturnih, tehnoloških in psiholoških dejavnikov, ki je bistveno pospešila dinamiko trgov. Trenutno na ameriških borzah večino dnevnega prometa ustvarijo računalniški programi – tako imenovano algoritemsko trgovanje. Dodatno je, kot posledica pojava platform kot so Robinhood, eToro, Revolut, na trg vstopilo na milijone malih vlagateljev, pogosto z zelo kratkoročnim horizontom vlaganja. Tudi močni prilivi v pasivne sklade (ETF-e) pomembno spreminjajo dogajanje – ko vlagatelji kupujejo ETF vezan na določen indeks kupujejo vse delnice v indeksu ne le posamezne, in obratno, ko prodajajo. Ko k temu dodamo še hiter prenos informacij, ki so zaradi elektronskih medijev hitro in široko dostopne, ter visoko likvidnost v povezavi z velikokrat omejeno globino trga (omejene količine delnic na strani ponudbe in povpraševanja), lahko na trgih hitro doživimo popolno nevihto, ki pa se podobno kot nevihta v naravi, hitro razkadi in za njo navadno posije sonce.

Trenutno spremljamo na trgih ponovni val optimizma. Negativne informacije ne vplivajo kaj dosti na tečaje delnic, medtem, ko pozitivne povzročijo še dodatno rast. To niti ni tako čudno, če pomislimo, da večina malih vlagateljev uporablja »buy the dip« (kupi ob padcu) strategijo trgovanja, zadnje tedne pa se je temu pridružilo še TACO (Trump always chickens out/Trump si na koncu vedno premisli) trgovanje. Carine, kljub temu, da bodo na koncu precej višje v primerjavi z obdobjem pred uvedbo, trgov trenutno ne skrbijo pretirano. Sprejetje velikega čudovitega proračunskega zakona, ki prinaša nižje davke, višje olajšave, višje izdatke za obrambo in infrastrukturo je pozitiven za potrošnjo in kot takšen pozitiven za tečaje delnic. Makroekonomski podatki v ZDA ostajajo dobri. Zaposlenost je še vedno visoka, kreiranje novih delovnih mest zadovoljivo, inflacija se umirja, Trumpova vlada pa ponovno dela vse za to, da bo ameriško gospodarstvo raslo. **In če sodimo zgolj po vodilnih makroekonomskih kazalnikih je ameriško gospodarstvo trenutno še vedno v dobri kondiciji.**

Za evropsko gospodarstvo ostajajo izziv geopolitične in trgovinske napetosti. Po novem poročilu OECD so za pospešitev rasti potrebne poglobljene strukturne reforme in ponovna določitev prioritet pri javni porabi. Najnovejša gospodarska raziskava OECD Evropski uniji in evrskemu območju za 2025 napoveduje gospodarsko rast v višini 1,0 %, v letu 2026 pa naj bi se okrepila na 1,2%. Trg dela naj bi ostal dober, nižje obrestne mere in posledično boljši pogoji financiranja naj bi podpirali zasebne naložbe, javne naložbe pa bo dodatno spodbujala poraba v okviru programa Next Generation EU.

Vojne in drugi konflikti po svetu so v zadnjih letih postali takšna stalnica, da ob novih spopadih trgi skorajda ne odreagirajo več. Žalostno ampak resnično.

Inflacija in obrestne mere

ECB je tudi na svojem junijskem srečanju obrestne mere znižala za nadaljnjih 0,25 %. Depozitna obrestna mera je sedaj pri 2 %, pri čemer se do konca leta pričakuje dodatna nižanja. Dodatna nižanja podpirajo tako podatki o inflaciji, ki se v Evroobmočju še naprej umirja in se je v maju in juniju že spustila na oziroma pod 2 %, po drugi strani pa je gospodarska rast še vedno šibka, nižje obrestne mere pa preko nižjih stroškov financiranja pozitivno učinkujejo na gospodarsko rast.

Na drugi strani Atlantika ostajajo obrestne mere nespremenjene. Na julijskem srečanju FED-a večina udeležencev na trgu ne pričakuje sprememb. Kljub temu, da se tudi v ZDA inflacija umirja in je nazadnje znašala 2,4 %, je negotovost glede vpliva carin na prihodnjo inflacijo še vedno prevelika. Po drugi strani se nadaljuje mehek pristanek ameriškega gospodarstva, saj ostaja gospodarska rast solidna, brezposelnost pa na nizkih nivojih. Trgi kljub vsemu za letos pričakujejo dve znižanji obrestne mere in sicer na septembrskem in decembrskem zasedanju, s čimer bi se temeljna obrestna mera po več kot dveh letih ponovno znižala pod 4 %.

Delniški trgi

Delniški indeks S&P 500 je v zadnjih treh mesecih zrasel za slabih 25 % in v tem času dosegel nove najvišje zgodovinske vrednosti. To je najverjetneje najhitrejše okrevanje tega indeksa v zgodovini. Začetni vzpon je poganjala predvsem »buy the dip« strategija malih vlagateljev, kasneje so se jim na nakupni strani pridružili tudi institucionalni vlagatelji. **Večino dela so tudi tokrat opravile delnice ameriških tehnoloških velikanov, ki so najbolj zaslužne za to, da so indeksi pristali na novih najvišjih nivojih.**

Optimizem trenutno deluje v prid borznim bikom. CNN Fear and Greed Index, torej indeks, ki meri stopnjo strahu oziroma pohlepa med vlagatelji, je trenutno v območju izrazitega pohlepa. Lahko ga uporabimo kot kontra indikator, saj je izrazit pohlep običajen, ko se približujemo vrhu, medtem ko je izrazit strah običajen, ko smo bližje dnu. Nazadnje je bil indikator v območju izrazitega strahu v začetku aprila, ko so indeksi dejansko dosegli dno. Vseeno pa velja, da rast na borzah navadno vztraja tako dolgo dokler optimizma ne zamenjajo skrbi oziroma strah, tega pa trenutno na trgu ni zaznati.

Kar bi lahko spremenilo trenutno sliko je obdobje kvartalnih objav rezultatov podjetij, ki se je pravkar začelo. **Glede na to, da makroekonomska slika ostaja relativno dobra, bodo najverjetneje pričakovanja glede poslovanja v prihodnje tista, ki bodo določala smer trga v naslednjih tednih.** Je pa bil julij v zadnjih letih na borzah pozitiven mesec brez večjih nihanj.



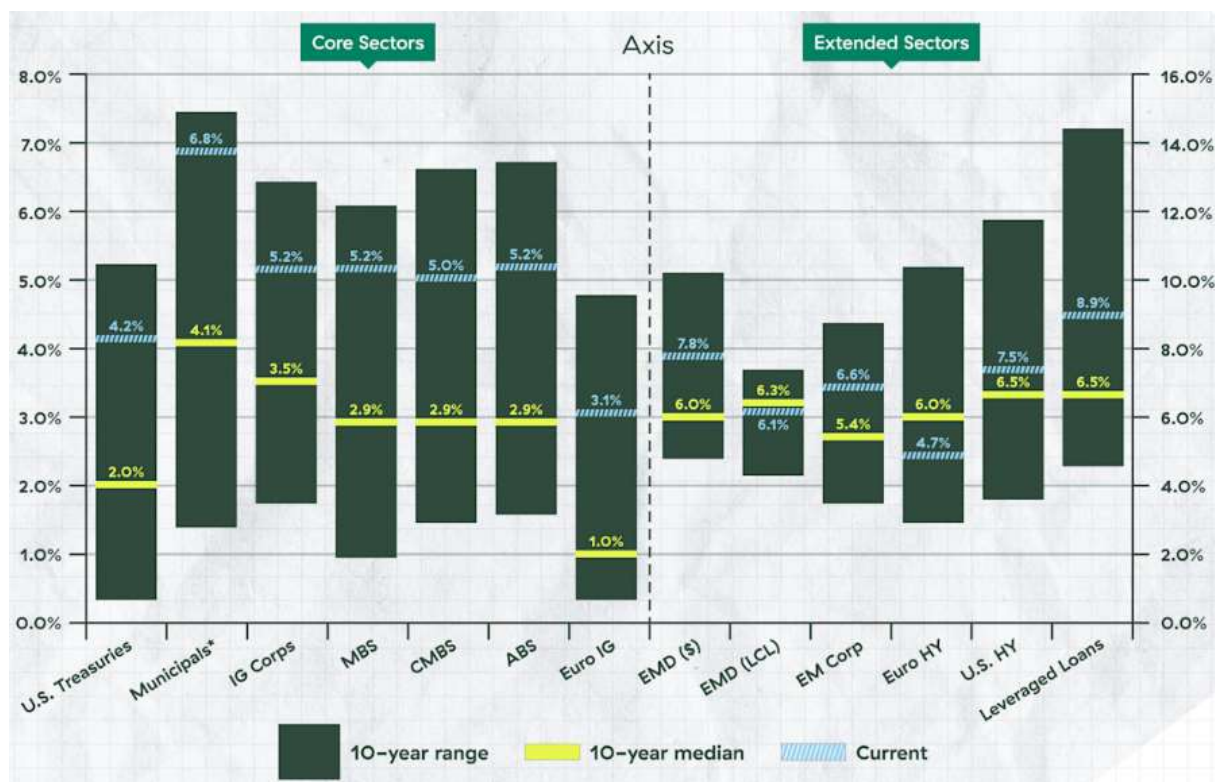
*Gibanje delniških indeksov S&P500 (črtkana linija), MSCI World razviti trgi (rdeča linija), STOXX 600 (modra linija) in MSCI China (zelena linija) v zadnjem letu dni
Vir: TradingView*

Obvezniški trgi

Za koliko bosta Fed in ECB v prihodnje znižala obrestne mere ostaja za obvezniške trge eno od ključnih vprašanj. Fed v letošnjem letu obrestnih mer še ni znižal, na drugi strani je ECB obrestne mere znižala že večkrat. Ker je ameriški obvezniški trg daleč največji na svetu in tudi v primeru obveznic na nek način narekuje smer ostalim trgom po svetu, večjih premikov pri zahtevanih dosnosnostih obveznic ni bilo. So se pa zaradi povečane negotovosti povišale premije za tveganje, kar je nekoliko negativno vplivalo predvsem na obveznice daljših ročnosti.

Spodbudno je, da se obveznice v obdobjih tržnih negotovosti ponovno obnašajo tako, kot bi pričakovali, da torej v portfelje prinašajo stabilnost, vlagateljem pa v času nihanj na delniških trgih predstavljajo varni pristan. Tudi **donosi, ki jih prinašajo ostajajo privlačni, posledično ostaja privlačen tudi naložbeni razred.**

Trenutne povprečne donose posameznih razredov obveznic v primerjavi s povprečjem zadnjih desetih let lepo ponazarja spodnji graf, ki smo si ga sposodili od JP Morgan Asset Management. Temni stolpci predstavljajo razpon v katerem so se gibale obrestne mere posameznih razredov v zadnjih deesetih letih, rumena črta predstavlja povprečje zadnjih desetih let, modra črtkana črta pa trenutne donose.



Vir: Bloomberg, Sekundarni vir: JP Morgan Asset Management

Zlato, nafta in USD

Zlato je trenutno v fazi konsolidacije in na nivojih med 3.200 in 3.400 USD za unčo. Ali gre trenutno za nabiranje moči preden se zavihti višje ali pa smo v aprilu videli kratkoročni vrh se bo pokazalo v naslednjih tednih. **Nadaljnjo rast še vedno podpirajo nakupi zlata s strani centralnih bank, ETF-i vezani na zlato pa so imeli v maju po daljšem času prve neto odlive.** Najverjetneje gre pri tem za vnovčevanje dobičkov po res lepi in hitri rasti cen zlata v zadnjem obdobju.

Cene nafte so junija ob začetku konflikta med Izraelom in Iranom hitro poskočile, ampak se prav tako hitro znižale nazaj. Očitno lahko trenutno ceno nafte dvignejo zgolj nenadni šoki vezani na zmanjšanje ponudbe. Eden izmed takšnih bi lahko bil zaprtje Hormuške ožine, ki jo nadzira Iran. **Če takšnih šokov na strani ponudbe ne bo, lahko pričakujemo, da bodo cene nafte ostale na teh nivojih oziroma se dodatno znižale.** Glavni razlogi za to ostajajo šibko globalno povpraševanje, ter OPEC, ki kljub manjšemu povpraševanju, kvote za črpanje počasi a vztrajno povečuje. Nizka cena nafte je seveda trenutno voda na mlin centralnih bank, saj nizke cene energentov pomenijo tudi razbremenitev inflacijskih pritiskov.

Počasno drsenje dolarja v primerjavi z evrom in košarico svetovnih valut se je nadaljevalo tudi v zadnjih dveh mesecih. **Naraščajoč javni dolg, visok primanjkljaj tekočega računa in obeti nižjih obrestnih mer v ZDA k moči dolarja ne prispevajo najbolj.**



*Gibanje cene zlata (črtkana linija), valutnega križa EUR/USD (modra linija) in cene nafte WTI (rdeča linija) v zadnjem letu dni
Vir: TradingView*

Informacije partnerjev

Triglav Skladi se bodo v prihodnje preimenovali v Triglav Investments. Prvi korak bo sprememba uradnega naziva družbe iz Triglav Skladi, d. o. o. v Triglav Investments d. o. o.

V Triglavu pravijo, da to ni zgolj sprememba imena ampak njihova zaveza razvoju in ambiciozno zastavljeni viziji prihodnosti. Na podlagi vsega, kar so v zadnjem obdobju dosegli, gradijo sodobno identiteto, ki bo še naprej temeljila na njihovi strokovnosti, odgovornosti in

usmerjenosti v prihodnost. Z novim imenom želijo izražati ambicijo, da postanemo še močnejši investicijski partner – s poudarkom na naprednih storitvah, digitalni uporabniški izkušnji ter odgovornem pristopu do vlagateljev in širšega okolja.

Za vlagatelje preimenovanje, razen spremembe imena, ne prinaša sprememb. Struktura skladov, naložbeni cilji, upravljanje in pogoji namreč ostajajo enaki kot doslej.