

## DOGAJANJE NA FINANČNIH TRGIH V JUNIJU

- V mesecu juniju so razvijajoči se delniški trgi imeli najvišjo rast ter tako povlekli celotno svetovno rast za seboj. Kljub generalni rasti delniških indeksov v preteklem mesecu pa smo lahko opazili negativen trend v Evropi. Poleg negativne rasti smo opazili, da indeks PMI potrjuje še nadaljno slabšanje v evroobmočju. PMI indeks v evroobmočju namreč še vedno upada, kar dodatno potrjuje, da se gospodarstvo v evroobmočju ohlaja. Malo boljše rezultate lahko opazimo v Združenem Kraljestvu, kjer je PMI indeks ostal skoraj na isti ravni kot prejšni mesec in pričakujemo gospodarsko okrevanje.
- Na ameriških trgih smo lahko opazili močno rast delniškega indeksa S&P 500, kjer so največ prispevale k rasti tehnološke delnice velikih podjetji, ki prosperirajo na povečano povpraševanje po produktih z umetno inteligenco. Velika zmagovalca na azijskih delniških trgih sta zagotovo Taiwan in Južna Koreja, kjer so se prav tako vložki v umetno inteligenco izkazali za zelo dobičkonosni.
- Inflacija v evroobmočju se je junija znižala na 2,5%, kar je skladno s pričakovanji in povečuje upanje na še dodatno znižanje obrestnih mer s strani ECB. Belgija je zabeležila najvišjo stopnjo inflacije v zadnjih desetih mesecih, medtem ko se je v Nemčiji inflacija znižala. Storitve so ohranile najvišjo raven inflacije pri 4,1%. Napovedi kažejo na to, da bo v septembru Evropska Centralna Banka znova znižala obrestne mere. Sama donosnost državnih obveznic v evroobmočju je ostala nespremenjena, saj je donosnost dvoletnega Bund znašala 2,9%. Na drugi strani pa je desetletni Bund narasel za 10 bazičnih točk in dosegel donosnost v višini 2,6%.
- V ZDA se je rast inflacije ustalila pri 3,3%, kar je 10 bazičnih točk manj od napovedi. Sam trg fiksne donosa pa se je negativno odzval po poročilu o inflaciji, saj se je donosnost desetletnih obveznic znižala na 4,27%. Znižanje obrestnih mer analitiki pričakujejo v septembru ali pa najkasneje v decembru.
- Splošno stanje potrošnikov se je poslabšalo, saj so potrošniki vse bolj selektivni pri izbiri produktov in vedno bolj vrednostno usmerjenim nakupnim navadam. V tem obdobju so v Združenih Državah Amerike beležili rast dolga na kreditnih karticah in avtomobilskih posojilih. Na drugi strani pa je brezposelnost blizu najnižjih ravni v ciklu ter rast plač še vedno ostaja stabilna, kar pa podpira dodatno potrošnjo.

Graf 1: Pregled trendov po naložbenih razredih



Vir: Albacore d.o.o.

Tabela 1: Primerjava naložbenih razredov po relativni moči<sup>1</sup>

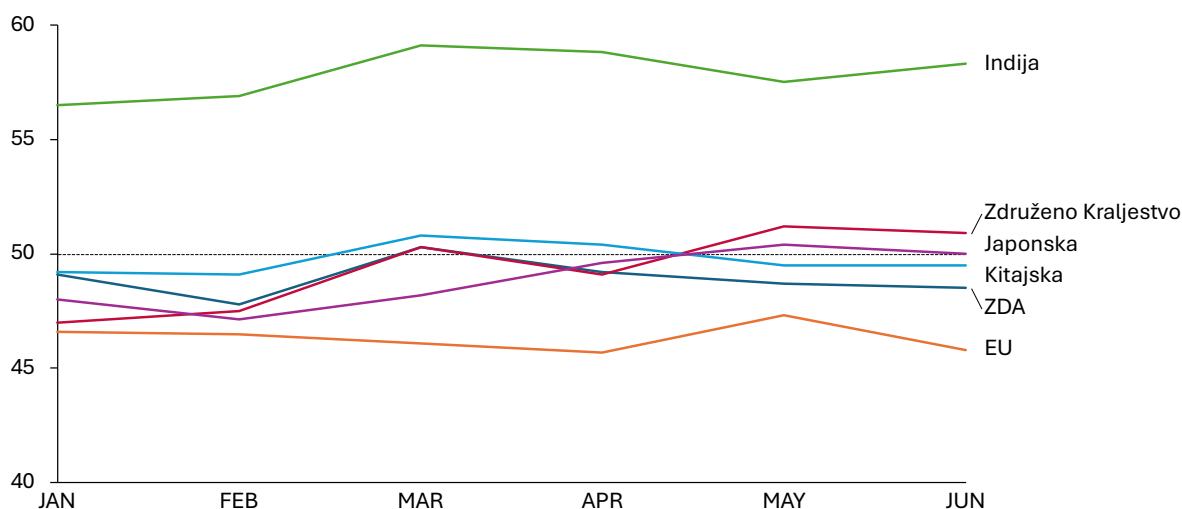
Naložbeni razred	Delnice	Obveznice	Surovine	Ameriški dolar	Bitcoin
Delnice	x	Delnice	Delnice	Delnice	Nevtralno
Obveznice	x	x	Surovine	Ameriški dolar	Obveznice
Surovine	x	x	x	Nevtralno	Nevtralno
Ameriški dolar	x	x	x	x	Nevtralno

Vir: Albacore d.o.o.

## Delnice

V mesecu juniju smo opazili pozitivno rast na svetovnih delniških trgih, pri čemer so razvijajoči se trgi prispevali največ k celotni rasti. Kljub generalni rasti delnic pa sestavljeni indeks PMI (indeks nabavnih menedžerjev) pove drugačno zgodbo o generalni rasti ekonomije. Graf 2 nam prikazuje, da se je v euroobmočju junija ta indeks glede na prejšni mesec zmanjšal iz 47,3 na 45,8, kar nakazuje, da se gospodarstvo še naprej krči. V Združenem kraljestvu pa je indeks ostal relativno stabilen, saj je PMI indeks padel le iz 51,2 na 50,9. Relativno stabilno stanje indeksa nad mejo 50 kaže na okrevanje proizvodnega sektorja. Razlog za stabilen indeks se skriva v dejstvu, da se je število novih naročil v Veliki Britaniji povečalo in ker so stopnje rasti ostale blizu najvišjih vrednosti, ki so bile dosežene v maju. Nasprotno pa so se zaloge nabav in zaposlenost zmanjšale, stroškovni inflacijski pritiski pa so se skromno povečali. Cene inputov so se namreč v mesecu juniju najhitreje višale v primerjavi s preostalimi meseci od januarja 2023 dalje.

Graf 2: Pregled aktualnih mesečnih indeksov nabavnih menedžerjev (PMI) v industriji po državah



Opomba: Graf prikazuje spremembo aktualnih mesečnih indeksov nabavnih menedžerjev, kjer vrednost 50 predstavlja mejnik med gospodarsko rastjo in gospodarskim krčem.

Vir: <https://en.macromicro.me/>

Graf 3 prikazuje, da je indeks MSCI Europe ex-UK junija upadel za 1,1% (v EUR), kar lahko prispevamo politični nestabilnosti, ki je nastala pred evropskimi volitvami. Poleg tega pa so delnice v Združenem kraljestvu upadle le za 0,5% (v EUR). Oba indeksa sta močno nazadovala, saj je MSCI World Index v istem obdobju dosegel rast v višini 3,4% (v EUR).

Indeks S&P 500 je v mesecu juniju zrasel za 3,47% (v USD) ter tako povečal donosnost od začetka leta do danes na 14,48%. Kljub pozitivnim rezultatom S&P 500 pa je potrebno omeniti, da je večina rasti v

<sup>1</sup> Relativna moč primerja dva naložbena razreda po donosnosti v določenem časovnem razponu.

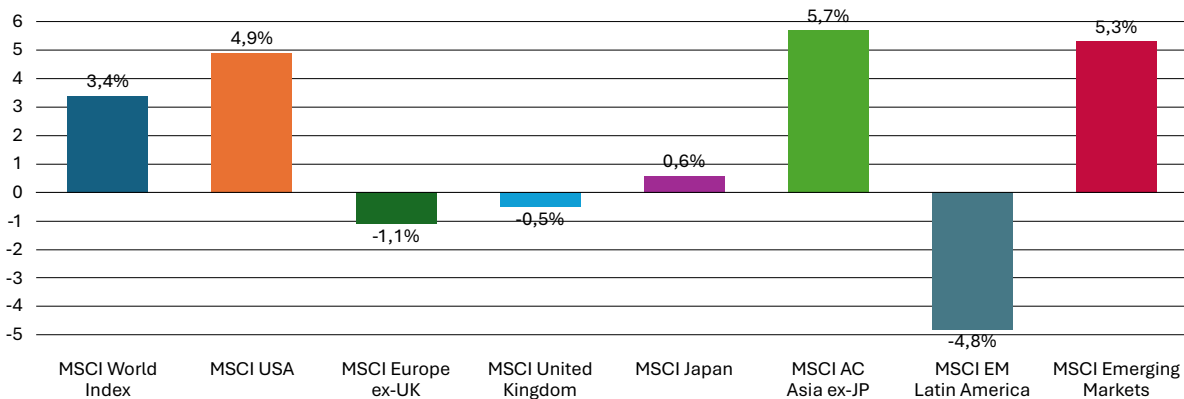
ameriškem gospodarstvu prišla od dobrih rezultatov velikih podjetji, medtem ko so bile delnice z manjšo tržno kapitalizacijo in nepremičninski skladi na udaru zaradi višjih obrestnih mer.

Zaradi velikega zanimanja za umetno inteligenco je bila panoga informacijske tehnologije med vlagatelji junija najbolj priljubljena. Po IT delnicah so bili vlagatelji najbolj naklonjeni javnim storitvam in zdravstvu, kažejo najnovejši rezultati raziskave *S&P Global's Investment Manager Index*.

Japonske delnice so tudi v tem mesecu ponovno ustvarile pozitiven donos saj se je MSCI Japan v tem mesecu zvišal za 0,6% (v EUR). Kljub majhnemu premiku v indeksu je po junijski anketi upraviteljev skladov banke Bank of America pokazala, da je Japonska ostaja najljubši trg v azijski regiji.

Kljub Japonski priljubljenosti delnic pa sta Taiwan in Južna Koreja imela največje donose v širši regiji, kjer so se vložki v umetno inteligenco izkazali za zelo dobičkonosne. Če pogledamo indeks MSCI Asia ex-Japan je ta v tem mesecu zrasel za kar 5,7% (v EUR). Obeti za azijske delnice ostajajo pozitivni, saj se cikli zviševanja obrestnih mer regionalnih centralnih bank bližajo vrhuncu.

Graf 3: Pregled donosov delnic (v EUR) v preteklem mesecu



Vir: JPM AM.

V mesecu juniju se je relativna moč ameriških indeksov ter tehnoloških velikanov nadaljevala. Denar se še vedno steka v indeks S&P 500, Nasdaq in ostale rastoče indekse, kjer imajo veliko utež velika sedmerica (Magnificent 7). Realitvna moč US Growth oz. rastočih delnic še vedno prevladuje nad t.i. Value delnicami.

Tabela 2: Pregled trendov po relativni moči posameznih delniških naložb

Naložbeni razred	Trenutni pogled	Prejšnji pogled
Globalne delnice vs. ZDA	ZDA	ZDA
Globalne delnice vs. Evropa	GLOBALNE DELNICE	GLOBALNE DELNICE
Globalne delnice vs. Azija	NEVTRALNO	GLOBALNE DELNICE
Globalne delnice vs. EM	NEVTRALNO	GLOBALNE DELNICE
US Growth vs. Value	US GROWTH	US GROWTH
Globalne delnice vs. Small Cap	GLOBALNE DELNICE	GLOBALNE DELNICE
Globalne delnice vs. IT	IT	IT
Globalne delnice vs. Healthcare	GLOBALNE DELNICE	GLOBALNE DELNICE
ZDA vs. IT	IT	IT
ZDA vs. Healthcare	ZDA	ZDA

Vir: Albacore d.o.o.

Graf 4 prikazuje gibanje globalnega delniškega ETF-ja ACWI, ki je denominiran v ameriških dolarjih. Na grafu lahko opazimo črto z zeleno in rdečo barvo, ki prikazuje Nadraya-Watson-Kernel regresijsko linijo. Ta upošteva podatke zadnjih 50 dni in nam tako ponudi boljšo preglednost nad trenutnim trendom indeksa. Linija ima enako funkcijo kot, da bi računali povprečje cene tega obdobja. Povprečja se uporabljajo zato, da dobimo bolj enakomerno črto gibanja cene finančnih instrumentov z manjšim vplivom dnevnih nihanj. Obrnjenost povprečja navzgor ali navzdol je dober pokazatelj trenutnega trenda prav tako pa je pomemben podatek kje se nahaja trenutna cena glede na povprečno črto (cena nekako niha nad in pod črto; v kolikor je dalj časa nad črto je trend navzgor močen, ipd).

**Graf 4: DELNICE (gibanje globalnega delniškega ETF-ja ACWI v USD)**



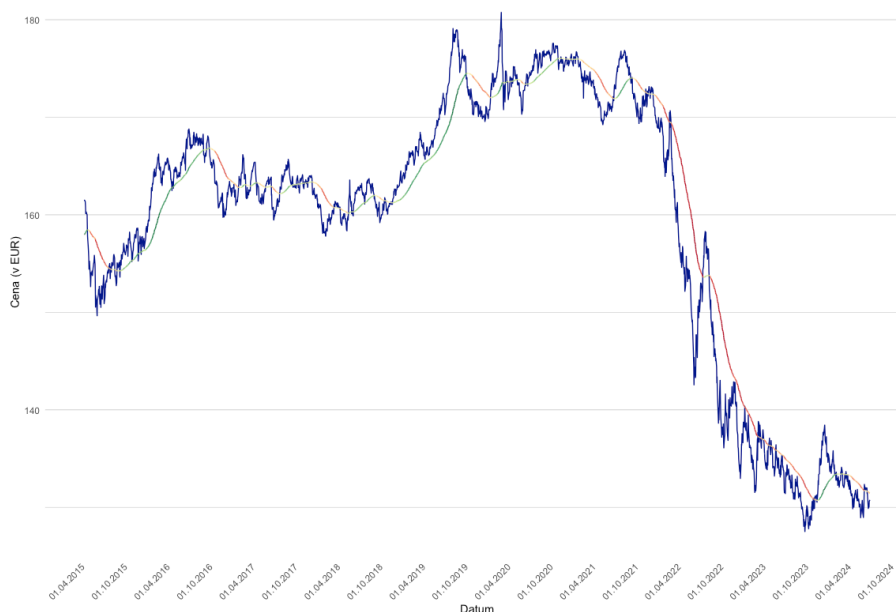
Vir: Tradingview

## Obveznice

Po majskem kratkotrajnem zvišanju se je letna stopnja inflacije v euroobmočju junija znižala na 2,5%, kar se je skladalo s pričakovanji ekonomistov in tako okrepilo upanje na morebitno znižanje obrestnih mer s strani Evropske centralne banke (v nadaljevanju ECB). Storitve so tudi ta mesec obdržave najvišji nivo inflacije pri 4,1% in tako najbolj prispevale k povišanju inflacije kot celote.

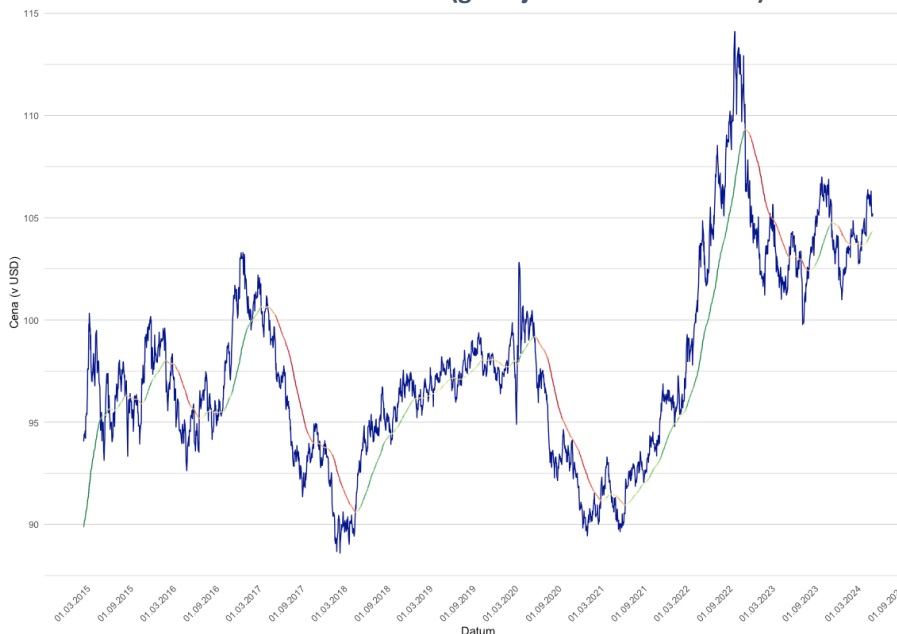
Verjetnost za znižanje obrestne mere s strani ECB še vedno ostaja visoka, saj so trgovci v večini prepričani, da se bo septembra zgodil rez obrestnih mer za 44 bazičnih točk s 86% verjetnostjo. V primerjavi z dolarjem je cena eura ostala nespremenjena saj je ta devizni tečaj v preteklem mesecu znižal za zanemarljivih 0,02%.

Donosnost državnih obveznic v euroobmočju je po podatkih o inflaciji ostala večinoma nespremenjena, pri čemer je dvoletni Schatz obrestno mero znašal na 2,9%. V začetku meseca je donosnost državnih obveznic močno narasla, pri čemer je Bund povečal donosnost za 10 bazičnih točk in tako dosegel donosnost v višini 2,60%, kar je bilo posledica kombinacije naraščajočih cen nafte in političnih negotovosti v Evropi in ZDA.

**Graf 5: OBVEZNICE (gibanje cene 10 letne nemške obveznice v EUR)**

Vir: Tradingview.

V ZDA se je rast inflacije ustalila maja na 3,3% in hkrati presenetila analitike, ki so predvidevali, da bo inflacija višja od trenutne še za dodatnih 10 bazičnih točk. Če ne upoštevamo cene hrane in energentov v osnovnem indeksu cen življenjskih potrebščin se je ta indeks na mesečni ravni povečal za 0,2%, kar na letni ravni predstavlja rast za 3,4%.

**Graf 6: AMERIŠKI DOLAR (gibanje indexa DXY v USD)**

Vir: Tradingview.

Po poročilu o inflaciji se je trg fisknega donosa negativno odzval na te novice. Donosnost 10-letnih ameriških obveznic se je namreč znižala na 4,27%. Podobno kot pri ECB tudi pri Fed-u pričakujejo znižanje obrestnih mer v septembru. Po podatkih *CME Group - FedWatch measure* obstaja 73% verjetnost, da se rezi obrestne mere zgodijo v septembru. Na drugi strani pa *Goldman Sachs Asset Management* meni, da se

bo rezanje obrestnih mer zgodilo šele decembra, saj po njihovem mnenju trenutno še vedno prevladuje negotovost kakšna bo rast inflacije v prihodnosti.

Splošno stanje potrošnikov v ZDA kaže na vse večjo ranljivost pri potrošnji, saj trenutno beležijo večanje dolga na kreditnih karticah in avtomobilskih posojil. Po podatkih *Goldman Sachs Asset Management* se opaža premik k bolj selektivnim in vrednostno usmerjenim nakupnim navadam. Na drugi strani pa je brezposelnost blizu najnižjih ravni v ciklu ter rast plač še vedno ostaja stabilna, kar pa podpira dodatno potrošnjo.

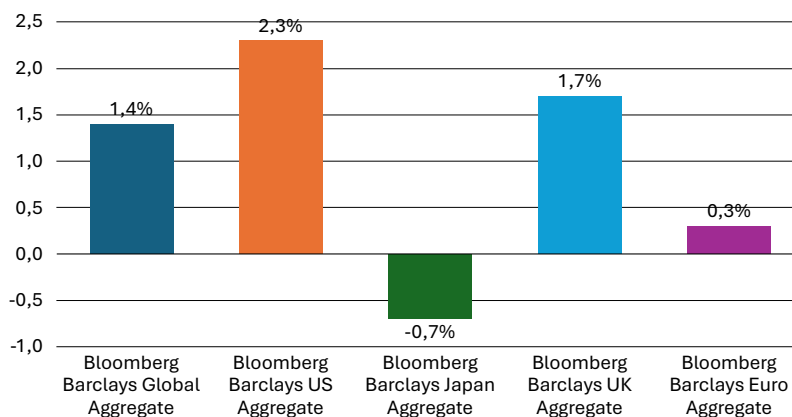
**Tabela 3: Pregled trendov po relativni moči posameznih obvezniških naložb**

Naložbeni razred	Trenutni pogled	Prejšni pogled
Globalne vs. Evropske o.	GLOBALNI	NEVTRALNO
Korporative vs. državne	KORPORATIVNE	KORPORATIVNE
Državne vs. High Yield	NEVTRALNO	DRŽAVNE
Korporativne vs. High Y.	KORPORATIVNE	KORPORATIVNE
Kratkoročne vs. dolgor.	KRATKOROČNE	NEVTRALNO

Vir: Albacore d.o.o.

V Tabeli 3 lahko opazimo, da so se razmerja med obvezniškimi podrazredi v mesecu juniju nekoliko spremenila. Evropske korporativne obveznice še vedno kažejo svojo moč, medtem ko so državne in High Yield obveznice nekoliko upašale. Kratkoročne obveznice so se zadnjem mesecu nekoliko okrepile, saj se je razmerje do dolgoročnih obveznic prevesilo na stran kratkoročnih.

**Graf 7: Pregled donosov (v EUR) v mesecu juniju**

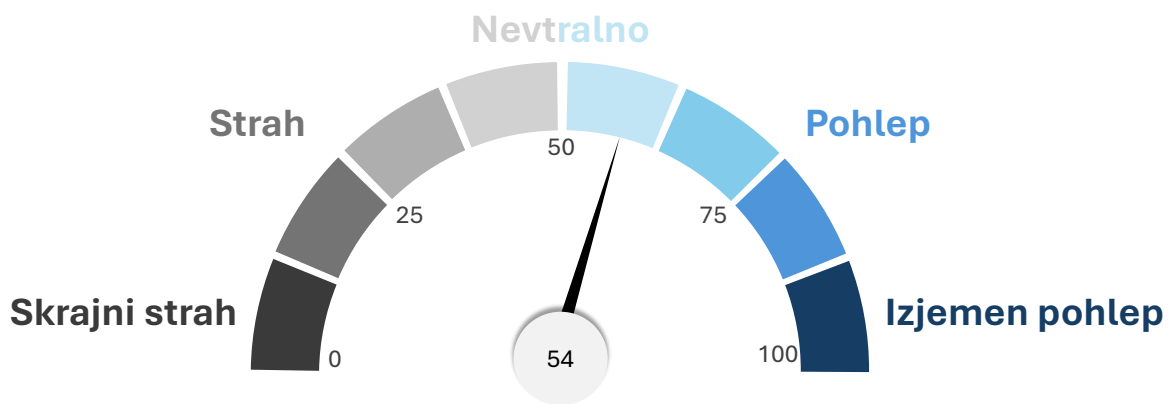


Vir: JPM AM.

Tveganja

Trenutno na trgu ne prevladuje strah ali pohlep. To lahko tudi opazimo iz Slike 1, ki kaže, da so delniški trgi trenutno nevtralni. Na sliki je prikazan indeks strahu in pohlepa, ki je sestavljen iz sedmih različnih kazalnikov, ki merijo različne vidike vedenja vlagateljev na borzi. Te kazalniki so moment trga, moč trenda, volumen prodajnih in nakupnih opcij, povpraševanje po tveganih obveznicah, nestanovitnost trga (volatilnost) itd. Indeks spremlja, koliko ti posamezni kazalniki odstopajo od svojih povprečij v primerjavi s tem, koliko se običajno razlikujejo od povprečja. Indeks daje vsakemu indikatorju enako težo pri izračunu ocene od 0 do 100, pri čemer 100 predstavlja največji pohlep, 0 pa največji strah. Indikator je v praksi najboljši pokazatelj ekstremnih razmer na trgih. Ko je kazalnik pod vrednostjo 20 je to dober trenutek za nakup delnic (povečanje tveganja), medtem ko je kazalnik nad vrednostjo 80, to pomeni ugoden trenutek za zmanjšanje tveganj delniškega portfleja (visok pohlep vlagateljev).

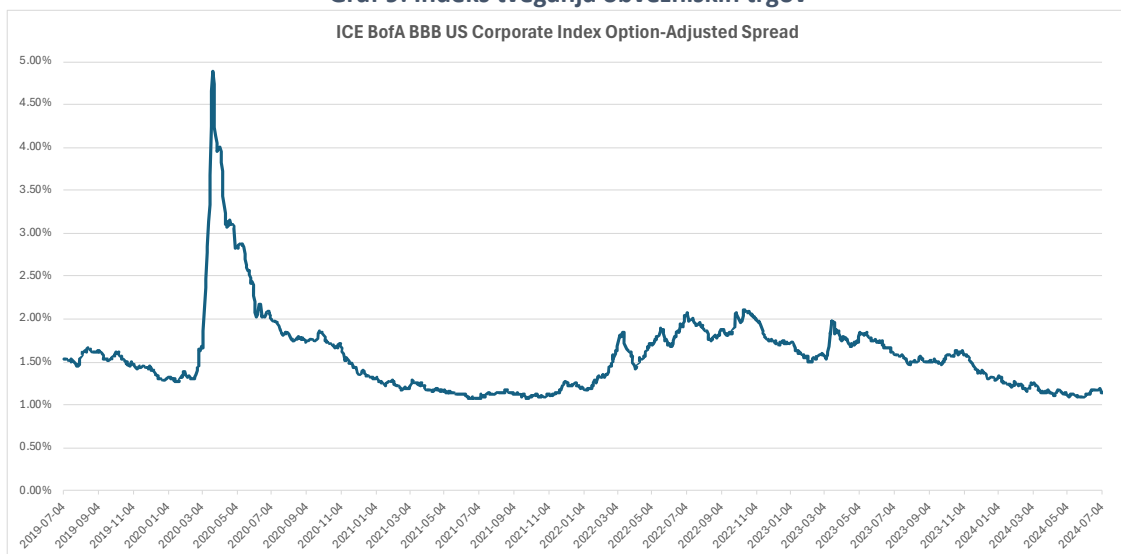
Slika 1: Indeks tveganja delniških trgov



Vir: CNN. Fear and greed index.

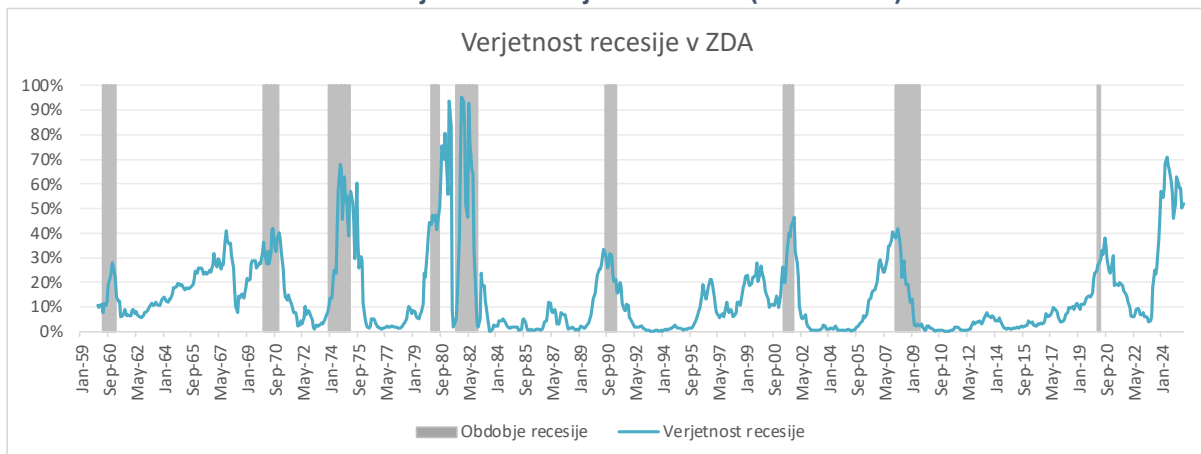
Graf 9 prikazuje razpon med donosnostjo korporativnih obveznic z oceno BBB (srednje tvegane obveznice) in primerljivih (manj tveganih) državnih obveznic. Je pomemben indikator optimizma dobro poučenih vlagateljev na trgu (institucionalnih vlagateljev). Ko se razlika začne povečevati se vlagatelji bojijo povečanja stečajev korporativnih obveznic z oceno BBB. Ko je vrednost indeksa pod 2, to pomeni, da je okolje stabilno in možnost korporativnih stečajev manjše.

Graf 9: Indeks tveganja obvezniških trgov



Vir: FRED.

Graf 10: Indeks verjetnosti recesije čez leto dni (12 mesecev) – NY FED



Vir: Federal reserve bank of New York.

Graf 10: Model trenutno napoveduje 52% možnost nastanka recesije v ZDA čez 12 mesecev. Ta uporablja naklon krivulje donosa ali "razpona" (angl. spread) za izračun verjetnosti recesije v ZDA čez 12 mesecev. Tu je izraz "razpon" opredeljen kot razlika med 10-letnimi in 3-mesečnimi obrestnimi merami ameriških državnih obveznic (angl. Treasury rates). Možnost recesije v 12 mesečnem obdobju je razmeroma visoka. V preteklosti (od leta 1960 dalje) so verjetnosti nad 50% vedno privedle do recesije.

## Opozorilo

Vsebina tega sporočila je informativne narave in je pripravljena ter posredovana širšemu krogu oseb izključno z namenom obveščanja oziroma seznanjanja s stanjem na finančnih trgih. Vsebina tega sporočila je namenjena širšemu krogu oseb, zato ne upošteva izkušenj, finančnih zmožnosti in namenov posamezne osebe v zvezi z naložbami v finančne instrumente, ki bi lahko ob nespremenjenih ostalih okoliščinah bistveno vplivali na vsebino tega sporočila.

Naložbe v finančne instrumente so povezane s tveganjem, zato je seznanitev z vsemi oblikami tveganj pri naložbah v finančne instrumente pogoj za oblikovanje ustrezne naložbene odločitve. Pred odločitvijo za vlaganje v finančne instrumente se posvetujte s strokovnjakom. V zvezi s podatki, ki se nanašajo na preteklo uspešnost posameznega finančnega instrumenta, velja opozorilo, da pretekla uspešnost ni zanesljiv pokazatelj rezultatov v prihodnosti. Albacore d.o.o. ne odgovarja za nobeno vrsto škode ali izgube, ki bi nastala z uporabo informacij, vsebovanih v tem sporočilu ter prav tako ne zagotavlja doseganja strankinih želenih donosov oz. ciljev.

Vsebina tega sporočila ni naložbeno priporočilo, ki se po 212. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov šteje kot tržno sporočilo, in ne izpolnjuje pogojev, ki veljajo v zvezi z investicijsko raziskavo, niti ni investicijsko svetovanje.

Priporočila temeljijo na zadnjih investicijskih raziskavah družbe Albacore d.o.o.. Vsebina tega sporočila ni ponudba ali povabilo k ponudbi za nakup ali prodajo obravnavanih finančnih instrumentov niti ne predstavlja ponudbe za sklenitev pogodbe z družbo Albacore d.o.o..