



Regionalni pregled

Krepka rast tečajev na svetovnih borzah – Skrbi zaradi javnih financ v ozadju

Julija so z vsega sveta poročali o krepki rasti tečajev delnic. Problem prezadolženosti Grčije in drugih južnoevropskih držav je bil sicer še vedno močno prisoten, vendar ne več kot prevladujoča tema tržnih razprav. Te so se v večji meri vrtele okoli večinoma ponovno pozitivnih poslovnih rezultatov gospodarskih družb na eni in vprašljive trajnosti globalnega gospodarskega okrevanja na drugi strani. Kitajske konjunkturne vesti, ki v zadnjem času nakazujejo upočasnitev tamkajšnje gospodarske rasti in ohladitev razmer v sektorju nepremičnin, so povsod sprejeli z olajšanjem. Skrbi, da bi utegnila kitajska vlada s ponovnim močnim zaostrovanjem denarne politike premočno zmanjšati gospodarsko rast, so se tako v glavnem razpršile.

Grozi ZDA ponoven zdrs v recesijo?

Najnovejši ameriški konjunkturni podatki potrjujejo nadaljnje upočasnjevanje tamkajšnje dinamike rasti. Ker se državni podporni ukrepi iztekajo in se vlada pripravlja na dvig davkov v letu 2011, se povečujejo skrbi, da bi v ZDA lahko prišlo do novega zdrs v recesijo (»double dip«). Zaradi tega in zaradi trajnostnih dezinflacijskih tendenc v Združenih državah in v Evropi se je ponovno zvišalo povpraševanje po ameriških državnih obveznicah. Na vprašanje, ali bomo v ZDA v prihodnjih četrletjih še vedno pričali sicer nizki, toda še vedno pozitivni rasti ali pa bo sledil nov zdrs v recesijo, bomo lahko z večjo gotovostjo odgovorili šele v prihodnjih mesecih, še zlasti zato, ker lahko na odgovor v veliki meri vplivajo tudi politične odločitve. Posledično naj bi bili finančni trgi tudi v naslednjih mesecih izpostavljeni občutnim nihanjem tečajev.

Skupno se je julija na svetovnih trgih močno povečala naklonjenost tveganju, kar je privedlo do rasti tečajev tveganih naložbenih kategorij, denimo surovin, delnic in podjetniških obveznic. Euro se je po zadnjih velikih tečajnih padcih v primerjavi z dolarjem občutno okreplil in ponovno pridobil del izgubljene vrednosti. Kljub temu je o obratu trenda še prezgodaj govoriti.

V srednje- in vzhodnoevropskih državah, predvsem na Poljskem in Češkem, se še naprej kažejo ponekod precej krepki znaki okrevanja. Zelo dobre so tudi vesti, ki prihajajo iz Turčije. Ponovno naraščajoča industrijska proizvodnja v »starih« državah članicah EU pozitivno vpliva na vzhodnoevropska gospodarstva in spodbuja izvoz. Kljub temu bodo intenzivna prizadevanja za konsolidacijo proračunov v naslednjih letih močno obremenila gospodarsko rast v EU, kar zaradi tesne gospodarske prepletenosti vzhodnoevropskih gospodarstev z evrskim območjem že v srednjeročnem pogledu pomeni nekoliko slabše perspektive za rast. Povpraševanje na domačem trgu bo zato v državah Srednje in Vzhodne Evrope prevzelo vse pomembnejšo vlogo pri njihovem trajnostnem konjunkturkem okrevanju.



Pregled po državah

Rusija

Rusko gospodarstvo se še naprej stabilizira. Brezposelnost se je občutno zmanjšala, promet na drobno ter razpoložljivi prihodki pa kažejo v medletni primerjavi robusten porast. Po uradnih vladnih ocenah naj bi gospodarska rast v 2. četrtletju na letni ravni realno znašala 5,4 %, potem ko je v prvem četrtletju dosegla vsega 2,9 %. Ruska inflacija nazaduje – njena jedrna stopnja (ki ne vključuje cen energije in živil) se trenutno giblje okoli 4,5 %. Kljub temu je potencial za njeno nadaljnje zmanjševanje omejen in tudi zato se centralna banka na svojem zadnjem srečanju ni odločila za spremembo ključnih obresti. V skladu z manjšo rastjo cen nafte se je julija v primerjavi z valutno košarico evro/ameriški dolar zvišal tečaj rublja. Korelacija ruske valute s ceno nafte tako ostaja še naprej visoka. V mesečni primerjavi so se zvišali tudi tečaji ruskih obveznic, denominiranih v lokalni valuti. Proti koncu meseca je ruska vlada objavila načrte za privatizacijo, s katerimi namerava v naslednjih treh letih zbrati pomembna proračunska sredstva (v vrednosti okoli 29 milijard USD). Vest je podprla ruske evroobveznice, v mesečni primerjavi so se znižali kreditni pribitki, k čemur je prispevala tudi nasploh večja naklonjenost tveganju na globalnih trgih.

V skladu z globalnim trendom so se po izgubah v preteklih mesecih julija tečaji zvišali tudi na ruskem delniškem trgu. Po več mesecih špekulacij je vlada napovedala, da namerava močno zvišati davke za naftne družbe, predvsem pa za proizvajalce zemeljskega plina. Po večletnem prerekanju o tovrstnem koraku je nazadnje očitno obveljala volja finančnega ministra. Učinek tovrstne odločitve na tečaje je bil doslej zgolj omejen. Delnice naftne družbe Lukoil so se denimo zvišale zaradi napovedi, da namerava ameriški koncern Conoco Lukoilu odprodati svoj skoraj 20-odstotni delež v tem podjetju.

Madžarska

Z Madžarske so julija ponovno prihajale negativne vesti. Madžarska tako ni sprejela zahteve IMF in EU o omejitvi proračunskega primanjkljaja za leto 2011, zaradi česar so bila začasno prekinjena pogajanja ter blokirane morebitne nove posojilne linije v okviru trenutnega dogovora. S tem je postal manj verjeten tudi dogovor o posojilu za leto 2011. Nekatere bonitetne agencije so posledično že znižale pričakovanja za madžarski javni dolg. Negativni odziv tržnih udeležencev pa je bil bolj kratkotrajne narave, saj se je tečaj forinta v mesečni primerjavi celo nekoliko zvišal. Konjunktorna dinamika je trenutno pozitivna, podpira pa jo večje tuje povpraševanje, zaradi česar se je povečala industrijska proizvodnja, trgovinska bilanca pa je od začetka leta ponovno pozitivna. Kljub dobremu izvozu pa so obeti za rast zaradi še vedno šibke domače konjunktore zgolj omejeni. Bančni davek, ki ga IMF in evropske banke močno kritizirajo, naj bi še letos prispeval h krepkemu povečanju državnih prihodkov. Ne glede na poslovne rezultate naj bi banke v prihodnjih dveh letih v državni proračun prispevale okoli 120 milijard

Ruska vlada napovedala privatizacijo in višje davke – Parlamentarne volitve naslednje leto že vplivajo na sedanje dogajanje



Prekinjena pogajanja z IMF – Parlament sprejel sporni novi zakon

forintov. Kritiki se bojijo, da bo ta davek srednjeročno negativno vplival na potencial za rast madžarskega gospodarstva.

Madžarska inflacija se je junija zvišala na 5,3 %, pri čemer je izostal pričakovani sezonski učinek znižanja cen živil. Centralna banka na svojem sestanku sredi julija pričakovano ni spremenila ključnih obresti, ki ostajajo pri trenutnih 5,25 %. Donosnost madžarskih državnih obveznic se je julija ob velikih nihanjih ponovno relativno močno znižala. Kljub vsemu se zdijo z dolgoročnega stališča še vedno na privlačnih ravneh. Po pričakovanjih naj bi tečaji ostali volatilni, še zlasti zaradi številnih neznank v zvezi z načrtovanimi reformami nove vlade.

V skladi z dogajanjem na drugih borzah v regiji so se julija zvišali tudi tečaji madžarskih delnic; kljub vsemu je bila njihova rast v regionalni primerjavi podpovprečna, obseg trgovanja pa je močno nazadoval. Najbolj se je zvišal tečaj delnic banke OTP Bank, ki je v okviru preverjanja kapitalske ustreznosti med 91 evropskimi bankami zasedla drugo mesto glede na kapital prvega reda (tier 1), močno pa sta pridobila tudi tečaja farmacevtskih družb EGIS in Richter.

Poljska

Poljski zlot je bil julija valuta z najkrepkejšim tečajem v regiji; podpirali so ga večja naklonjenost tveganju med vlagatelji in zelo pozitivni temeljni kazalniki. Tečaji poljskih državnih obveznic so ostali na mesečni ravni bolj ali manj nespremenjeni. Poljsko gospodarstvo je še vedno robustno. Indeks nabavnih menedžerjev se je tako povzpел na najvišjo vrednost v zadnjih treh letih. Zaradi rastočega tujega povpraševanja (ki ga podpira visok tečaj ameriškega dolarja) se je močno povečal obseg industrijske proizvodnje, zelo pozitivno pa se razvija tudi prodaja na drobno. Poljska inflacija se je nekoliko povečala - predvsem zaradi draženja cen živil - pred nekaj meseci pa so poleg tega državo zajele tudi hude poplave. Kljub temu se inflacija še vedno nahaja znotraj ciljnega pasu, ki ga je določila centralna banka. V skladu s splošnimi pričakovanji je ta ključne obresti nazadnje pustila nespremenjene pri 3,5 % in tudi v prihodnjih mesecih ne pričakujemo sprememb na tem področju. Ob trajnostnem izboljšanju konjunktura in ponovnem zvišanju stopnje inflacije bi se lahko obresti odločila dvigniti šele v drugi polovici leta.

Tečaji poljskih delnic so se julija močno zvišali – še zlasti indeks veliki družb iz borzne kotacije je pridobil skoraj 10 %. Najbolj so porasle delnice družbe KGHM, ki proizvaja baker, in sicer za več kot 20 % - predvsem zaradi večje naklonjenosti tveganju, podražitvi bakra in upanju, da bo družba ob četrtrletju postregla z dobrimi poslovnimi rezultati.

Republika Češka

Češko gospodarstvo še naprej pospešeno okreva. V začetku avgusta objavljeni indeks nabavnih menedžerjev za predelovalno industrijo se je v primerjavi z mesecem poprej sicer nekoliko zmanjšal, vendar je še vedno ekspanziven in signalizira pospešeno gospodarsko rast. Industrijska proizvodnja se je nazadnje v medletni primerjavi zvišala za okoli 17 %. Zaradi ponovno rastočega povpraševanja v Zahodni Evropi, še zlasti v Nemčiji, raste tudi češki izvoz. Meseca maja se je v primerjavi z letom poprej zvišal za več kot 24 % ter močno presegel 18 %,

Poljsko gospodarstvo še naprej v dobri formi

Zlot in poljske delnice s krepkimi tečajnimi dobički

Čepki izvoz pridobil zaradi večjega povpraševanja v Nemčiji in Zahodni Evropi



kolikor so znašale ocene analitikov. Na Češkem trenutno ni inflacijskega pritiska, inflacija je stanovitna in na nizki ravni pri 1,2 %. Centralna banka ključne obresti ohranja na najnižji ravni doslej, in sicer pri 0,75 %.

Od junija državo uradno vodi tristrankarska koalicija. Njena prva in najpomembnejša naloga naj bi bilo znižanje proračunskega primanjkljaja, ki naj bi v letošnjem, če vlada ne bo sprejela ukrepov za konsolidiranje proračuna, dosegel 5,8 %. Cilj je njegovo zmanjšanje na 3 % BDP do leta 2013.

Donosnost čeških obveznic se je na mesečni ravni zmanjšala, še zlasti donosnost obveznic z daljšo ročnostjo. Češka krona je bila poleg poljskega zlota valuta z najkrepkejšim tečajem v regiji.

Češki delniški trg je julija pridobil več kot 6 % ter s tem nadoknadil del junijskih izgub. Naložbeniki v vrednostne papirje, denominirane v evrih, so zaradi višjega tečaja krone pridobili okoli 10 %. Najbolj so se zvišali tečaji delnic bank, medtem ko so neciklični vrednostni papirji občutno zaostali za tržnim povprečjem.

Turčija

Turčija je doslej relativno dobro prestala krizo, med drugim tudi zaradi hitre prilagoditve trga dela in precej stabilnega ter obsežnega domačega trga. Njena gospodarska rast v prvem četrtletju 2010 je realno dosegla 11,7 %. Industrijska proizvodnja je zelo robustna. Izkoriščenost zmogljivosti je trenutno že skoraj dosegla ravni izpred krize. V nasprotju s tem se brezposelnost sicer prav tako znižuje, vendar je še vedno občutno nad stopnjami izpred krize. Indeks nabavnih menedžerjev za predelovalno industrijo se je v primerjavi z mesecem poprej julija ponovno znižal, s čimer nakazuje zmanjšanje gospodarske dinamike. Turška centralna banka je ključne obresti julija v skladu s pričakovanji pustila nespremenjene. Najnovejše, julija objavljene inflacijske številke so ponovno pozitivno presenetile. Morebitnega zvišanja obrestnih med v letu 2011 zato ne pričakujemo. Tečaj turške lire je julija v primerjavi z dolarjem nepretrgano rasel, medtem ko je do evra ostal skoraj nespremenjen. Turške državne obveznice so se pozitivno odzvale na boljše inflacijske obete. Njihovi tečaji so se v mesečnem merilu zvišali, proti koncu meseca pa se je ponovno nekoliko povečala donosnost do dospelosti. Dolgoročneje zaradi naraščajoče inflacije pričakujemo nadaljnjo rast donosnosti turških obveznic, kar naj bi ponovno podprlo domačo valuto.

Julija so se ponovno močno zvišali tudi tečaji turških delnic (za skoraj 10 %). Indeks ISE-100 se je s tem od začetka leta zvišal že za okoli 14 %, kar je nova najvišja vrednost vseh časov. Banke so imele korist od presenetljivo razveseljivih inflacijskih vesti in z njimi povezanih obrestnih obetov, saj razpolagajo z zelo obsežnimi obvezniškimi portfelji. Poleg tega se je močno izboljšala kakovost bančnih bilanc, obenem pa se je robustno povečal tudi obseg kreditnih poslov. Kljub krepkemu zvišanju tečajev veljajo turški vrednostni papirji – glede na pričakovane dobičke za leti 2010 in 2011 – še naprej za najbolj cenovno ugodne med državami novih trgov. Tveganje za Turčijo bi se utegnulo pojaviti ob nadaljnjem zaostrovanju finančne krize v južni Evropi, saj je

**Turčija še naprej
robustno – Inflacija
pozitivno presene-tila in
poskrbela za rast turških
državnih obveznic in
delnic**

**Delniški indeks ISE-
100 na novi rekordni
vrednosti vseh časov**



država še naprej močno odvisna od zunanjih virov financiranja.

Vzhodnoevropski mejni trgi

Ukrajina se je z IMF pogodila za pomoč, potem ko je država privolila v skladovo zahtevo, da dvigne cene plina za zasebna gospodinjstva. Vlada je nato odpovedala napovedano emisijo evroobveznic, oziroma jo je preložila za nedoločen čas. Preostale nezapadle ukrajinske evroobveznice so se na to odzvale pozitivno, saj so se njihovi tečajji julija močno zvišali.

Kreditni pribitki vzhodnoevropskih evroobveznic so se julija občutno znižali, predvsem zaradi bolj pozitivnega odnosa vlagateljev do te naložbene kategorije. Dolgoročno se zdijo trenutne ravni še naprej privlačne.

Kitajska

Kitajska je nedavno sporočila, da se je njen BDP v drugem četrtletju medletno povečal za 10,3 %, kar je sicer občutno manj kot četrtletje pred tem (11,9 %). Velik del tega zmanjšanja je mogoče pripisati prilagoditvi zalog in upočasnitvi rasti naložb v osnovna sredstva. Rast sta to pot podprla zasebna potrošnja in izvoz. Kljub temu nazadovanje kitajske gospodarske rasti nikakor ni zaskrbljujoče. Nasprotno, vrnitev na dolgoročno pot rasti je popolnoma zaželena. Če bo prišlo do nepričakovanih močnejših padcev konjunktura, namreč od Kitajske kot gonilne sile konjunktura azijskega prostora pričakujemo nove svežnje ukrepov, s katerimi se jim bo zoperstavila. Znake za to je mogoče najti tudi v zadnjem investicijskem načrtu. Vlada je v zadnjih tednih tako napovedala, da bo na zahodu Kitajske začela infrastrukturne projekte v vrednosti okoli 2 % BDP.

Kot poroča kitajska komisija za bančni nadzor CBRC (China Banking Regulatory Commission) bi utegnili bilo 23 % kreditov, naj so jih banke odobrile lokalnim organom (preračunano gre za sredstva v višini 1.130 mrd. USD), neizterljivih. Kljub temu menimo, da zaradi tega bankam ne grozi nova kriza. Če bo potrebno, bo namreč vlada (kot že v preteklosti) sama poskrbela za plačilo terjatev.

Trgi so konjunkturalne podatke in padec cen nepremičnin (za okoli 8 % od maja) sprejeli zelo pozitivno, saj se zdi, da dokazujejo, da gre za učinek restriktivnejše denarne politike ne da bi se ob tem pretirano zmanjšala gospodarska rast. Tržni udeleženci upajo, da zato ne bo potrebno s strahom pričakovano nadaljnje zaostrovanje denarne politike ter da lahko srednjeročno pričakujejo celo njeno sprostitev. Tečajji delnic (delnice A) so se julija močno zvišali in v povprečju pridobili okoli 10 %.

Indija

Indijska centralna banka je julija za 25 bazičnih točk ponovno zvišala obrestne mere, do konca leta pa naj bi se odločila še za nove dvige v skupnem obsegu od 100 do 125 bazičnih točk. Zdi se, da jo k temu sili visoka stopnja inflacije. Uradne napovedi indijske centralne banke za indeks veleprodajnih cen (WPI) trenutno za marec 2011 znašajo 6,0 %. Indijska gospodarska rast je

Manjša dinamika kitajske gospodarske rasti – dobrodošla vrnitev na dolgoletno pot rasti

Po mesecih tečajnih padcev so julija kitajske delnice ponovno močno zrasle



Vztrajno visoka inflacija sili indijsko centralno banko k novim dvigom obresti

Visok priliv kapitala pomemben dejavnik rasti tečajev indijskih delnic

junija dosegla 10,5 % in v juliju po pričakovanih 11 %. Pri tem je treba upoštevati, da omenjene vrednosti že vsebujejo tudi učinek odprave subvencij za energijo in goriva. Centralna banka je zvišala tudi svojo napoved pričakovane gospodarske rasti, ki naj bi v tekočem fiskalnem letu realno znašala 8,5 %. Pozitivno ocenjujemo tudi izboljšanje indijskega proračunskega položaja, kar so v preteklih tednih in mesecih v svojih ocenah upoštevale tudi velike bonitetne ocene.

Potem ko je bila Indija v prvem polletju 2010 eden izmed najmočnejših novih trgov, so indijski tečaji julija nekoliko zaostali in pridobili zgolj slab odstotek. Kljub temu se je indijski delniški indeks Sensex povzpел na novo dveletno najvišjo vrednost. Rast tečajev od začetka leta spodbuja predvsem visok dotok sredstev tujih naložbenikov. Za indijske borze ti še vedno ostajajo odločilnega pomena. Pozitivna klima za tuje naložbe naj bi vladala tudi v prihodnjih mesecih ter še dodatno podprla tečaje indijskih delnic.

Brazilija

Umiranje dinamike rasti v Braziliji se nadaljuje in potrjuje s tem našo precej previdno oceno v prejšnjih mesecih. Industrijska proizvodnja je nazadnje zaostala za pričakovanji. Centralna banka je na svojem zadnjem srečanju dvignila obresti za vsega 50 bazičnih točk, in sicer na 10,75 %, čeprav je trg pričakoval dvig za 75 bazičnih točk. Trgi so posledično svoja pričakovanja glede obrestnih mer na letni ravni ponovno popravili navzdol, tako da naj bi ključna obrestna mera ob koncu leta pričakovano znašala 11 %. Brazilske delnice so se na to odzvale pozitivno. Rast tečajev sta spodbudila tudi manj verjetno zaostrovanje denarne politike na Kitajskem in še naprej robustna domača konjunktura. Tečaji delnic bank in gradbenih podjetij, ki so dovezetne na vpliv sprememb obrestnih mer, vrednostni papirji izdajateljev iz sektorja potrošnih dobrin pa tudi delnice brazilskih izvoznikov so se v preteklem mesecu močno zvišali. Indeks Bovespa, katerega vrednost se je julija povečala za okoli 11 %, se je uvrstil med najboljše indekse novih trgov.

Visoka rast tečajev brazilskih delnic – Centralna banka zvišala obresti manj, kot je pričakoval trg

Ta dokument je sestavila in oblikovala družba Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., z Dunaja, Avstrija (v nadaljevanju »Raiffeisen Capital Management« oz. »Raiffeisen KAG«). Zaključek redakcije je 4. 8. 2010. Kljub skrbnim raziskavam so vsi vsebovani podatki zgolj informativnega značaja in temeljijo na informacijah osebe, ki ji je bilo zaupana priprava dokumenta, na dan njegove izdelave. Raiffeisen KAG si pridržuje pravico, da jih kadarkoli spremeni brez predhodnega obvestila. Raiffeisen KAG nadalje za ta dokument ali za na njem temelječo verbalno predstavitev ne prevzema nikakršne odgovornosti, še zlasti v zvezi z aktualnostjo, pravilnostjo ali popolnostjo navedenih informacij ali virov informacij, oziroma za uresničitev v dokumentu postavljenih napovedi. Prav tako na podlagi morebitnih napovedi oz. simulacij preteklega razvoja vrednosti v tem dokumentu ni mogoče zanesljivo sklepati o njihovem prihodnjem razvoju.

Predmet tega dokumenta ni ponudba, nakupno ali prodajno priporočilo ali naložbena analiza. Vsebovani podatki prav tako ne nadomeščajo individualnega naložbenega ali drugega posveta s strokovnjakom. Vsaka konkretna naložbena odločitev naj temelji na pogovoru s strokovnjakom. Izrecno opozarjamo, da je lahko poslovanje z vrednostnimi papirji predmet velikih tveganj in da je davčni režim odvisen od individualnih dejavnikov ter kot tak predmet morebitnih prihodnjih sprememb.

Za razmnoževanje informacij ali podatkov, zlasti uporabo besedil, delov besedil ali slikovnega materiala iz tega dokumenta, je potrebno predhodno soglasje Raiffeisen KAG.

Objavljeni prospekti omenjenih skladov v aktualni verziji in z vsemi popravki prve in morebitnih nadaljnjih izdaj so na voljo na strani www.rcm-international.com. Raiffeisen KAG izračunava in predstavlja donosnost v skladu z obračunsko metodo Avstrijske kontrolne banke (OeKB) na podlagi podatkov skrbniške banke (v primeru prekinitve izplačevanja enot premoženja se upoštevajo domnevne, indikativne vrednosti). Vstopni in izstopni stroški in izračunu niso upoštevani. Na podlagi pretekle donosnosti ni mogoče sklepati o prihodnjem razvoju vrednosti enote premoženja investicijskega sklada.