

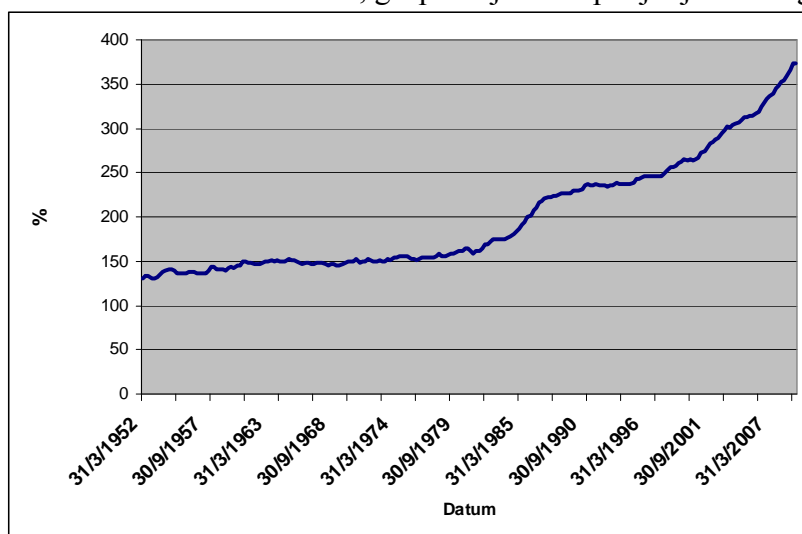
Ljubljana, 30.09.2009

Spoštovani investitorji!

Delniški trgi so svojo rast nadaljevali tudi v tretjem četrtletju letošnjega leta. Po rasti svetovnega delniškega indeksa BWORLD za dobrih 63 odstotkov od minimuma v začetku marca letošnjega leta se porajajo vprašanja o razlogih za to rast in o upravičenosti le-te.

Na Japonskem, v Nemčiji in Franciji se je zaradi ekspanzivne fiskalne in monetarne politike v drugem četrtletju vsaj začasno končala recesija. Gospodarska rast v Indiji in na Kitajskem se je okrepila, pozitivno gospodarsko rast v tretjem četrtletju pričakujejo tudi v ZDA. Države po svetu so za zmanjšanje negativnih učinkov recesije z različnimi ukrepi želele spodbuditi potrošnjo (npr. subvencije ob nakupu avtomobilov, v ZDA pomoč pri prvem nakupu stanovanj) in s tem nadomestiti izpad potrošnje prebivalstva. Ti ukrepi so kratkoročno sicer spodbudili potrošnjo in gospodarsko rast, niso pa odpravili makroekonomskega neravnovesja, ki je povzročil krizo. Nasprotno, zadolženost držav po svetu se s tem še povečuje. Na sliki 1 je prikazana zadolženost države, gospodinjstev in podjetij v ZDA glede na ustvarjeni BDP v obdobju od leta 1952 do 30.06.2009. Zadolženost gospodinjstev glede na razpoložljiv dohodek ostaja na historično visokih ravneh, varčevanje se tudi zaradi vseh ukrepov namenjenih povečanju potrošnje ponovno zmanjšuje.

Slika 1: Zadolženost države, gospodinjstev in podjetij v ZDA glede na ustvarjeni BDP



Vir: FED, Bloomberg in lastni izračuni

K rasti delniških trgov po svetu so pripomogli tudi rezultati podjetij, ki so bili boljši od pričakovanih. Posebno so se izkazale ameriške družbe, ki so z racionalizacijo poslovanja uspele znižati stroške in s tem povečati produktivnost. Podobnega pa ne moremo trditi za slovenska podjetja, ki so se v recesiji v povprečju izkazala kot nefleksibilna in počasna pri prilagajanju na tržne razmere.

Brezposelnost še vedno ostaja eno ključnih tveganj za prihodnjo svetovno gospodarsko rast. Upočasnitev rasti brezposelnosti v ZDA bi lahko bila znak, da se je stanje na trgu delovne sile izboljšalo, vendar rekordno nizko opravljeno število ur na teden in rekordno visoko število brezposelnih glede na nova delovna mesta kažeta, da je stanje še vedno težavno.

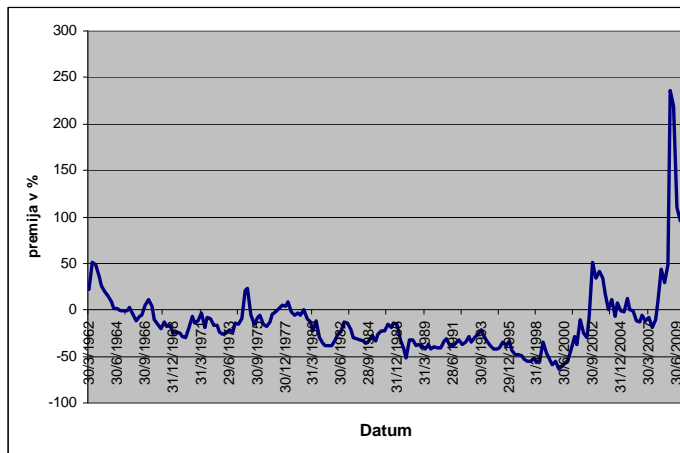
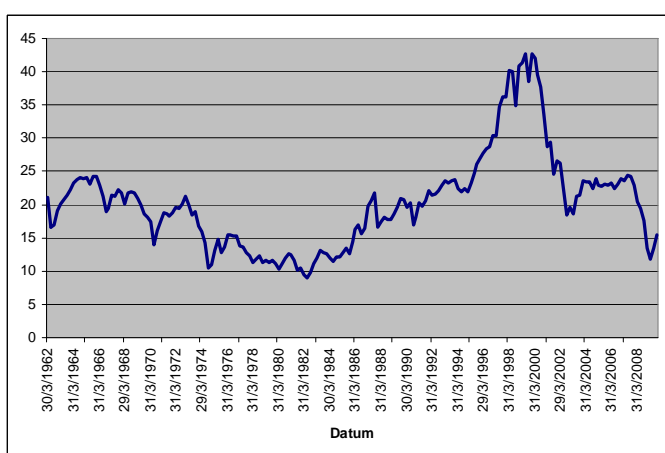


FACTOR BANKA d. d.

Naklonjenost tveganju v želji po doseganju čim višjih donosov se je v zadnjih mesecih povečala. V tem obdobju se je močno izboljšal medbančni trg, ki je že na ravni pred začetkom recesije. Tudi tveganje neplačila obveznosti podjetij se je močno znižalo, ni pa še na ravneh pred recesijo.

Kako sedaj naprej? Ogromno vlagateljev je prodajalo delnice, točke vzajemnih skladov itd. ravno na minimumih v začetku marca. Isti vlagatelji sedaj po več kot 60 odstotni rasti delniškega indeksa BWorld ponovno vstopajo na delniške trge. Vlagatelj se mora pri investicijah osredotočiti na notranjo vrednost podjetja (intrinsic value), gibanje cene pa izkoriščati sebi v prid. Kljub rasti na delniških trgih so podjetja na razvitih trgih glede na pretekle dobičke še vedno ugodno vrednotena. Na sliki 2 (prvi graf) je prikazano gibanje cene ameriškega indeksa S&P 500 glede na 7 letne povprečne dobičke, ki praviloma zajemajo celoten gospodarski cikel. Drugi graf na sliki 2 prikazuje premijo/diskont, ki ga ima delniški trg v primerjavi s trgom 10-letnih ameriških državnih obveznic.

Slika 2: Gibanje cene ameriškega indeksa S&P 500 glede na 7 letne povprečne dobičke ter v % izražena premija/diskont delniškega trga v primerjavi s trgom 10-letnih ameriških državnih obveznic



Vir: Bloomberg in lastni izračuni

Razloga za ugodna kazalnika iz gornjih slik sta po mojem mnenju na eni strani historično nizek donos dolgoročnih ameriških obveznic in visoki dobički podjetij v zadnjem desetletju (tudi kot posledica zadolževanja). Ne glede na historično ugodna vrednotenja delnic je trenutna situacija zaradi višjega sistematičnega tveganja zelo negotova. Za vlagatelje bi bilo v tem trenutku smiselno imeti del portfelja namenjenega delnicam v denarju, ki bi bil na voljo ob morebitnem padcu delniških trgov. Hkrati nam prisotnost v delniških naložbah zagotavlja sodelovanje ob nadaljnji rasti cen delnic. Naložbe v delnice so historično gledano najbolj smiselne po velikih padcih, velika verjetnost obstaja, da bo tako tudi v prihodnje.

S prijaznimi pozdravi,

Marko Bombač
Sektor investicijskega bančništva

To poročilo je namenjeno širšemu krogu oseb in ne upošteva izkušenj, finančnih možnosti in namenov posamezne osebe v zvezi z naložbami v finančne instrumente. Seznanitev z vsemi oblikami tveganja pri naložbah v finančne instrumente je pogoj za oblikovanje ustrezne investicijske odločitve.

FACTOR BANKA d.d., Tivolska cesta 48, 1001 Ljubljana, p.p. 2626, Sektor investicijskega bančništva

Vpisana v sodni register Okrožnega sodišča v Ljubljani, št. vl. 1/24517/00, osnovni kapital: 11.576.965,44 EUR,

matična št. 5777011, ID za DDV: SI27516407, TRR 01000-0002700078, SWIFT: FCTBSI2X

Tel: + 386 1 230 66 08, Fax: + 386 1 230 77 61