

Nabiranje moči

Predstavljajte si, da bi na »tickerju« tekle naslednje novice:

- Moody's znižal bonitetno oceno Portugalske in Irske;
- iz Kitajske poročajo o padcu povpraševanja po surovinah in nazadovanju cen nepremičnin;
- predsednik ameriške centralne banke Bernanke izjavil, da je prihodnost konjunktura v ZDA skrajno negotova.

Vendar pa v nasprotju z letošnjim aprilom, ko je vsaka slaba novica še gromovito odmevala na borznem parketu, delniški trgi kar pokajo od odpornosti.

Vlagatelji se sprašujejo: je imunski sistem kapitalistov dovolj okrepljen, da se bo lahko upiral prihodnjim preizkušnjam?

Vitamin sezone poročil: Sezona poročil za drugo četrtletje 2010 se je razvila v gonilo za trge. Zahvaljujoč dieti, ki so si sami naložili koncerni v ZDA – razmerje ustvarjene vrednosti glede na izplačila delojemalcev se je povzpelo na najvišjo vrednost v zadnjih 50 letih – in zaradi visokega povpraševanja iz novo industrializiranih držav, je skoraj 80% podjetij iz S&P 500 preseglo ocene analitikov (Bloomberg: stanje 30.07.2010). Tudi presenetljivo pozitivni pogledi vodstev podjetij so vlagatelje osvobodili bojzani glede recesije.

Vitamin medbančnega trga: Poleg uspešnega refinanciranja Grčije, Španije in Irske na denarnem trgu, je tudi evropski test stresa pri bankah prispeval k temu, da se je na medbančni trg spet vrnilo nekaj zaupanja. Pokazatelj: rahlo pada-

joče riziko premije na obvezniških trgih.

Vitamin vrednotenja: Končno pa se zdijo tudi vrednotenja na delniških trgih še naprej zmerna. Poleg nizkih razmerij med tečajem in dobičkom, ki so trenutno 30 odstotkov pod dolgoletnimi povprečji od leta 1987, se zdijo privlačni tudi donosi iz dividend.

V celoti gledano je to vitaminska kura za trge, s katero si nabirajo moči, ki jih bodo verjetno še zelo potrebovali.

Konjunktorno se namreč še vedno gibljemo v prehodnem scenariju in poročevalsko obdobje teče. Če pogledamo na padajoče zgodnje kazalnike OECD za skoraj vse regije in nespremenjeno breme visokih državnih dolgov predvsem v razvitih državah, tako ni mogoče izključiti ponovnega pojava nenaklonjenosti tveganju.

Nevtralna alokacija med delnice in obveznice se zato še naprej zdi ustreznna.

Vitamine za vaš portfelj vam želi

Dennis Nacken



Dennis Nacken

2. avgust 2010

Delniški indeksi	Stanje
SBI TOP	3296
DJ Euro Stoxx 50	2807
S&P 500	1126
Nasdaq	2295
Nikkei 225	9694
Hang Seng	21413
KOSPI	1782
Bovespa	68517

Obrestne mere %

ZDA	3 meseci	0,44
	2 leti	0,55
	10 let	2,91
Evro območje	3 meseci	0,90
	2 leti	0,78
	10 let	2,67
Japonska	3 meseci	0,38
	2 leti	0,13
	10 let	1,06

FOREX

USD/EUR	1,307
---------	-------

Surovine

Nafta (USD/sodček)	81,0
--------------------	------

Kazalnik kapitalnega trga

obvezniški
skladi

▼ ▲
delniški
skladi

Novo publikacije

Podcasti & analize kapitalnega trga – kliknite na:

www.allianzgi.de/capitalmarketanalysis

Podrobneje o trgih

Taktična alokacija, delnice & obveznice

- Trenutno se zdi priporočljivo še naprej previdno krepiti odpornost portfelja.
- Če pogledamo deloma padajoče zgodnje kazalnike in nespremenjeno visoko breme dolgov razvitih držav, se zdi, da bojazni glede recesije še niso v celoti odgnane.
- Vendar pa ker v tržnih cenah že tiči nekaj pesimizma in so posledično vrednotenja v zgodovinski primerjavi nizka, bi moral biti temelj dovolj trden, da bi lahko vzdržal posamezen motilni ogenj. Priporoča se strateško nevtralna alokacija delnic in obveznic.

Puščice označujejo priporočeno ponderiranje segmentov znotraj posameznih razredov premoženja (regije, sektorji, obveznice).

Nemčija

- Zgodnji realno-gospodarski kazalniki so bili nazadnje neenotni. Medtem ko je indeks ZEW nazadoval, je na drugi strani indeks Ifo pozitivno presenetil.
- Tudi če se je potrošniška klima nazadnje izboljšala, bi lahko impulzi za rast še naprej prihajali iz izvoza, ki se je nazadnje povečal za 9,2%, glede na predhodni mesec.
- V okviru evropskega segmenta naložb nemške delnice še naprej nespremenjeno izkazujejo najprivlačnejši profil priložnost-tveganje.

Evropa

- Ciklično okrevanje prihaja v številnih delih Evrope le pridušeno do izraza. Kajti pritisk na konsolidacijo državnih financ in iz tega izhajajoče ovire za rast so tukaj največji.
- V Veliki Britaniji je bilo doseženo le šibko konjunktorno okrevanje, ki bi ga lahko bremenili državni prihranki.
- Če pogledamo na nižje potenciale za rast se zdijo zmerne vrednotenja evropskih delnic trenutno upravičena.

ZDA

- Poročevalsko obdobje je v ZDA do sedaj potekalo razveseljivo, kar ne gre pripisovati samo prisilnemu varčevanju, ampak tudi razveseljivi rasti prometa. Prav tako so presenetili pozitivni pogledi vodstev podjetij.
- Čeprav so nekateri zgodnji kazalniki, kot je indeks ISM, nekoliko oslabei, še naprej signalizirajo ekspanzivno gospodarstvo.
- Za mednarodne vlagatelje bi lahko dvig vrednosti ameriškega dolarja donosnost še izboljšal.

Japonska

- Japonska prek izvoznega sektorja dosega dobičke zaradi cikličnega okrevanja predvsem v sosednjih azijskih državah.
- Vendar pa je moč jena nekoliko v nasprotju z rastjo izvoza. Če upoštevamo ekspanzivna prizadevanja denarne politike japonske centralne banke, bi lahko to povzročilo pritisk na valuto.
- Japonske delnice so se sicer v zadnjih mesecih pocenile, vendar pa se v primerjavi z drugimi regijami še vedno ne zdijo ugodne.

Hitro rastoči trgi

- Glede na padajoče zgodnje kazalnike in cene nepremičnin, kot tudi bolj restriktivno denarno politiko na Kitajskem, se zdi, da je lokomotiva rasti nekoliko izgubila na hitrosti.
- Vendar pa bi prav to lahko pomagalo preprečevati dinamična gibanja cen na Kitajskem.
- Azija in Latinska Amerika (predvsem Brazilija) bi lahko še naprej ostali dolgoročno „zgodba o rasti“.
- Vrednotenja so nekoliko nazadovala. Tendence pregrevanja na delniških trgih v tem naložbenem segmentu praktično niso več razpoznavne.

Gospodarske panoge

- Še naprej se priporoča usmeritev vdefenzivne sektorje, kot tudi selektivno dodajanje zmagovalcev prestrukturiranja iz cikličnih sektorjev (med drugim tehnologije).
- Posebej farmacevtske delnice se zdijo zanimive zaradi svojih zdravih bilanc, visokih donosov iz dividend in privlačnih vrednotenij.

Naložbena tema: strategije dividend

- V primerjavi z nizkimi nivoji donosov pri obveznicah se trenutno zdijo privlačni povprečni donosi iz dividend na delniških trgih, kot je npr. 3,5% za indeks MSCI Europa.
- Istočasno bi bila lahko spričo pretežno razveseljivih polletnih poročil podjetij v letu 2010 zagotovljena stabilnost izplačil dividend, posebno še ker je pri defenzivnih sektorjih, kot so med drugim podjetja za oskrbo, mogoče pričakovati stalno privlačna izplačila.
- Da bi ločili »zrnce od plev«, je treba v okviru trajnostne analize med drugim preveriti zadostno donosnost in kontinuiteto dividend določenega podjetja – to je naloga aktivnega upravljavca dividendnega sklada.

Evro obveznice

- Realni donosi so se nazadnje gibali lateralno, na zgodovinsko bistveno podpovprečnih nivojih. Kljub pridušenim srednjeročnim obetom za rast in nazadnje padajočim dolgoročnešim inflacijskim pričakovanjem – na temelju obveznic, katerih glavnica in obresti so zavaro-

vani pred inflacijo (Treasury Inflation-Protected Security - TIPS), obstajajo tu zmerna pozitivna tveganja.

- V nadaljevanju leta 2010 bi bilo nato mogoče računati s postopnim povečanjem donosov na nivoje, ki so vladali pred izbruhom trenutne krize (10-letna zvezna obveznica > 3%).
- Roke bi bilo potrebno še naprej skrajševati preko povečevanja uteži dve- do tri-letnih segmentov ročnosti.

Mednarodne obveznice

- V polju napetosti med vztrajanjem bojazni glede konjunkturo in nizkimi pričakovanimi ključnimi obrestnimi merami na eni strani, ter rahlim popuščanjem nenaklonjenosti tveganju in ambicioznimi vrednotenji na drugi strani, so donosi ameriških obveznic nazadnje rahlo pridobili.
- Predpogoj za srednjeročno višje donose na dolgi rok so – ne nazadnje zaradi strme krivulje donosov v preteklosti – rastoči kratkoročni donosi kot posledica pričakovanj prvega koraka FED glede obrestnih mer v prvem polletju 2011.
- Za vlagatelje iz evrskega območja bi bile državne obveznice iz ZDA lahko zanimive, vendar pa je za to treba prevzeti tveganje menjalnega tečaja.

Obveznice hitro rastočih trgov

- Normalizacija denarne politike je v državah v vzponu že bistveno napredovala. Brazilska centralna banka je julija 2010 že tretjič zvišala ključno obrestno mero, ki trenutno znaša 10,75%.

- Temu ustrezno se zdijo donosi za obveznice iz držav v vzponu bolj privlačni, kot zgodovinsko nizki donosi obveznic številnih razvitih držav.
- Pri tem naj velja glavna pozornost obveznicam tistih držav, ki razpolagajo s solidnimi državnimi proračuni ter visokimi deviznimi rezervami.

Podjetniške obveznice

- Ob robu aktualnega testa stresa bank je prišlo do nazadovanja riziko premij pri obveznicah finančnih izdajateljev.
- Izboljšane strukture bilanc in nazadnje razveseljiva gibanja dobičkov ponujajo podjetniškim obveznicam oporo na strani vrednotenja, zlasti ker se implicitne stopnje izpada še naprej gibljejo na nadpovprečnih ravneh.
- Privlačni pribitek na donos glede na državne obveznice ponuja po našem mnenju zadosten blažilnik tveganja za prihajajoče mesece, četudi bi zaostritev fiskalne krize lahko privedla do ponovnega pojava sistemskih tveganj.

Valute

- Strukturni obremenilni dejavnik evrskega območja, fiskalna kriza, je oslabil. Prav tako so nazadnje šibkejši podatki o konjunkturi v ZDA v primerjavi z Evropo delovali obremenilno na ameriški dolar.
- Srednjeročno podporo bi lahko ameriška valuta prejela tako od višje potencialne rasti v ZDA, kot tudi od nespremenjene izgube zaupanja v fiskalno disciplino držav evrskega območja.
- Jen je precenjen. Do korekcije bi lahko prišlo, če bi devizni trgi v ceno vključili razširitev razlike med ameriškimi in japonskimi obrestnimi merami.

Kolofon

Allianz Global Investors
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Mainzer Landstraße 11–13
D-60329 Frankfurt am Main
Capital Market Analysis
Hans-Jörg Naumer (hjn)
Dennis Nacken (dn), Stefan Scheurer (st)

Izjava o omejitvi odgovornosti

Ta dokument je izdala in odobrila družba Allianz Global Investors Europe GmbH, ki je hčerinska družba Allianz Global Investors AG (del skupine Allianz).

Allianz Global Investors Europe GmbH je družba z omejeno odgovornostjo, ustanovljena po veljavnih zakonih in predpisih Zvezne republike Nemčije, in ima sedež na Seidlstrasse 24-24a, D-80335 München.

Allianz Global Investors Europe GmbH ima v Nemčiji licenco za opravljanje finančnih storitev. Nadzor nad izvajanjem dejavnosti finančnih storitev podjetja Allianz Global Investors Europe GmbH izvaja Zvezni zavod za nadzor finančnih storitev (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin). V skladu z direktivama EU 2004-39-EC in 2006-73-EC o trgu finančnih instrumentov, organizacijskih zahtevah in pogojih poslovanja investicijskih družb ima podjetje dovoljenje za opravljanje finančnih storitev tudi v naslednjih državah EU in Evropskega gospodarskega prostora: Avstrija, Belgija, Češka, Danska, Finska, Francija, Grčija, Madžarska, Islandija, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Norveška, Poljska, Portugalska, Slovaška, Slovenija, Španija, Švedska in Velika Britanija.

Dokument je informativne narave in ni bil pripravljen z namenom pravnega ali davčnega svetovanja.

Dokument izraža mnenja in poglede družbe Allianz Global Investors Europe GmbH in z njo povezanih družb v času njegove objave. Vsakršno kopiranje, objava ali posredovanje njegove vsebine nepooblaščenim osebam v kakršnikoli obliki je prepovedano. Nekateri podatki in informacije, navedeni v tem dokumentu, izhajajo iz raznih objavljenih in neobjavljenih virov, za katere se predpostavlja, da so zanesljivi in pravilni, zato se jih ni neodvisno preverjalo. Allianz Global Investors Europe GmbH ne jamči za pravilnost informacij in ne sprejema odgovornosti za neposredno ali posredno škodo, ki bi izhajala iz uporabe teh podatkov.

Informacije, ki jih vsebuje ta dokument, se ne smejo interpretirati kot ponudba ali nagovarjanje (i) s strani kogarkoli k nakupu vrednostnih papirjev oz. deležev ali enot investicijskih skladov, pri čemer bi veljala taka ponudba ali nagovarjanje, v skladu z veljavno zakonodajo, za nezakonito, oz. oseba, ki daje ponudbo, za to ne bi bila kvalificirana ali pa (ii) komurkoli, za katerega se v skladu z veljavno zakonodajo v državi, iz katere oseba prihaja, pojmuje, da je taka ponudba ali nagovarjanje nezakonita.

Izjave prejemnikom tega dokumenta so dane ob upoštevanju določb temeljne ponudbe ali pogodbe, ki je ali bo sklenjena.

Vpis deležev ali delnic investicijskih skladov poteka na osnovi zadnjega prospekta ali poenostavljenega prospekta in zadnjega revidiranega letnega poročila (in nerevidiranimi vmesnimi poročili, če so objavljena).

Allianz Global Investors Europe GmbH in povezane družbe v skupini Allianz ne dajejo jamstva za naložbene priložnosti, ki so opisane v tem dokumentu. Kot to velja za vse naložbene produkte, pretekla donosnost ni zagotovilo za enako donosnost tudi v prihodnje.

Spletna stran: www.allianzglobalinvestors.eu
Elektronska pošta: eusalessupport@allianzgi.com