

# Ogledalo dogodkov in napoved za preostanek leta

01. 07. 2012

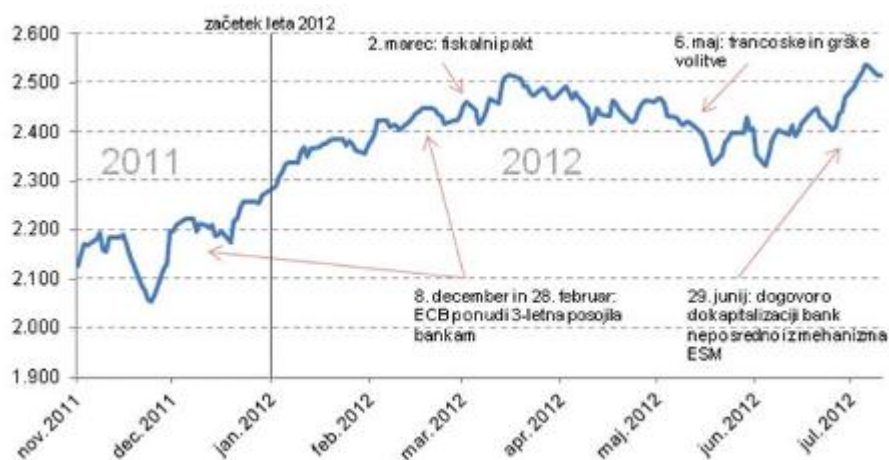


Polovica leta 2012 je za nami. S čim nam je ta postregla, kaj lahko še pričakujemo v drugi polovici leta? Ob polletju navadno na kratko povzamemo tekoče dogodke, izmerimo vmesni rezultat zdaj že tradicionalnih letnih napovedi, pregledamo predpostavke in jih po potrebi prilagodimo.

## Evropske dolžniške težave še vedno v središču pozornosti.

Na kapitalske trge je letos najbolj vplivalo dogajanje okoli evropske dolžniške krize. Za pozitivni premik kapitalskih trgov v začetku leta so najbolj odgovorni uspešni dogovori evropskih politikov glede fiskalne konsolidacije v EU, krepitve mehanizma za pomoč državam "grešnicam" ter sprejetje državnih varčevalnih ukrepov. Močan vpliv je imela tudi Evropska centralna banka (ECB), ki je evropskim bankam z namenom blaženja likvidnostnega krča ponudila ugodna triletna posojila.

Slika 1: Gibanje vrednosti svetovnih delnic v EUR.



Vir: Bloomberg.

Optimizem vlagateljev je v drugem četrtletju letošnjega leta nekoliko splahnel, predvsem na račun manj spodbudnih gospodarskih in političnih razmer. Negotovost, povezana z razpletom volitev v Grčiji, govoriče, da bi ta država lahko celo izstopila iz evroobmočja, razplet francoskih volitev v korist socialistične stranke ter ugibanja, ali bo za pomoč zaprosila tudi Španija, so stopnjevali napetost, kar je negativno vplivalo na tečaje delnic. Svoj delež so pri zaostrovanju razmer prispevali še evropski politiki, ki so bili kljub pogostemu sestankovanju pri iskanju rešitev za izhod iz krize nespretni in veliko prepočasni. Ko v rezultate njihovih zasedanj ni verjel praktično nihče več, so junija vendarle presenetili s sprejemom dogovora, da bo iz mehanizma ESM možno neposredno dokapitalizirati evropske banke v težavah brez dodatnega zadolževanja držav, pri čemer posojila ne bodo prednostno obravnavana. Omenjen dogovor so delniški trgi pozdravili, saj je povečevanje stopnje fiskalne povezanosti v Evropi ob nižji stopnji trošenja posameznih držav evroobmočja spodbuden za finančne trge. Tudi v drugem četrtletju je tako svetovni delniški indeks v evrih zaključil v pozitivnem območju.

## Upočasnitev globalnega okrevanja.

Če smo v začetku leta lahko v ZDA spremljali solidno okrevanje in zelo dobre gospodarske podatke, je optimizem v ZDA tekom prvega polletja nekoliko zbledel. Na slabšo gospodarsko aktivnost kaže predvsem junijsko krčenje proizvodnje aktivnosti in umirjanje rasti storitvenega sektorja. Upočasnitev okrevanja se kaže tudi v podatkih s trga dela, saj število novih nadomestil za brezposelnost trmasto vztraja na nespremenjenem nivoju, število novih delovnih mest pa je že nekajkrat zaporedoma razočaralo. Umirjanje okrevanja ima globalne razsežnosti. V Braziliji se je gospodarska rast praktično ustavila že v sredini minulega leta in tudi v letošnjem letu ostaja nizka. Upočasnjuje pa se tudi gospodarska rast drugega največjega svetovnega gospodarstva, Kitajske, in sicer bolj kot pričakovano, kar je v veliki meri odraz zmanjšane povpraševanja iz tujine. Na ohlajanje brazilskega in kitajskega gospodarstva sta se z znižanjem temeljne obrestne mere odzvali kitajska in brazilska centralna banka, ohlapno denarno politiko pa ohranja tudi ameriška centralna banka (FED).

## Vmesni rezultat in pogled naprej:

### Delnice - splošno

Na prelomu v leto 2012 smo bili pri napovedih za delnice zmerno optimistični, kar smo utemeljili predvsem z nizko, a pozitivno pričakovano gospodarsko rastjo, ekspanzivno denarno politiko, ugodnimi vrednotenji ter z zelo močnim pesimizmom vlagateljev po svetu, kar nas je navdajalo z relativno visoko verjetnostjo pozitivnega presenečenja. Napovedali smo zmerno rast delnic, približno 9 % na letni ravni.

Svetovni delniški indeks (MSCI World Net) je v obdobju od 31. 12. 2011 do 10. 7. 2012 v evrih dosegel zavidljivo 10,5-odstotno donosnost in s tem praktično že presegel naše letne napovedi. Velik del omenjene donosnosti lahko pojasnimo z rastjo dolarja in preostalih najpomembnejših svetovnih valut proti evru (približno 6 odstotnih točk). Z negativno donosnostjo so v polletnem obdobju zaključili le posamezni delniški indeksi iz držav, ki so se znašle v osrčju evropske dolžniške krize.

*Napoved za preostanek leta 2012: tudi v drugi polovici leta ohranjamo pričakovanja o zmerni pozitivni donosnosti. Naša pričakovanja za letne donosnosti v 2012 v primerjavi z napovedmi z začetka leta opazno višja.*

### **Delnice - geografske regije**

Ameriškem delniškemu trgu smo ob začetku leta dali prednost pred delniškimi trgi Evrope in razvijajočih se gospodarstev, saj je ameriško gospodarstvo, sodeč po gospodarskih podatkih, najhitreje prešlo v solidno fazo okrevanja.

Ameriške delnice so v prvem polletju skladno z našimi pričakovanji dosegle presežno donosnost. Ameriški delniški indeks S&P 500 je od 31. 12. 2011 do 10. 7. 2012 v evrih presegel donosnost evropskega delniškega indeksa Stoxx EU 600 za več kot 8 odstotnih točk, pri čemer je 6 odstotnih točk prispevala rast vrednosti dolarja proti evru.

*Napoved za preostanek leta 2012: Glede na to, da se okrevanje ameriškega gospodarstva v zadnjem času umirja ter da so evropske delnice v primerjavi z ameriškimi postale opazno bolj ugodno vrednotene, smo pri napovedih za drugo polovico leta 2012 povišali priporočilo za naložbe v delnice iz Evrope ter znižali priporočilo za delnice izdajateljev iz ZDA.*

### **Delnice - panožne skupine**

V celoti gledano se nam je napoved za panožne skupine obrestovala, skupni učinek naših napovedi za panožne skupine je rahlo pozitiven. Na polovici leta ocenjujemo, da so postale nekoliko bolj privlačne delnice iz panožne skupine Nepremičnine, kar posebej velja za delnice družb iz ZDA, saj bodo pričakovani dodatni stimulatívni ukrepi ameriške centralne banke zelo verjetno usmerjeni v nakupe hipotekarnih vrednostnih papirjev, kar bi ugodno vplivalo na delnice iz ZDA iz te panožne skupine.

*Napoved za preostanek leta 2012: ohranjamo nespremenjena pričakovanja, za odtenek bolj smo naklonjeni panožni skupini Nepremičnine ter zaradi visokih relativnih vrednotenj nekoliko manj panožni skupini Mediji.*

### **Obveznice**

Povečana likvidnost na kapitalskih trgih kot posledica ekspanzivne denarne politike ECB in optimizem glede situacije v Evropi sta v začetku leta znižala pribitke za kreditno tveganje ter rahlo povišala cene posebej bolj tveganih obveznic, medtem ko so se cene "varnih" obveznic za odtenek znižale. Povečana negotovost tekom polletja v zvezi z Evropsko krizo je začasno umirila inflacijske pritiske, vlagatelje pa ponovno preusmerila v nakupe bolj varnih naložb, kar je dvignilo cene obveznic in znižalo obrestne mere "varnih" obveznic na zgodovinsko nizke nivoje.

*Napoved za preostanek leta 2012: obveznicam smo v primerjavi z delnicami še vedno nekoliko manj naklonjeni. Še naprej priporočamo izogibanje državnim obveznicam v primerjavi s podjetniškimi, kar velja tako za visoko kot tudi nizko tvegane državne obveznice.*

[< NAZAJ](#)

## **Kategorije**

- [Analitski pregled](#)
  - [Borze v preteklem tednu](#)
  - [Naložbe vzajemnih skladov](#)
  - [Strategi v zadregi](#)
- 

## Avtor članka



### Saša Dragonja

CFA, direktorica sektorja za trženje in prodajo

VSI ČLANKI AVTORJA



