

Mesečno poročilo  
o gibanju vrednosti enote premoženja  
ter vrsti in sestavi naložb

AVGUST 2009

NLB  Skladi

**NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o.**

T: +386 1 476 52 70

F: +386 1 476 52 99

[www.nlbskladi.si](http://www.nlbskladi.si)

# Kazalo

Opis dogodkov na kapitalskih trgih.....	3
Krovni sklad NLB Skladi .....	6
NLB Skladi - Dinamični delniški .....	6
NLB Skladi - Evropski delniški .....	9
NLB Skladi - Farmacija in zdravstvo delniški.....	12
NLB Skladi - Južna, srednja in vzhodna Evropa delniški .....	15
NLB Skladi - Kombinirani globalni .....	18
NLB Skladi - Naravni viri delniški.....	21
NLB Skladi - Nova Evropa uravnoreženi .....	24
NLB Skladi - Obvezniški EUR.....	27
NLB Skladi - Slovenski delniški .....	30
NLB Skladi - Svetovni razviti trgi delniški.....	33
NLB Skladi - Visoka tehnologija delniški.....	36
NLB Skladi - Visoko rastoča gospodarstva delniški .....	39
NLB Skladi - Zahodni Balkan delniški .....	42
Vzajemni sklad .....	45
NLB Skladi - Globalni delniški .....	45

## Opis dogodkov na kapitalnih trgih

V avgustu so globalni delniški trgi zopet opazno porasli (globalni delniški indeks MSCI World: +3,2 %; vse donosnosti so izražene v evrih). Ključen razlog za nadaljnjo rast je bila utrditev mnenja, da je ena najhujših recesij zadnjih 80 let za nami.

Podatek o gospodarski rasti evro območja v drugem letošnjem četrtletju je sicer potrdil minimalni nadaljnji -0,1 % padec BDP, vendar sta pozitivno presenetili ravno največji gospodarstvi v evro območju, torej Nemčija (+0,3 % rast BDP) in Francija (+0,3 % rast BDP). Pozitivno gospodarsko rast sta ti dve državi sicer nazadnje beležili pred enim letom (1. četrtletje 2008). Okrevanje industrijskih naročil in rast izvoza sta poleg močnih državnih spodbud in posledično solidne potrošnje prispevali k okrepitvi BDP omenjenih dveh držav.

Med objavami, ki nakazujejo na izboljševanje gospodarske slike Nemčije, naj izpostavimo rast izvoza (+6,1 % v juniju in +2,3 % v juliju) in močan optimizem institucionalnih vlagateljev glede prihodnje gospodarske rasti (merjeno z indeksom ZEW). Anketna indeksa PMI (proizvodni in storitveni), ki merita pripravljenost ključnih ljudi v nemških podjetjih za povečanje gospodarske aktivnosti, sta dosegla ravni, ki nakazujejo na rast gospodarske aktivnosti v drugi polovici leta.

Zadnji podatki o cenah stanovanjskih nepremičnin so tako v ZDA kot tudi v Združenem kraljestvu potrdili v preteklem mesecu pričeto tezo o koncu nepremičninske krize. Slednja je bila ena ključnih povodov za nastanek finančne in kasneje tudi gospodarske krize.

Avgustovska zasedanja centralnih bankirjev (tako Fed in ECB) niso postregla s presenečenji. V luči zelo nizke izkoriščenosti proizvodnih kapacitet in stabilizacije gospodarstva na nizki ravni gospodarske aktivnosti ocenjujeta, da je inflacijsko tveganje nizko. Posledično sta ohranili referenčne obrestne mere na rekordno nizkih ravneh.

Ključni oviri za hitrejšo gospodarsko okrevanje ostajata rastoča brezposelnost in posledična nizka pripravljenost potrošnikov do trošenja oz. (pre)visoka nagnjenost k varčevanju. Dinamika izgube delovnih mest se sicer umirja skladno s stabilizacijo gospodarskega stanja, a za ustvarjanje novih delovnih mest bo potrebna vrnitev močnejše gospodarske rasti.

Vse bolj spodbudni gospodarski podatki so kot omenjeno v avgustu dvignili cene delnic, pri čemer so bile zopet v ospredju družbe, katerih dobičkonosnost poslovanja je močneje povezana z zmanjšanim tveganjem recesije. Izmed panožnih skupin so bile na globalni ravni v avgustu tako zopet v ospredju druge finančne institucije (+10,1 %), banke (+9,6 %) in zavarovalnice (+7,7 %).

Izmed naložb vzajemnega sklada **NLB Skladi – Globalni delniški** so v skladu s predstavljenim najbolj porasle zavarovalnice (ameriška XL Capital (+22,07 %), avstralska QBE Insurance Group (+17,15 %), nemška Allianz (+16,09 %) in ameriška Travelers (+15,97 %). Naložbe iz omenjenih panožnih skupin so pozitivno vplivale tudi na donosnost podskladov **NLB Skladi – Svetovni razviti trgi delniški** in **NLB Skladi – Kombinirani globalni**. Med donosnostmi naložb v omenjenih podskladih poleg naložb, ki sodijo v finančni sektor, velja izpostaviti še naložbo v Lafarge (LG FP; +17,03 %). Razlog za rast tečaja omenjene delnice je predvsem v optimističnih napovedih predsednika uprave družbe, ki na osnovi krepitve povpraševanja po izdelkih napoveduje boljše poslovanje družbe v drugem letošnjem polletju.

Rahlo pozitivno donosnost podsklada **NLB Skladi – Obvezniški EUR** je določala predvsem tekoča kuponska donosnost obvezniškega portfelja. V manjši meri kot v spomladanskih mesecih je na pozitivno donosnost vplivalo nadaljevanje zniževanja razlik v donosnosti do dospetja obveznic različnih bonitet. Konec finančne krize in splošna umiritev gospodarskih razmer sta razlike v donosnosti obveznic različnih bonitet znižali na nivoje lanskega septembra.

Dobre objave iz največjih evropskih gospodarstev so pripomogle k nadpovprečni donosnosti evropskih delnic, kar se je odrazilo tudi na donosnosti podsklada **NLB Skladi – Evropski delniški** v mesecu avgustu. Na nivoju panožnih indeksov je bil v ospredju ponovno finančni sektor, saj so v povprečju najbolj porasle delnice nepremičninskih družb (+14,93 %), sledile so banke (+12,91 %) in finančne inštitucije (+10,10 %). Med naložbami podsklada je v avgustu pozitivno izstopala Erste Bank Group

(+20,70 %), saj so konec meseca objavili dobre poslovne rezultate in potrdili, da ne bodo potrebovali dodatne državne pomoči. Na negativni strani je prednjačila švedska družba Hennes & Mauritz (-6,99 %), katere poletna prodaja oblačil je nekoliko razočarala analitike. Optimizem na kapitalskih trgih se odraža tudi na tečajih delnic majhnih in srednje velikih podjetij, ki so vključene v podsklad **NLB Skladi – Dinamični delniški**. Med naložbami podsklada je v mesecu avgustu na svoji vrednosti največ pridobila naložba v PMI Group (PMI US), ki je porasla kar za +43,85 %. Na rast tečaja družbe so vplivali predvsem podatki iz ameriškega nepremičninskega trga, ki nakazujejo konec nepremičninske krize. Po rasti je sledila družba Omega Pharma (OME BB; +21,83 %), ki je v avgustu presenetila analitike z nepričakovano rastjo dobička.

Kljub ciklični naravi poslovanja, značilni za tehnološke delnice, slednje v avgustu niso bile med najbolj donosnimi. Med panožnimi skupinami, v katere nalaga podsklad **NLB Skladi – Visoka tehnologija delniški**, so najbolj porasli tečaji izdajateljev, ki se ukvarjajo z izdelavo polprevodnikov (+3,42 %). Donosnosti ostalih panožnih skupin so bile podpovprečne. Med naložbami je najbolj porasel tečaj delnice družbe Alcatel Lucent (ALU FP; +36,6 %), močno pa upadel tečaj danske biotehnološke družbe Genmab (GEN DC; -29,76 %). Padeč tečaja je posledica težav pri razvoju zdravila za rak Arzera, ki ne poteka po načrtih.

Vzpodbudni podatki, ki nakazujejo na konec recesije, v kombinaciji z ugodnimi kazalniki vrednotenja so očitno spodbudili prevzemne aktivnosti. Švedska družba TeliaSonera je tako objavila prevzemno ponudbo za preostali lastniški delež v baltskih telekomunikacijskih družbah Eesti Telekom (ETLAT ET) in Teo LT (TEO1L LT). Zaradi prevzemne ponudbe sta tečaja delnic omenjenih družb v avgustu porasla za +38,14 % in +46,03 %. Trenutna cena na trgu je nad prevzemno ceno, kar nakazuje, da tržni udeleženci pričakujejo, da bi prevzemna cena utegnila še porasti. Omenjeni naložbi sta bili med najdonosnejšimi naložbami v podskladih **NLB Skladi – Južna, srednja in vzhodna Evropa delniški** in **NLB Skladi – Nova Evropa uravnoveženi**, prevzemna ponudba pa je vplivala na rast baltskih delniških trgov v celoti. V podskladu NLB Skladi – Nova Evropa uravnoveženi so visoko donosnost ustvarile tudi naložbe v obveznice izdajateljev iz srednjeevropske regije, ki so v povprečju porasle za +4,64 %. Omenjene državne in podjetniške obveznice so bile v prvi polovici leta pod precejšnjimi pritiski zaskrbljenosti nad stanjem družb in držav v tej regiji. Z umiritvijo razmer so se dvignili tudi apetiti po srednjeevropskih obveznicah.

Tudi trgi v razvoju so v avgustu dosegli prvi večji pretres v letošnjem letu. Pojavila so spraševanje o prenapihnenosti vrednotenja na šanghajski borzi, prav tako pa se je kitajska vlada zavzela za nižjo rast kreditov. Kitajski borzni indeks je tako v avgustu izgubil kar -22,35 %. Na drugih borzah trgov v razvoju je bilo vzdušje precej bolj pozitivno. Skladno s tem je tudi podsklad **NLB Skladi – Visoko rastoča gospodarstva delniški** v avgustu kljub padcu kitajskih delnic dosegel rahlo pozitivno donosnost. Med naložbami podsklada je v avgustu pozitivno izstopala turška družba Arcelik (+33,05 %), saj naj bi zaradi boljše prodaje dolg družbe predstavljal manjše tveganje za delničarje.

V mesecu avgustu so cene industrijskih surovin zabeležile znatno rast. Tako je cena svinca poskočila kar za 13,44 %, cena bakra za 13,05 % in cena cinka za 6,53 %. Podražitvam industrijskih kovin je sledila tudi podražitev srebra za 7,83 %, medtem ko je zlato malenkost izgubilo na svoji vrednosti (-0,76 %). Na vrednosti je izgubila tudi surova nafta, ki se je v mesecu avgustu pocenila za -3,66 %. Rasti cen surovin pa ni sledila donosnost panožne skupine kovine in rudarstvo, ki je zabeležila le +0,84 % rast. Tudi panožna skupina energija je zabeležila le malenkostno rast, in sicer +0,75 %. Majhne donosnosti omenjenih panožnih skupin so se odrazile tudi na donosnosti podsklada **NLB Skladi – Naravni viri delniški**. Med naložbami podsklada je v avgustu največ porasel tečaj avstrijskega jeklarja Voestalpine (VOE AV; +15,31 %). Razlog za rast tečaja družbe je novica o ukinitvi skrajšanega delavnika zaposlenih v družbi zaradi znatnega povečanja povpraševanja po jeklu. Kljub globalni krepitvi povpraševanja po jeklu in po rasti cen jekla je po znatni rasti tečaja v preteklih mesecih tečaj južnokorejskega jeklarja Posco (PKX US) v avgustu izgubil -10,36 %.

Avgust je bil zelo dober mesec za borze na Balkanu, kjer sta še posebej izstopali borzi v Bolgariji (+27,51 %) in Srbiji (+24,64 %), najverjetnejši razlog za takšno pa rast pa je dotok svežega denarja na precej nelikvidne trge. Prednjačili so predvsem zasebni vlagatelji, saj je bila povprečna velikost sklenjenega posla dokaj majhna. Tako pozitivne donosnosti so seveda izdatno pripomogle tudi k pozitivni donosnosti podsklada **NLB Skladi – Zahodni Balkan delniški**. Med naložbami podsklada je v avgustu pozitivno izstopala Agrobanka (+48,50 %), vendar kakšnih posebnih z banko povezanih novic ni bilo.

Med trgi, kamor sredstva nalaga podsklad NLB Skladi – Zahodni Balkan delniški, je negativno donosnost v mesecu avgustu dosegel le slovenski delniški trg, posledično je bila tudi donosnost podsklad **NLB Skladi – Slovenski delniški** v tem mesecu negativna. Mesec na borzi so predvsem zaznamovale prodaje zastavljenih delnic za prevzemna posojila, povezana z družbama Pivovarna Laško in Istrabenz. Skladno s tem je bil promet na borzi v avgustu precej velik, vendar je bila večina delnic zamenjana med finančnimi inštitucijami v obliki svežnjev, kar ni imelo neposrednega vpliva na tečaje delnic na Ljubljanski borzi.





























































































