

Mesečni pregled finančnih trgov

Kontakt:

T. Verbole (tine.verbole@unicreditgroup.si)
G. Grmek (gregor.grmek@unicreditgroup.si)

UniCredit Banka Slovenija d.d.
Šmartinska 140
1000 Ljubljana

Poročilo je pripravljeno na podlagi podatkov do 31. 8. 2011

www.unicreditbank.si | Privatno bančništvo | Globalna naložbena strategija

KAZALO

Komentar	3
<hr/>	
Pregled trgov	
Delnice	4
Obveznice	5
Valute	6
<hr/>	
Podatki s trgov	
Mednarodni indeksi in panoge - donosnost	7
Kazalniki	7
Obvezniški indeksi	8
Obrestne mere in valute	8
Konjunktura, surovine in volatilnost	8
Gospodarski podatki	8
<hr/>	
Opombe	9
<hr/>	

KOMENTAR

Nad finančnimi in kapitalskimi trgi po svetu se je v avgustu razbesnela nevihta. Dolžniška kriza na obeh straneh Atlantika je bila, skupaj z upočasnjevanjem gospodarske rasti tako v ZDA, kot tudi v ključnih državah evrskega območja, vzrok za povečanje nerove med vlagatelji. Posledica je bil močan padec vrednosti delnic po celem svetu. Takšni padci so bili v zgodovini (z izjemo zadnjih 10 let) precej redki. V zadnjih stotih letih so se tako zgodili ob koncu leta 2008 po bankrotu banke Lehman Brothers, leta 2001 po terorističnem napadu na newyorški WTC, leta 1987 pred začetkom dolžniške krize, leta 1929 v času borznega zloma, v katerem so tečaji v nekaj dneh izgubili polovico vrednosti in letošnjega avgusta.

Na drugi strani pa se je močno povečalo povpraševanje po državnih obveznicah najbolj zaupanja vrednih držav evrskega območja. Vlagatelji so iskali varno zatočišče tudi v ameriških državnih obveznicah, čeprav so v bonitetni agenciji S&P ob začetku meseca znižali kreditni rating za ameriški državni dolg iz AAA na AA+ z obrazložitvijo, da se država preveč zadolžuje. Donosnosti najbolj varnih obveznic so dosegle zgodovinsko nizke ravni. Zahtevana donosnost 10-letnih ameriških državnih obveznic je prvič v 70 letih upadla pod dva odstotka. Tudi v Evropi so se donosnosti primerljivih nemških državnih obveznic znižale pod dva odstotka. Tako najbolj varne obveznice (ob rekordno nizkih donosnostih) nimajo več veliko prostora za rast. Ob krepitvi inflacije, ki se bo ob vsem tiskanju denarja v prihodnosti najverjetneje zgodila, se bodo morale zvišati tudi zahtevane donosnosti, kar pomeni nižje cene obveznic.

V splošnem je minuli mesec minil v znamenju zmanjševanja bolj tveganih naložb in povečevanja deleža manj tveganih. Tako je bilo med vlagatelji poleg državnih obveznic veliko povpraševanja tudi po žlahtnih kovinah, predvsem zlatu. Vrednost le tega je v avgustu narasla za več kot 12 odstotkov in dosegla cenovni rekord s prebojem čez 1.900 dolarjev za 31,1-gramsko unčo.

Že na začetku avgusta smo reagirali na turbulence ter znižali delniško utež iz »pozitivne« na »nevtralno«. V kolikor se bo negotovost na trgih povečevala, bomo razmišljali o dodatnem zmanjševanju tveganja. To bi pomenilo, da bi delniško utež zmanjšali na »negativno«, pri čemer bi v portfeljih dodatno zmanjšali delež delnic.

PREGLED TRGA - DELNICE

Dow Jones Industrials

31. avgust 2011 (vir: Bloomberg)



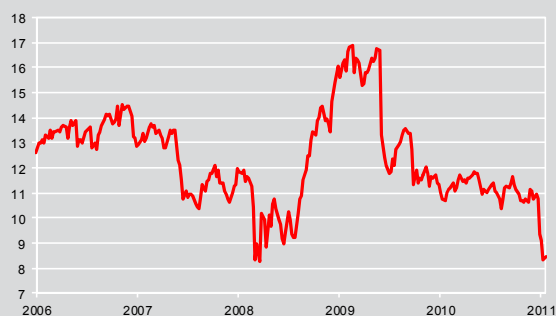
DAX

31. avgust 2011 (vir: Bloomberg)



P/E kazalnik (30 največjih nemških podjetij - DAX)

31. avgust 2011 (vir: Bloomberg)



Nikkei 255

31. avgust 2011 (vir: Bloomberg)



Brez poletne pravljice

Borzni mesec avgust je marsikateremu vlagatelju nekoliko pokvaril poletje, saj so bili padci tečajev na delniških trgih v prvi polovici meseca precej občutni. Za nastalo situacijo je odgovoren »koktajl«, sestavljen iz več faktorjev. Evropo še naprej bremeni negotovost v povezavi s problematiko obvladovanja dolžniške krize v državah periferije, saj mora biti že večkrat omenjen Evropski sklad za finančno stabilnost (EFSF) najprej implementiran. Podpora vseh držav še ni zagotovljena, za primer vzemimo Slovaško, kjer je podpora zaradi odklonilnega stališča koalicije vprašljiva. Na drugi strani v ZDA poteka burna razprava povezana z zvišano zgornjo mejo zadolževanja, ki je pritegnila veliko medijske prozornosti. Slednja jasno kaže, da je masivno zadolževanje v zadnjih desetletjih doseglo kritično mejo, kar pomeni obremenjujoče posledice za rast gospodarstva. Slabost tega je, da do tega prihaja ravno v času, ko je svetovno gospodarstvo konjunktorno zelo ranljivo.

Sredstva, s katerimi bi države lahko stimulirale gospodarstvo, so sedaj bolj omejena kot v preteklosti. Zdi se, da so zaradi nizkih obrestnih mer instrumenti konvencionalne denarne politike omejeni. Sčasoma lahko poslabšanje makroekonomskih podatkov vpliva na tempo in obseg zaskrbljujočih gibanj navzdol. Pri tem je bil najbolj dramatičen padec konjunktornega indeksa FED-a iz Filadelfije, ki je v avgustu s plus 3,2 točke upadel na minus 30,7 točk. Tudi v začetku meseca objavljeni ISM indeks za mesec julij se nahaja s 50,9 točkami le nekoliko nad mejo 50, ki označuje prag rasti. Podobno sliko prikazuje nemški ZEW indeks, ki meri pričakovanja vlagateljev v povezavi s konjunkturo in razvojem na kapitalnih trgih. Podindeks, iz katerega je razvidna ocena trenutnega stanja ekonomije, je upadel z 90,6 na 53,5 točk. Podindeks pričakovane rasti se je zmanjšal z -37,6 na -15,1. Tudi IFO indeks nemške poslovne klime, o katerem mediji veliko poročajo, je občutno upadel na 108,7 točk.

Čeprav se je v drugi polovici meseca stanje nekoliko popravilo, vsi zahodni delniški trgi izkazujejo visoke negativne mesečne donose. V ZDA je Dow Jones izgubil 4,36 odstotkov, S&P 500 pa 5,68 odstotkov. Izgube so bile bolj občutne v Evropi, kjer je EuroSTOXX 50 izgubil 13,79 odstotkov, nemški DAX pa celo 19,2 odstotka.

PREGLED TRGA - OBVEZNICE

Donosnost 10-letne ameriške državne obveznice

31. avgust 2011 (vir: Bloomberg)



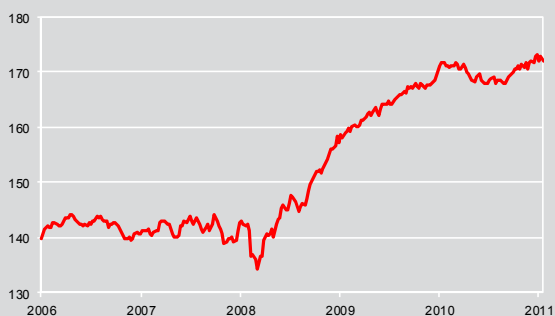
Donosnost 10-letne nemške državne obveznice

31. avgust 2011 (vir: Bloomberg)



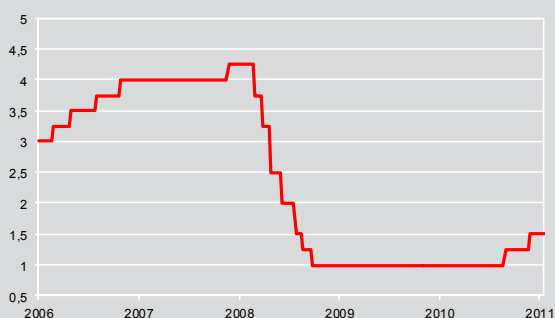
Podjetniške obveznice (Marit iBOXX Corporates)

31. avgust 2011 (vir: Bloomberg)



Obrestna mera - Evropska centralna banka

31. avgust 2011 (vir: Bloomberg)



Donosnosti na zgodovinsko nizkih ravneh

Za avgust je bila značilna nervoza trgov ter nizka nagnjenost k tveganju. Pri tem so pridobile obveznice zahodnih centralnih držav, katerih donosnost je zaradi povpraševanja po varnem pristanu dosegla novo najnižjo točko. V nasprotju z njimi so narasle premije na kreditno tveganje obveznic periferije, pri čemer je reševalni paket za Grčijo kot tableta za pomiritev deloval le kratek čas. Ko je bonitetna agencija S&P uresničila svojo napoved in znižala rating ZDA, je bilo na trgih zaznati močan nemir. Stanje se je dodatno poslabšalo zaradi možnosti zaostritve dolžniške krize v EU in upočasnitve dinamike rasti na obeh straneh Atlantika ter območju hitro rastočih trgov. Na dogajanje so vplivali tudi padajoči predhodni indikatorji in morebitni ponovni padec ZDA v recesijo. Vse to je povečalo zaskrbljenost udeležencev na trgu in povzročilo ponovni beg v kvaliteto.

Merklova in Sarkozy nista uspela prepričati drugih držav članic z idejo o evro-gospodarskem nadzornem svetu ter dolžniški zavori, ki naj bi jo vsaka država članica vnesla v svojo ustavo. Pomirila nista niti finančnih trgov. Zaradi veta Nemčije in Francije bodo evroobveznice, o katerih se je veliko govorilo, ostale le želja za prihodnost. Trgi so z napetostjo pričakovali govor Bena Bernankeja na vsakoletni konferenci centralne banke v Jackson Hole, kar je v upanju na nadaljnji krog kvantitativnega sproščanja že pred dogodkom popravilo razpoloženje. V svojem govoru Bernanke ni najavil razširitve programa, vendar ga tudi ni popolnoma izključil za prihodnost. V primeru zaostritve konjunkturalnih razmer torej obstaja pripravljenost za razširitev programa, kar je pri udeležencih na trgu poskrbelo za nekaj pomiritve. K sprostitvi je prispevala tudi intervencija Evropske centralne banke na trgu obveznic perifernih držav.

Zaradi poslabšanja napovedi gospodarske rasti in posledično manjših inflacijskih pritiskov pričakujemo, da ECB ne bo znižala obrestne mere še eno leto. Zategovanje monetarnega pasu pričakujemo v tretjem četrtletju naslednjega leta, do konca leta 2012 pa naj bi temeljna obrestna mera znašala 2 odstotka. V primeru, da bo gospodarstvo zaplulo v smeri recesije in bi sistemska tveganja ponovno eskalirala, bi se lahko s strani ECB pojavilo vprašanje o znižanju obresti.

PREGLED TRGA - VALUTE

Ameriški dolar (EUR/USD)

31. avgust 2011 (vir: Bloomberg)



Ameriški dolar

Tečaj evrodolar je avgust zaključil pri razmerju 1,44 in se v primerjavi s preteklim mesecem praktično ni spremenil. Valutni par se je gibal v zelo ozkem pasu in ni podlegel visokim nihanjem delniških trgov. V evroobmočju ostaja dolžniška kriza glavni obremenilni faktor. V povezavi s slednjim je treba omeniti diskusije o evroobveznicah, zagotovila, ki jih nekatere države z evrskega območja zahtevajo od Grčije ter neenotnost glede prihodnjih nalog Evropskega sklada za finančno stabilnost (EFSF).

Dolžniški sliki se je pridružila še opešana slika gospodarske rasti v evroobmočju. Ker je bil podatek o objavi bruto družbenega proizvoda v Nemčiji in Franciji pod pričakovanji, se je poslabšalo tudi stanje predhodnih indikatorjev, indeksa nemške poslovne klime (IFO) in zaupanja vlagateljev (ZEW). Obenem se vrednost ameriškega dolarja glede na evro ne okrepi, saj se tudi ZDA soočajo s svojimi težavami. Prvič v zgodovini se je zgodilo, da je S&P znižal bonitetno oceno ZDA iz AAA na AA+. Dodatno breme predstavljata konjunktorna oslabitev in visoka brezposelnost. Govor predsednika ameriške centralne banke Bena Bernankeja v Jackson Hole je malenkostno podprl dolar, saj zaenkrat ni nakazal načrta za tretji krog kvantitativnega sproščanja (tiskanja denarja).

Švicarski frank (EUR/CHF)

31. avgust 2011 (vir: Bloomberg)



Švicarski frank

Švicarski frank je bil skozi celoten mesec občutno bolj volatilen, kratkoročno je glede na evro celo dosegel pariteto, udeleženci so se namreč zaradi nizke pripravljenosti k tveganju zatekali v njegov varni pristan. Nazadnje je švicarski frank popustil in se konec avgusta ustavil pri vrednosti 1,18 za evro. Švicarska centralna banka je pred tem na trg valut posegla s ponovnimi denarno političnimi ukrepi z namenom oslabitve močne valute, saj ta že pričena zavirati švicarsko gospodarstvo.

Japonski jen

Menjalni tečaj evra je glede na japonski jen ostal nespremenjen. Mesec avgust je zaključil pri vrednosti 110 jenov za evro. Na tečaj ni vplivalo ne najnovejše zmanjšanje bonitetne ocene s strani Moody's, ne predvidena zamenjava na vrhu vlade in tudi ne visoka zadolžitev Japonske v preteklih tednih.

PODATKI S TRGOV

Mednarodni delniški indeksi in panog - donosnost

	31.8.2011	Sprememba v %				Sprememba v EUR % (v EUR)			
		1M	3M	12M	Letos	1M	3M	12M	Letos
Dow Jones	11613,53	-4,4	-7,6	16,0	0,3	-4,2	-7,4	2,3	-6,6
S&P 500	1218,89	-5,7	-9,4	16,2	-3,1	-5,5	-9,2	2,5	-9,7
Nasdaq Composite	2579,46	-6,4	-9,0	22,0	-2,8	-6,4	-8,9	7,7	-9,4
DJ STOXX 600	237,43	-10,5	-15,5	-5,5	-13,9	-10,5	-15,5	-5,5	-13,9
EURO STOXX 50	2302,08	-13,8	-19,6	-12,2	-17,6	-13,8	-19,6	-12,2	-17,6
DAX	5784,85	-19,2	-20,7	-2,4	-16,3	-19,2	-20,7	-2,4	-16,3
Slovenija SBI TOP	668,49	-8,1	-13,4	-18,3	-21,4	-8,1	-13,4	-18,3	-21,4
SMI	5528,52	-4,4	-15,7	-10,6	-14,1	-6,7	-10,5	-0,6	-7,3
FTSE 100	5394,53	-7,2	-9,9	3,2	-8,6	-8,1	-10,9	-3,5	-11,3
Nikkei 225	8955,20	-8,9	-7,6	1,5	-12,5	-8,6	-1,6	-1,6	-13,8
Shanghai Composite	2567,34	-5,0	-6,4	-2,7	-8,6	-5,1	-5,1	-8,8	-12,4
Donosnost panog (globalno)									
MSCI World	1211,22	-7,3	-10,6	12,1	-5,4	-7,1	-10,4	-1,1	-11,9
Ciklična potrošnja		-8,2	-9,3	18,4	-4,4	-8,0	-9,2	4,5	-10,9
Neciklična potrošnja		-1,8	-4,6	15,9	3,9	-1,6	-4,4	2,3	-3,2
Energija		-10,0	-12,1	23,9	-3,3	-9,8	-12,0	9,3	-9,9
Finančne storitve		-10,1	-15,8	-2,1	-13,4	-9,9	-15,6	-13,6	-19,4
Farmacija		-4,3	-7,5	17,0	4,9	-4,1	-7,4	3,2	-2,3
Industrija		-8,8	-13,7	13,5	-8,4	-8,6	-13,6	0,2	-14,6
Tehnologija		-6,3	-8,1	16,7	-5,4	-6,2	-8,0	3,0	-11,9
Surovine		-8,2	-10,8	18,2	-9,4	-8,1	-10,6	4,3	-15,6
Telekomunikacije		-4,9	-8,3	7,5	-1,9	-4,7	-8,2	-5,1	-8,7
Oskrba		-2,9	-5,8	-1,2	-5,1	-2,7	-5,7	-12,8	-11,6

Vir: Bloomberg

Kazalniki

	Indeks	PE pričakovan		EPS rast (v %)		Aktualni div. donos
		tekoče leto	naslednje leto	letos	naslednje leto	
ZDA	S&P 500	12,2	10,9	18,2	12,2	2,1
Evropa	STOXX 600	9,9	8,8	16,1	12,1	3,9
Nemčija	DAX	8,8	7,9	36,3	12,3	4,2
Slovenija	SBI TOP	10,7	8,6	34,2	24,6	3,0
Švica	SMI	12,1	10,6	2,0	14,5	2,7
Velika Britanija	FTSE 100	9,6	8,7	28,7	10,4	3,7
Japonska	TOPIX	13,5	11,9	5,1	13,9	2,4
Kitajska	Shanghai	11,8	9,9	23,7	19,8	1,9

Vir: Bloomberg

PODATKI S TRGOV

Obvezniški indeksi

	31.8.2011	Sprememba v %				Sprememba v % (v EUR)			
		1M	3M	12M	Letos	1M	3M	12M	Letos
Državne - evrske	172,1	2,9	2,5	-1,9	2,9	2,9	2,5	-1,9	2,9
Državne - ameriške	519,3	2,8	4,4	4,4	7,2	3,0	4,6	-7,9	-0,2
Razvijajoči trgi	129,7	-0,3	1,1	12,5	6,4	-0,1	1,3	-0,8	-0,9
Podjetniške - investicijska ocena	172,1	-0,5	0,7	0,0	1,6	-0,5	0,7	0,0	1,6
Podjetniške - visokodonosne	122,2	-5,2	-6,3	0,9	-2,2	-5,2	-6,3	0,9	-2,2

Vir: Bloomberg

Obrestne mere in valute

10-letna donosnost	aktualno	1M	3M
ZDA	2,223	2,796	3,061
Evroobmočje	2,219	2,538	3,020
Japonska	1,034	1,082	1,165
Velika Britanija	2,603	2,859	3,292
Švica	1,141	1,361	1,819

3-mesečna	aktualno	1M	3M
ZDA	0,010	0,092	0,046
Evroobmočje	0,654	0,912	0,940
Japonska	0,100	0,100	0,105
Velika Britanija	0,512	0,545	0,536
Švica	0,005	0,175	0,176

Menjalni tečaj	aktualno	1M	3M
EUR/USD	1,437	1,440	1,440
EUR/JPY	110,160	110,540	117,370
EUR/GBP	0,884	0,876	0,875

Menjalni tečaj	aktualno	1M	3M
EUR/CHF	1,159	1,131	1,229
USD/JPY	76,660	76,760	81,520
GBP/USD	1,625	1,643	1,645

Vir: Bloomberg

Konjunktura, surovine in volatilitnost

Konjunktorni kazalniki	aktualno	1M	2M
IFO poslovna klima	108,7	112,9	114,4
ISM indeks nak. manag.	50,6	50,9	55,3
ZDA - zaupanje potrošn.	44,5	59,2	57,6
ZDA - ind. proizvod. (M/M)	0,91%	0,91%	0,37%
ZDA - nove zaposlitve	0	85.000	20.000

Surovine	aktualno	1M	3M
Brent Crude Oil (USD)	114,85	116,74	116,73
West Texas Int. Oil (USD)	88,81	95,7	102,7
Zlato (USD)	1825,72	1627,88	1535,8
Volatilitnost	aktualno	1M	2M
CBOE Volatility Index	31,62	25,25	15,45

Vir: Bloomberg

Gospodarski podatki (stanje 31.8.2011)

	Realni BDP v primerjavi s prejšnjim letom (v %)			Inflacija v primerjavi s prejšnjim letom (v %)		
	09	10s	11s	09	10s	11s
ZDA	-2,6	2,9	2,9	-0,4	1,63	2,7
Japonska	-6,28	3,98	1,4	-1,4	-0,7	0
Nemčija	-4,7	3,6	2,8	0,23	1,15	2,3
Velika Britanija	-5	1,55	1,5	2,18	3,31	4,25
Švica	-1,9	2,55	1,95	-0,48	0,68	0,8
Francija	-2,6	1,5	1,9	0,11	1,73	2,25
Slovenija	-8,1	1,2	2,2	1,8	1,9	3
EMU	-4,1	1,8	1,7	0,29	1,58	2,4

Vir: Bloomberg, UMAR

Prosimo upoštevajte, da naslednje opombe predstavljajo pomemben sestavni del celotne publikacije "Mesečni pregled finančnih trgov".

Vsebina te predstavitev, ki jo je pripravila UniCredit Banka Slovenija d.d., Šmartinska 140, Ljubljana (v nadaljevanju: Banka), je osnovana na skrbno izbranih virih, ki jih Banka šteje za zanesljive, vendar ne jamči za pravilnost oz. popolnost informacij vsebovanih v predstavitvi. Kakršnokoli mnenje Banke izraženo v tej predstavitvi ali v zvezi z njo predstavlja mnenje Banke na dan predstavitve in je v prihodnosti lahko predmet spremembe brez predhodnega obvestila.

Predstavitev je namenjena izključno informiranju vlagateljev o nekaterih finančnih instrumentih oz. storitvah. V predstavitvi izražena mnenja ne pomenijo ponudbe za nakup ali prodajo določenih finančnih instrumentov ali skupin finančnih instrumentov, niti opravljanje storitve investicijskega svetovanja, temveč so podana izključno za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja kapitalskih trgov. Podatki, navedeni v predstavitvi, niso naložbeno priporočilo, javna ponudba finančnih instrumentov niti investicijska raziskava. V predstavitvi izražena mnenja so izdelana na podlagi javno dostopnih podatkov ter gibanj vrednosti navedenih finančnih instrumentov v preteklosti. Banka ne prevzema odgovornosti za morebitne investicijske odločitve vlagateljev, ki so bile ali bodo sprejete na podlagi informacij v tej predstavitvi. Vsakršna informacija o naložbi vsebovana v predstavitvi ne upošteva naložbenih ciljev, finančnega položaja in znanja ter izkušenj posameznega vlagatelja in je lahko zanj neprimerna. Podatki vsebovani v predstavitvi so zgolj informativne narave in ne nadomeščajo pridobitve neodvisnega finančnega nasveta strokovnjaka pred morebitno sklenitvijo posla. Nobena informacija v predstavitvi ni namenjena oblikovanju pogodbene obveznosti

Banke. Ta predstavitev je namenjena strankam in potencialnim strankam Banke in je ni dovoljeno uporabiti za kakršenkoli drug namen oziroma se nanjo zanesti s strani katerekoli druge osebe.

Banka je skladno z veljavno zakonodajo vzpostavila učinkovito Politiko obvladovanja nasprotij interesov ob upoštevanju značilnosti, obsega in zapletenosti poslov, ki jih dejansko opravlja. Politika obvladovanja nasprotij interesov je dostopna na internetni strani Banke: <http://www.unicreditbank.si/>. Navedeni dokument vsebuje tudi dejanske, organizacijske in druge ukrepe znotraj Banke z namenom preprečevanja oz. izogibanja nasprotjem interesov v zvezi s predstavitvami, vključno z informacijskimi pregradami. V vsakem primeru so posamezne organizacijske enote, kot npr. oddelek trgovanja, oddelek zalednega poslovanja in analitski oddelek, ločene tako funkcionalno kot prostorsko ob upoštevanju zakonskih in internih pravil Banke.

Vlaganje v finančne instrumente je povezano z različnimi tveganji, seznanitev s katerimi je nujna za oblikovanje ustrezne investicijske odločitve. Opis tveganj, povezanih z naložbami v finančne instrumente, je sestavni del Splošnih pogojev poslovanja s finančnimi instrumenti in je splošno dostopen na internetni strani Banke: <http://www.unicreditbank.si/>. Naslovniki te predstavitev lahko podatke vsebovane v predstavitvi uporabljajo zgolj v osebne namene in za namene lastnega poslovanja. Nadaljnja distribucija, javno objavlanje in razširjanje teh podatkov, brez predhodnega pisnega dovoljenja Banke, ni dovoljeno.

Nadzorna organa Banke sta Banka Slovenije in Agencija za trg vrednostnih papirjev.