



Ljubljana, 08.07.2010

Spoštovani investitorji!

V zadnjem četrtletju na finančnih trgih ni manjkalo presenetljivih dogodkov. V ospredju so bili predvsem fiskalni podatki, okrepljeni z množico napovedi tehničnih analitikov. Zaradi podatkov o brezposelnosti in državnih primanjkljajih so se borzni indeksi obrnili navzdol in tako končali polletje z izgubo. Za posebej močne negativne nihaje so v zadnjem četrtletju poskrbeli predvsem naslednji dogodki:

- Kriza v Grčiji, ki je sicer uspela pridobiti pomoč držav EU in Mednarodnega denarnega sklada, je sprožila val znižanj bonitetnih ocen držav v EU. Razmere so se delno stabilizirale z ustanovitvijo sklada pomoči za države znotraj EU, ki bi takšno finančno pomoč lahko še potrebovale.
- Zaradi dolžniške krize na področju EU je prišlo celo do špekulacij o razpadu evropske monetarne unije, kar je povzročilo močno znižanje vrednosti evra v primerjavi z nekaterimi glavnimi svetovnimi valutami (USD, JPY, GBP, CHF). Tako je evro proti dolarju v zadnjem kvartalu izgubil 8 %, proti funtu 8,8 %, proti švicarskemu franku 7,9 % in proti jenu celo 13 %. S tem se je razumljivo zmanjšalo tudi povpraševanje po evropskih delnicah.
- Poleg evropskih so se znižali tudi preostali svetovni delniški indeksi. Iz Azije je presenetila novica o opustitvi vezave kitajskega juana na ameriški dolar. Kitajska namerava tudi omejiti izdajo posojil, s čimer naj bi preprečili napihovanje inflacije in nepremičninskega balona. Ker pa je imela ravno Kitajska v zadnji krizi bistven vpliv na ponovno rast svetovnega gospodarstva, so se pokazali strahovi, da bo to imelo negativne posledice za države izvoznice iz Amerike in Evrope.
- Negativen vpliv na gibanje cen delnic so imele tudi napovedi avstralske vlade o zvišanju davka na rudarska podjetja. Bloombergov indeks svetovnih rudarjev (BWMING) se je v treh mesecih zmanjšal za 17 %. Ker pa pomemben del največjih svetovnih rudarskih podjetij posluje in izvira iz Avstralije, se je pojavil strah, da bo prišlo do zvišanja cen surovin. Negativne posledice bi čutila tako proizvodna podjetja kot tudi potrošniki. V zadnjih dneh je v Avstraliji sicer prišlo do pomembnih političnih sprememb, v okviru katerih se pripravljajo nova pogajanja z rudarskimi podjetji.
- Dodaten udarec na delnice iz surovinskih panog so imele novice o zgodovinski katastrofi iztekanja nafte v Mehiškem zalivu, ki ga povzročitelju, britanskemu podjetju British Petroleum, še po več kot dveh mesecih ni uspelo zaustaviti. Ocenjuje se, da je BP do sedaj za čistilne akcije porabil preko 3 mrd USD, ustanovil pa je tudi sklad za odškodnine v višini 20 mrd USD. Ameriška vlada je začasno ustavila izdajo dovoljenj za iskanje naftnih nahajališč v celotnem Mehiškem zalivu.
- Tako imenovani »Flash Crash«, ki naj bi zaradi tehnične napake 6. maja povzročil največji enodnevni padec Dow Jonesa v zgodovini, saj je trg v nekih minutah izgubil 9,2 %, je povzročil pravo paniko in pričel se je večdnevni umik iz delniških naložb.

Tabela 1: Donosi indeksov v %

Index	Donos v letu 2010 (1.1.-1.7.) v lokalni valuti	Donos v letu 2010 (1.1.-1.7.) v EUR	Donos v letu 2009 v lokalni valuti	Donos v letu 2009 v EUR
DAX	-1,37 %	-1,37 %	19,79 %	19,79 %
CAC 40	-11,70 %	-11,70 %	22,68 %	22,68 %
FTSE 100	-8,67 %	-0,34 %	24,32 %	34,54 %
DOW JONES IND. AVG	-6,40 %	10,08 %	19,13 %	15,45 %
S&P 500	-8,13 %	8,04 %	22,57 %	18,78 %
NASDAQ COMPOSITE	-8,63 %	7,95 %	42,16 %	34,64 %
NIKKEI 225	-11,29 %	9,17 %	18,63 %	13,46 %
HANG SENG	-5,84 %	10,30 %	42,31 %	34,73 %
SBI TOP	-11,01 %	-11,01 %	18,51 %	18,51 %
CROBEX	-5,63 %	-4,38 %	14,05 %	14,21 %

Vir: Bloomberg



Kljub navedenim negativnim dejavnikom menimo, da je trenutno ugodna vrednotenja primerno izkoristiti za povečevanje pozicij predvsem v stabilna in zdrava (nezadolžena) podjetja, ki so v času krize pokazala, da se znajo prilagoditi zmanjšanemu povpraševanju in izboljšati svoj konkurenčni položaj. Razmere na gospodarskih trgih se sicer počasi, a vendarle, izboljšujejo. Številne države so pričele z ostrimi fiskalnimi in monetarnimi ukrepi za izboljšanje svojega finančnega položaja. Deloma so se ukrepi že pokazali za uspešne, saj so se zahtevani donosi na državnih obveznicah pričeli nižati. Tudi ukinjanje zagotavljanja enoletnih virov s strani ECB se je za evropske banke izkazalo kot manj težavno, kar nakazuje, da se stanje evropskih bank izboljšuje, čeprav moramo počakati še na rezultate stresnih testov. Nenazadnje pa je za evropske izvoznike pozitivno tudi višanje vrednosti tujih valut v primerjavi z evrom. Če bodo uresničene optimistične napovedi predvsem podjetij iz sektorjev tehnologije, farmacije in prehranske industrije, je prostora za rast cen delnic še dovolj. Kljub temu v prihodnjih mesecih predvsem zaradi velike negotovosti na trgih svetujemo previdnost in premišljeno povečevanje pozicij.

Ob koncu naj vse investitorje v obveznice domačih izdajateljev seznanimo še z novostjo na področju **obdavčitve obresti od domačih dolžniških vrednostnih papirjev**. Nova Zakon o dohodnini (ZDoh-2) in Zakon o davčnem postopku (ZDavP-2) namreč v primerih:

- ko gre za obveznice RS, ki so izdane po zakonu o javnih financah (vse državne obveznice razen RS21 in RS33)
- ko gre za dolžniške vrednostne papirje, ki jih izda gospodarska družba, ustanovljena v skladu s predpisi v Sloveniji:
 - če ne vsebujejo opcije zamenjave za lastniški vrednostni papir ali
 - če so uvrščeni v trgovanje na organiziranem trgu ali se z njimi trguje v večstranskem sistemu trgovanja v državi članici OECD, razen v primeru dolžniških vrednostnih papirjev, ki so izdani za plačilo odškodnin v skladu z zakonom, ki ureja denacionalizacijo (sem sodijo na primer obveznice SOS2E, za katere nova ureditev ne velja)

med drugim določata, da:

- se za rezidente fizične osebe **ne obračunava in plačuje davčnega odtegljaja**;
- rezidenti fizične osebe prejmejo s strani izplačevalca obresti oz. posrednika do 10. v mesecu **obvestilo o višini izplačanih obresti** v posameznem trimesečju;
- rezidenti fizične osebe **oddajo davčno napoved** za odmero dohodnine od obresti doseženih v posameznem trimesečju **do 15. v mesecu po preteku trimesečja** oz. do 15.1., 15.4., 15.7., in 15.10. vsako leto (obrazec najdete na http://www.uradni-list.si/files/RS_-2006-138-06005-OB~P007-0000.PDF);
- **DURS izda odločbo** za plačilo davka od obresti v 30 dneh po prejemu napovedi;
- rezidenti fizične osebe **plačajo davek v 30 dneh** po vročitvi odločbe.

Napoved za odmero dohodnine od obresti na DURS je po novem prvič potrebno oddati že do 15.7.2010.

Želimo vam lep dan!

Factor banka d.d.
Sektor investicijskega bančništva