



Ljubljana, 08.04.2010

Spoštovani investitorji!

V pričakovanju objav rezultatov za zadnje četrletje 2009 so se svetovni delniški trgi v januarju in začetku letošnjega februarja obrnili navzdol, vendar so ob pozitivnih novicah do konca marca izgubljeno več kot nadoknadili in prvo letošnje četrletje zaključili močno v zelenem. Ob povrnitvi zaupanja so se močno zmanjšale premije za tveganje, vlagatelji pa so v želji po višjih donosih ponovno pripravljene investirati v bolj tvegane naložbe. Centralne banke še kar nadaljujejo z ukrepi za vzdrževanje likvidnosti, še vedno pa poskušajo tudi stimulirati potrošnjo prebivalstva z različnimi vrstami olajšav, na primer davčnimi olajšavami za nakup stanovanjskih nepremičnin v ZDA. Za vzpodbudo trgov so poskrbeli tudi pozitivni gospodarski kazalniki, kot so rast potrošniškega zaupanja, prodaja na drobno, število novogradenj in podobno.

Pokazalo se je, da moramo tudi v prihodnje resno računati na razvijajoče se trge Azije in Latinske Amerike. Te regije so kljub krizi nadaljevale svojo rast, Kitajska in Indija sta v letu 2009 na primer zabeležili kar 8,9 % oziroma 6,5 % povečanje bruto družbenega proizvoda. Zmanjšanje izvoza zaradi svetovne gospodarske krize so ta gospodarstva dodobra ublažila na račun povečanega domačega povpraševanja, ki pa je bilo ravno tako kot v razvitem svetu deležno precejšnjih spodbud s strani matičnih držav.

Napovedane gospodarske rasti pa so se vendarle popravile navzgor tudi za razviti svet. Tako naj bi se bruto družbeni proizvod ZDA letos povečal za 3 %, v Evropi pa za 1,15 %. Poslovni rezultati večjega dela podjetij v tujini so bili nad pričakovanji. Posebej to velja za sektorje tehnologije, potrošnje in financ, slabše rezultate pa so objavili predvsem predelovalci nafte zaradi izgub pri rafiniranju. Večina podjetij je objavila boljše napovedi za leto 2010.

Žal pa se v Sloveniji razmere še niso začele obračati na bolje. Podjetja se še naprej soočajo s problemom prezadolženosti, ki izvira še iz časov skoraj neomejenega dostopa do kreditov pred nastopom gospodarske krize. Banke so zaostrile svoje posojilne politike in likvidnostna kriza je še vedno huda. V letu 2009 smo v slovenskem bančnem sistemu beležili za skoraj pol milijarde evrov rezervacij in odpisov, podobne številke pa se pričakujejo tudi za letošnje leto, saj se težave gradbincev in finančnih holdingov stopnjujejo. Poslovni rezultati domačih podjetij so v veliki večini razočarali, kar se odraža tudi v gibanju domačega delniškega trga, ki ni sledil rasti v tujini.

Tabela 1: Donosi indeksov v % glede na evro

Index	Donos v letu 2010 (jan-mar)
DAX – nemški borzni indeks	3,29%
CAC 40 - francoski borzni indeks	0,98%
FTSE 100 – angleški borzni indeks	6,60%
S&P 500 – indeks 500 ameriških največjih podjetij	10,54%
HANG SENG - hongkongški borzni indeks	4,81%
NIKKEI 225 – japonski borzni indeks	10,15%
BOVESPA – brazilski borzni indeks	6,48%
SBI TOP – slovenski borzni indeks	-1,70%
CROBEX – hrvaški borzni indeks	8,68%

Vir: Bloomberg

V pričakovanju višje rasti gospodarstva so v letu 2009 in 2010 višje tudi svetovne cene surovin. Cena nafte je do konca marca zrasla za 5,6 % na slabih 84 \$ na sod, saj se v pričakovanju večje gospodarske rasti predvideva povečanje svetovne trgovine in s tem povezanega transporta, kot tudi povečanje povpraševanja po energiji.

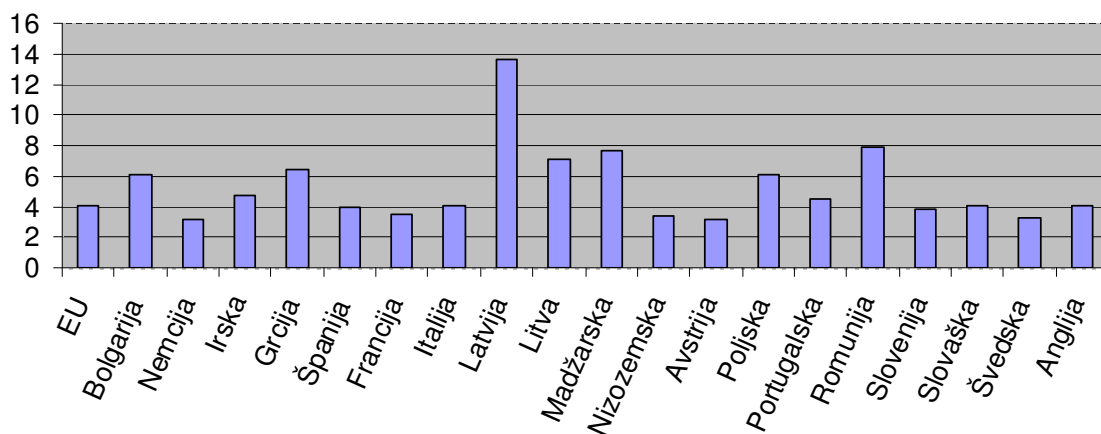


FACTOR BANKA d. d.

Na trgu podjetniških obveznic je stanje dokaj podobno kot na delniških trgih. Zaradi zniževanja premij za tveganje je večina podjetniških obveznic od začetka leta zabeležila rast. Ameriška in evropska centralna banka še vztrajata na zgodovinsko najnižjih ravneh obrestnih mer, čeprav so vse močnejša pričakovanja, da bi se še pred koncem letošnjega leta razmere lahko spremenile. Verjetno gre ravno takim pričakovanjem pripisati močno povečano aktivnost pri izdajanju obveznic v marcu, saj posebej družbe s slabšimi ratingi poizkušajo izkoristiti možnost dostopa do financiranja pod trenutnimi ugodnimi pogoji.

Za posebno razburjenje na obvezniških, posledično pa tudi na delniških trgih, pa je v začetku aprila (čeprav se težave vlečejo že več mesecev) poskrbela Grčija. Zaradi negotovosti, kako in s čigavo pomočjo (Mednarodni denarni sklad ali države znotraj EU) bo premagala svoje likvidnostne težave in na kakšen način bo v prihodnje reševala težave svoje nevzdržne zadolženosti, so obresti, ki jih investitorji zahtevajo za nakup grških državnih obveznic, poletele v nebo in celo presegle islandske. Kriza v Grčiji ima močan vpliv tudi na gibanje tečaja EUR, ki je v primerjavi z USD od začetka leta izgubil že več kot 8 %. S težavami (pre)visoke zadolženosti se znotraj EU trenutno soočajo vsaj še Portugalska, Španija, Italija in Irska. Težave z zadolženostjo pa imata tudi ZDA in Velika Britanija, ki jima bonitetne agencije v zadnjem času vse pogosteje grozijo z znižanjem kreditnega ratinga. To je v zadnjem času pripeljalo do presenetljivega razmerja, ko so stroški financiranja nekaterih prvovrstnih podjetij z najvišjim ratingom celo nižji od stroškov ameriških ali angleških državnih obveznic.

Graf 1: Donos desetletnih državnih obveznic (v %)



Vir: Eurostat

V prihodnjih mesecih predvsem zaradi negotovosti v zvezi z zadolženostjo držav ter nepredvidljivimi učinki ukinjanja državnih vzpodbud na likvidnost in potrošnjo, svetujemo dobršno mero previdnosti pri naložbah. Stopnja nezaposlenosti še vedno ostaja visoka tako v ZDA kot v Evropi, kar bi lahko imelo zelo negativen vpliv na potrošnjo in s tem na prodajo podjetij. Morebiten dvig obrestnih mer bi podjetjem lahko močno podražil stroške servisiranja dolga, kar bi jim skupaj z visokimi cenami surovin ravno tako lahko poslabšalo poslovne rezultate. Kljub temu ocenjujemo, da glede na pričakovanja delniški trgi še niso precenjeni, v kolikor se bodo seveda pričakovanja uresničila. Privlačne se nam zdijo panoge tehnologije, prehranske industrije in farmacije, pa tudi naložbe na območje razvijajočih se trgov. Naložbe je še vedno smiselno uravnovežiti z obvezniškim delom, ker pa je v trenutnih razmerah odveč vsako izpostavljanje pretiranemu tveganju, ostajajo kot alternativa na domačem trgu še vedno privlačni bančni depoziti.

Factor banka d.d.
Sektor investicijskega bančništva