

Konec vojne končno na vidiku

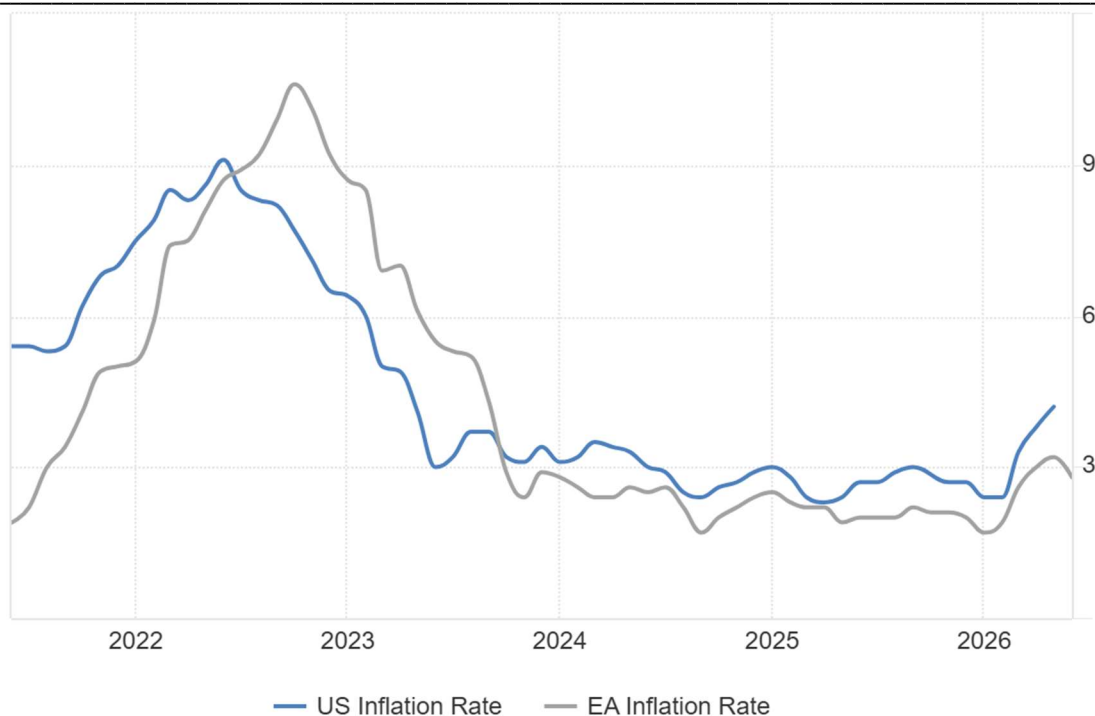
V zadnjih dveh mesecih smo na kapitalskih trgih opazovali preplet več pomembnih dejavnikov. **V juniju sta ZDA in Iran dosegla ključni preobrat v pogajanjih in dogovor o premirju in načrtu za dokončanje vojne**, še pred tem smo videli menjavo na čelu FED-a, rast na delniških trgih je še naprej poganjalo navdušenje nad hitrim razvojem umetne inteligence, videli pa smo tudi največjo prvo javno prodajo delnic v zgodovini. Makroekonomski podatki v ZDA in ostalih večjih svetovnih gospodarstvih ostajajo zadovoljivi z izjemo opazno višje inflacije, ki je predvsem posledica vojne v Iranu. Kombinacija vsega je ustvarila visoko volatilno okolje, ki zahteva od vlagateljev mirne živce in ustrezno razporeditev naložb.

Kevin Warsh, ki je zamenjal Jeroma Powella na čelu FED-a, je znan po svojem kritičnem stališču do predolgega vztrajanja pri ohlapni monetarni politiki. Njegov krstni nastop na junijskem zasedanju odbora je zato na trge vnesel nekaj nervoze. Čeprav je FED obrestne mere pustil nespremenjene v območju med 3,50 % in 3,75 %, je bila spremljajoča retorika manj vzpodbudna. Warsh je podal krajšo in ostrejšo izjavo, projekcije članov odbora pa so razkrile precejšen obrat v razmišljanju. **Večina članov odbora zdaj namesto predhodno pričakovanih znižanj pričakuje vsaj še eno zvišanje obrestnih mer do konca leta.** Razlog je opazen dvig inflacije zaradi pretresov, ki jih je povzročila vojna v Iranu.

Obrat v pričakovanjih je sprožil tudi precejšnje premike na valutnih trgih. V celotnem preteklem letu smo bili namreč priča slabljenju ameriškega dolarja v primerjavi z evrom, v zadnjih dveh mesecih pa se je dolar v primerjavi z evrom in večino ostalih valut okrepil. Kljub temu, da je ECB junija ključno obrestno mero za depozite dvignila iz 2 % na 2,25 %, je evro pod pritiskom saj je gospodarska rast v Evropi šibka, v evro območju v prvem kvartalu leta celo rahlo negativna, dodatno težavo pa predstavlja inflacija, ki je ponovno narasla zaradi visokih cen nafte. **Trenutno kaže, da bo razlika v obrestnih merah med ZDA in evro območjem še nekaj časa občutna, zato se kapital ponovno seli v donosnejše dolarske naložbe.**

Obrestne mere in inflacija

Kljub padcu cen nafte ter surovin, kar bo imelo zagotovo pozitivne učinke na inflacijo, ostajajo centralni bančniki v svojih izjavah previdni. Kot je poudaril novi predsednik FED-a na svoji prvi tiskovni konferenci, so sekundarni učinki preteklih inflacijskih pritiskov, predvsem rast plač in stroški storitev, še vedno globoko zasidrani v gospodarstvu, kar pomeni, da hitrega sproščanja monetarne politike ne gre pričakovati. Zato del trga pričakuje, da bi se lahko obrestne mere tako v ZDA kot tudi v Evropi, do konca 2026 celo nekoliko zvišale.



Gibanje letne stopnje inflacije v evro območju (siva linija) in v ZDA (modra linija)
Vir: Trading Economics

Delniški trgi

Delniški trgi so v zadnjih dveh mesecih ponovno blizu svojih rekordnih vrednosti. Glavno gonilo rasti ostaja navdušenje povezano z razvojem umetne inteligence, avtomatizacije in vesoljskih tehnologij. Vseeno lahko **v zadnjih mesecih opazujemo rotacijo med sektorji in znake širitve rasti tudi na ostale dele trga**. V zadnjem času so se ponovno dobro odrezale Evropske delnice, saj so nižje cene nafte ublažile skrbi glede stagflacije. V ZDA indeksi majhnih in srednje velikih družb, pa tudi indeks S&P 500 z enakimi utežmi v letošnjem letu presegajo donosnost običajnega indeksa S&P 500, kjer so deleži podjetij v indeksu odvisni od njihove tržne kapitalizacije. To kaže na to, da za rast indeksov ni več zaslužna le peščica največjih podjetij ampak se je rast razširila na večje število delnic in panog.

Junija smo videli tudi največjo prvo javno prodajo delnic (IPO) v zgodovini. Tržna kapitalizacija SpaceX je znašala že ob ceni postavljeni v IPO-ju kar 1.770 milijard dolarjev, kasneje pa je na borzi zrasla vse do 2.700 milijard dolarjev. To je družbo takoj uvrstilo med deset najvrednejših družb na svetu. Zanimanje za nakup delnic v prvi javni ponudbi je za nekajkrat preseglo ponujeno količino, kar kaže na to, da je likvidnost na trgih še vedno velika, pa tudi, da je trenutno trg izjemno optimistično razpoložen. Dogodek je sprožil val navdušenja, a hkrati odprl resne debate med analitiki. SpaceX je namreč postal daleč najvrednejše podjetje v zgodovini borznih trgov, ki posluje z izgubo (v zadnjem letu dni je izguba znašala približno 9,4 milijarde dolarjev ob 19,3 milijardah dolarjev prihodkov). Kljub temu vstop podjetja v indeks Nasdaq v začetku julija pomeni, da so indeksni skladi postali avtomatski kupci delnic, kar ohranja visoko vrednost delnic in daje zagon celotnemu tehnološkemu sektorju.

Glede na navdušenje ob vstopu SpaceX na borzo, lahko podobno pričakujemo tudi v primeru družb OpenAI in Anthropic, ki prav tako pospešeno pripravljata dokumentacijo za prve javne ponudbe delnic.



Gibanje delniških indeksov S&P500 (črtkana linija), STOXX50 (oranžna linija), Core MSCI World (modra linija) in MSCI Emerging Markets (svetlo modra linija) od začetka leta
 Vir: TradingView

Zlato, nafta in USD

Zlato je v zadnjih dveh mesecih še dodatno izgubljalo na vrednosti. Cena se je od januarskega vrha znižala za dobrih 25 % in se je v zadnjih tednih ustavila na psihološki meji 4.000 dolarjev za unčo. K padcu sta dodatno pripomogla predvsem rast realnih obrestnih mer in močan dolar, pa tudi zmanjšanje geopolitičnih tveganj. Takšne korekcije, ki se zgodijo po dolgotrajni visoki rasti niso nič nenavadnega. **Dolgoročna zgodba za zlato ostaja kljub zadnjim dogodkom nespremenjena.** Centralne banke so namreč še naprej močno prisotne na nakupni strani in še naprej povečujejo delež naložb v zlato (predvsem na račun zmanjšanja dolarskih naložb), prav tako ostaja nespremenjena vloga zlata kot hranilca vrednosti zaradi razvrednotenja fiat valut, ter varnega pristana v času geopolitičnih pretresov, ki se zadnja leta kar vrstijo.

Cena nafte je v zadnjih dveh mesecih zabeležila občuten padec in se že skoraj vrnila na nivoje iz začetka leta. Glavni katalizator tega premika je seveda napredek v pogajanjih med ZDA in Iranom. Po mesecih tajnih diplomatskih prizadevanj so se obrisi novega sporazuma začeli udejanjati v praksi. Za trge je seveda najpomembnejša tema ponovno odprtje Hormuške ožine in ponovna normalizacija ponudbe nafte na svetovnih trgih. Padec cen nafte predstavlja ogromno olajšanje za svetovno gospodarstvo, saj neposredno znižuje vhodne stroške in posledično pritisk na marže. V prihodnjih mesecih lahko pričakujemo, da se bo znižanje cen nafte odrazilo tudi v nižji inflaciji.

Dolar se je v zadnjih dveh mesecih glede na evro okrepil. Krepitev dolarja je predvsem posledica spremenjenih pričakovanj glede obrestnih mer, pa tudi boljše gospodarske situacije v ZDA.



Gibanje cene zlata (črtkana linija), valutnega križa EUR/USD (zelena linija) in cene nafte WTI (modra linija) v zadnjih treh mesecih
 Vir: TradingView