

## Umetna inteligenca (UI) in nižja inflacija dvigujeta pričakovanja

Zadnja dva meseca se je na kapitalske trge vrnil optimizem. Ob odsotnosti slabih novic je večina zahodnih delniških trgov zabeležila lepo rast. Japonski Nikkei se je povzpел najvišje v zadnjih 33 letih, medtem ko so Nasdaq, S&P 500, Dow Jones Industrial pa tudi indeks evropskih delnic STOXX50 v zadnjih tednih oziroma dneh dosegli nove najvišje letošnje vrednosti.

Zdi se, da je k tej rasti največ pripomogel **optimizem glede pozitivnih dejavnikov, ki jih bo imel razvoj UI na produktivnost podjetij**, svoje pa so dodali še nadaljnje padanje inflacije in s tem povezana milejša retorika centralnih bank glede prihodnjih dvigov obrestnih mer oziroma ugibanja o zaključku cikla višanja obrestnih mer, še vedno rekordna zaposlenost v ZDA in Evropi, ter dobro poslovanje podjetij.

Optimizem se počasi vrača tudi na obvezniške trge. **Rast zahtevanih donosnosti obveznic se je upočasnila in se umirja** na višjih nivojih, zaradi česar si lahko vlagatelji v obveznice poleg lepih kuponskih donosov v prihodnje dodatno obetajo še kapitalskih donosov, ko se bodo obrestne mere začele zniževati.

Kljub trenutnemu optimizmu pa je potrebno ostati previden saj se lahko hitro izkaže, da se **preveč in prehitro pričakuje od UI**. Prav tako lahko upravičeno pričakujemo, da bodo visoke obrestne mere prej kot slej privedle do slabših poslovnih rezultatov podjetij, ki se na to navadno odzovejo z zniževanjem števila zaposlenih, kar posledično znižuje osebno potrošnjo in še dodatno slabo vpliva na poslovne rezultate, vse skupaj pa se odraža v nižji gospodarski rasti.



Gibanje stopnje brezposelnosti v ZDA (bela) in EU (rdeča)

Vir: Bloomberg, sekundarni vir: Triglav skladi

## Inflacija se počasi a vztrajno niža

**Splošna in jedrna inflacija** se tako v ZDA kot v EU **znižujeta**.

V ZDA se je splošna inflacija v zadnjih treh mesecih znižala bolj od pričakovanj analitikov. V juniju je na letni ravni **znašala le še 4 %**, kar je sicer še vedno dva krat toliko kot znaša ciljna inflacija, vseeno pa to pomeni, da se je **od konca lanskega leta prepolovila**. Ameriška centralna banka je zato v juniju, prvič po desetih zaporednih zvišanjih obrestne mere, le-te pustila nespremenjene. Kljub temu del trga pričakuje, da bi lahko letos dvignili obrestno mero še dva krat po četrt odstotne točke do nivoja med 5,5 - 5,75 %, seveda pa je to odvisno od prihodnjih podatkov glede inflacije in od tega v kakšni kondiciji bo ameriško gospodarstvo. Ameriška centralna banka si namreč želi tako imenovan mehek pristonek gospodarstva, z drugimi besedami rahlo ohlajanje gospodarstva, ki bi dodatno pripomoglo k znižanju inflacijskih pritiskov, v preteklosti pa so se visoka zvišanja obrestne mere navadno zaključila s tako imenovanim trdim pristankom oziroma recesijo. Zato bosta za nadaljnje spremembe obrestnih mer pomembna oba vidika.

**V Evropi se inflacija znižuje počasneje**, zato je evropska centralna banka v juniju zvišala obrestno mero na 4 %, kar je najvišja vrednost po letu 2008, pričakuje pa se, da bo obrestno mero tudi v juliju dvignila za dodatne četrt odstotne točke.

Kljub temu, da se splošne stopnje inflacije na letni ravni znižujejo, je iz spodnjega grafa razvidno, da jedrna inflacija, ki ne upošteva cen hrane in energije, tako v ZDA kot tudi v Evropi upada počasneje.



Gibanje jedrne inflacije v ZDA (belo) in EMU (rdeče) na daljši rok  
Vir: Bloomberg, sekundarni vir: Triglav skladi

Kot rečeno bodo imele višje obrestne mere, ki bodo na višjih nivojih vztrajale dlje časa, zagotovo negativen vpliv na gospodarstvo. Praviloma se posledice v gospodarstvu ne pokažejo takoj, ampak z določenim zamikom. Ker zaenkrat tudi zaposlenost ostaja visoka, je zato trenutna slika stanja v gospodarstvu v povprečju še vedno dobra.

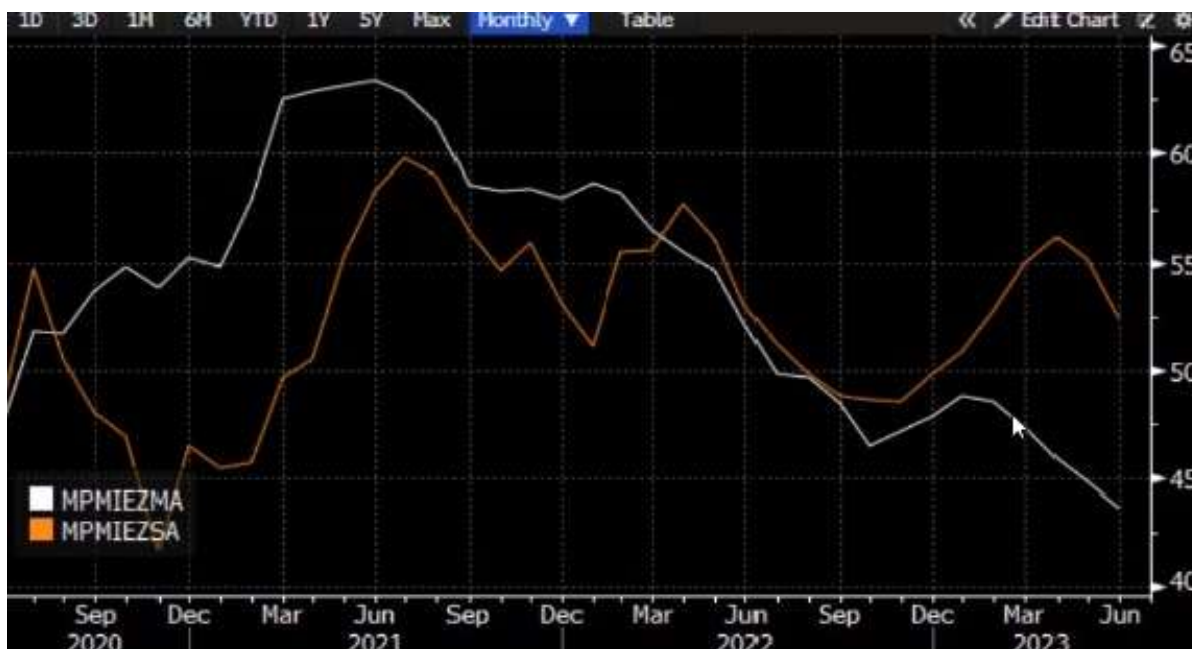
Se pa slabša pričakovanja glede gospodarstva že kažejo na proizvodnem indeksu nabavnih menedžerjev (*PMI*). V ZDA se je ta indeks **v juniju znižal že drugi mesec zapored** in pristal pri vrednosti 46,3, pri čemer vrednost pod 50 nakazuje na krčenje proizvodnega sektorja, vrednost nad 50 pa na širjenje. Rast v storitvenem sektorju zaenkrat še ostaja saj je PMI v storitvenem sektorju zaenkrat še nad mejo 50. Gibanje obeh je razvidno iz spodnjega grafa.



Indeks nabavnih menedžerjev v ZDA za proizvodni (bela) in storitveni sektor (rdeče)

Vir: Bloomberg, sekundarni vir: Triglav skladi

Podobno kot v ZDA je **tudi v EU indeks PMI v proizvodnem sektorju padel** pod mejo 50, v juniju je znašal 43,4, s čimer je doživel največji padec po koronskem maju 2020, medtem, ko v storitvenem sektorju še vztraja nad vrednostjo 50.



Indeks nabavnih menedžerjev v EU za proizvodni (bela) in storitveni sektor (rdeča)

Vir: Bloomberg, sekundarni vir: Triglav skladi

## Delniški trgi optimistično

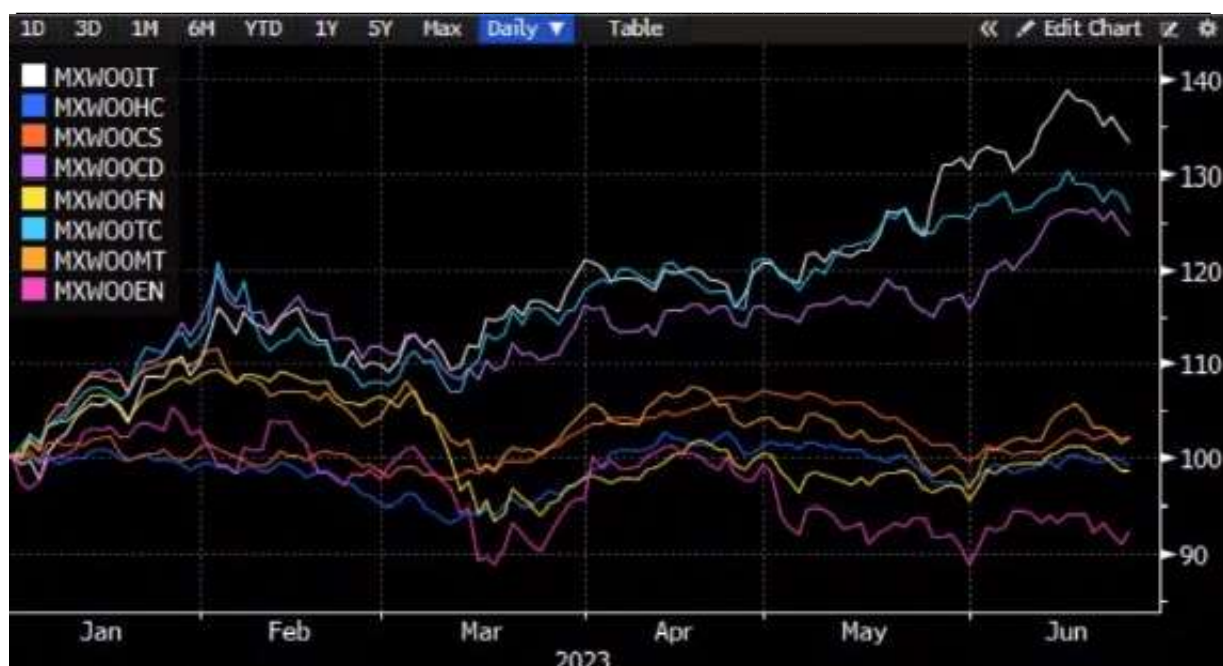
V zadnjih mesecih je na trgu ponovno zavel val optimizma. K temu so najbolj pripomogli podatki o padanju inflacije tako v ZDA in Evropi, ugibanja o koncu višanja obrestnih mer, rekordno nizka brezposelnost tako v ZDA kot tudi v Evropi, še vedno visoka zasebna potrošnja, ter odsotnost negativnih informacij na trgu. Po drugi strani pa so bila pomemben katalizator rasti, predvsem v sektorju informacijske tehnologije, **velika pričakovanja vezana na razvoj UI**, ki so jih vzpodbudili odlični rezultati in pričakovanja največjega proizvajalca čipov na svetu, podjetja Nvidia.

Rast delniških trgov, ki traja že od začetka leta, se je tako nadaljevala tudi v zadnjih dveh mesecih, pri čemer so se najbolj odrezali razviti trgi. Iz spodnjega grafa je razvidno, da je najvišjo rast dosegla Japonska, kjer se je indeks Nikkei povzpел najvišje v zadnjih 33 letih. Sledita ZDA in Evropa, medtem pa so ostali globalni razvijajoči trgi in Azija bolj ali manj nespremenjeni.



Gibanje delniških indeksov S&P500 (bela), razvijajoči trgi (modra), Azija brez Japonske (vijolična), MSCI Evropa (rumeno) in MSCI Japonska (roza)  
Vir: Bloomberg, sekundarni vir: Triglav skladi

Bolj zaskrbljujoče je, da je rast delniških trgov posledica rasti zgolj nekaj sektorjev oziroma nekaj največjih družb znotraj teh sektorjev. Iz spodnjega grafa je razvidno, da so rast trgov poganjali zgolj trije sektorji in sicer v največji meri sektor informacijske tehnologije, ki mu je sledil sektor komunikacijskih storitev in sektor ne-nujnih potrošnih dobrin. **Običajno je trajnejša rast trgov podprta z rastjo velikega dela podjetij in sektorjev**, zato je trenutno še nekoliko preuranjeno govoriti o tem, da so trgi ponovno v bikovskem trendu.



Gibanje globalnih indeksov posameznih sektorjev: informacijska tehnologija (bela), zdravstvo (modra), nujne potrošne dobrine (rdeča), ne-nujne potrošne dobrine (vijolična), finance (rumena), komunikacijske storitve (turkizna), surovine (oranžna), energetika (roza)

Vir: Bloomberg, sekundarni vir: Triglav skladi

## Obveznice

**Rast zahtevanih donosnosti zaradi rasti obrestnih mer se v zadnjih mesecih zaradi padanja inflacije umirja tako v ZDA, EMU kot tudi v Sloveniji.**

Vlagatelji na obvezniških trgih vedno bolj pogledujejo v prihodnost, kjer se **v začetku naslednjega leta že pričakuje nižanje obrestnih mer**. V osnovi bo zniževanje obrestnih mer pozitivno vplivalo na vse obvezniške sklade, bo pa ta vpliv večji pri skladih z daljšo povprečno zapadlostjo obveznic v skladu. Povprečna zapadlost obveznic sklada nam pove za koliko odstotkov se bo vrednost obveznic v skladu povečala/zmanjšala pri spremembi tržne obrestne mere za 1 %. Če je na primer povprečna zapadlost obveznic v skladu šest let, se bo vrednost obveznic v skladu pri znižanju tržne obrestne mere za 1 %, povišala za 6 %. Pri pričakovanih donosih in predvidenem gibanju obrestnih mer je vedno manj razlogov za držanje denarja oz. skladov denarnega trga in vedno več razlogov za vstop v obvezniške sklade srednje in daljše ročnosti. Če se bodo obrestne mere v naslednjih treh letih znižale za 1 ali 1,5 %, bo to pri skladih z daljšo zapadlostjo obveznic k trenutnemu donosu do zapadlosti, ki znaša pri globalnih obvezniških skladih med 3 in 4 %, dodalo še kak odstotek ali dva letno.



Gibanje donosnosti 10 letnih obveznic ZDA (belo), Slovenije (rdeče) in Nemčije (modro)  
Vir: Bloomberg, sekundarni vir: Triglav skladi

## Zlato

Cena zlata se je v zadnjih mesecih zaradi zgoraj omenjenega optimizma na trgih **nekoliko znižala, še vedno pa od začetka leta beleži več kot 5 odstotno rast v USD** in s tem upravičuje svoj sloves hranilca vrednosti v obdobjih inflacije. V primeru, da bo inflacija na višjih nivojih vztrajala dlje časa lahko pričakujemo, da bo zanimanje za zlato ostalo na višjih nivojih, kar bo podpiralo tudi ceno zlata. Seveda pa na ceno zlata poleg inflacije in obrestnih mer vplivajo še drugi dejavniki na katere moramo biti pozorni in sicer je to še moč ameriškega dolarja in pa geopolitične razmere. Močnejši EUR je zaenkrat izničil letošnjo rast zlata v USD, geopolitična situacija v svetu pa ostaja zaostrena tako na relaciji Ukrajina-Rusija, kot tudi na relaciji ZDA-Kitajska-Tajvan. Zaradi vsega zapisanega ostaja **zlato pomemben del razpršitve sredstev**.

## Predstavitev novega člana ekipe

V mesecu maju se je naši ekipi v Prosperita Family Office pridružil Primož Kovačič. Primož ima več kot 20 let delovnih izkušenj na vodilnih delovnih mestih v investicijskem in privatnem bančništvu. Odlikuje ga predvsem poglobljeno poznavanje produktov in storitev na področju finančnih in naložbenih trgov. Med drugim je vodil oddelke za borzno posredovanje in upravljanje z vrednostnimi papirji, skrbništvo nad vrednostnimi papirji, privatno in investicijsko bančništvo. V tem času se je preizkusil tudi kot samostojni vlagatelj, predavatelj ter pisec komentarjev in člankov.

## Pojavnost v medijih

Veseli smo, kadar naše znanje in mnenja prepoznajo mediji in nas povabijo k sooblikovanju vsebin. Tako je bil v Delo-vi prilogi Posel in Denar v ponedeljek, 3. 7. objavljen celostranski intervju na temo [kako in kam investirati presežna sredstva iz podjetij](#).

---

Na podobno temo je bil objavljen tudi članek v reviji [Podjetna Slovenija](#). Kot provokacija pa je bil zastavljen članek »[Kako denar iz podjetja spraviti v zasebno lastnino](#)« prav tako v reviji Podjetna Slovenija.

## Kako dalje?

Pri pričakovanih donosih in predvidenem gibanju obrestnih mer je **vedno manj razlogov za držanje denarja oz. skladov denarnega trga** in vedno več razlogov za vstop v obvezniške sklade srednje in daljše ročnosti. Za dane razmere so ponovno primerni tudi mešani skladi obveznic in delnic, kjer bodo managerji sami prilagajali razmerje, glede na razmere na trgu.

Pri naložbah **v delnice ostajamo previdni**, saj trenutno stanje na delniških trgih, ko glavčina rasti izhaja iz nekaj delnic in sektorjev, še ne zagotavlja prave podlage za dolgoročno rast.

Vseskozi pa naprej iščemo in bomo v portfelje dodajali tudi zanimive produkte, ki so neodvisni od gibanja na borzah.