

Prihodnost je nazaj?

Če so se mednarodni kapitalni trgji v obdobju poročanja še delali, da so v preteklosti, s čimer je mišljeno dobro gibanje prometa in dobičkov podjetij, bi se lahko zdaj pod geslom: »Včeraj je bilo obdobje poročanja, jutri nas čakajo skrbi glede konjunkturo« pogled udeležencev trga močneje obračal v smeri podatkov o realnem gospodarstvu. Kar bi lahko pomenilo: prihodnost je nazaj?

Nazaj v prihodnost, ki bi jo morda lahko zaznamovala šibka rast? Ameriška centralna banka je avgusta poudarila svoje pomisleke glede rasti, ki bi jih lahko še naprej spremljala sproščena denarna politika. Posledica: med vlagatelji se širi bojazen glede nastopa recesije z dvojnimi dnom, t.i. „double dip recession“, kar bi pomenilo vrnitev v recesijo. Vlagatelji na obvezniških trgih se na ta scenarij že pripravljajo. Tečajji so zrastle in donosi nemških zveznih obveznic, pa tudi ameriških obveznic, so zdrsnili na vedno nove rekordne nizke vrednosti. Vendar pa nekaj govori proti takšnemu scenariju: zgodnji kazalniki OECD in indeksi nabavnih menedžerjev v ZDA sicer nakazujejo ohlajanje gospodarstva, a so še vedno v ekspanzivnem področju, kar govori proti recesiji. Poleg tega pa naj bi naložbe v osnovna sredstva podprle konjunkturo v ZDA, kreditno povpraševanje pa pridobiva na moči tako v Evropi kot v ZDA.

Delniški trg, nasprotno, svoje smeri še ni našel. Popuščenje dinamike rasti tehta s temeljnimi razlogi. Vse več prevzemnih aktivnosti, predvsem v sektorju surovin, kaže na to, da so podjetja finančno v dobri kondiciji, privlačno vrednotenje, predvsem v Evropi, pa trgu daje potrebno

podporo. Vlagatelji bi se lahko že pravočasno pozicionirali za leto 2011.

Kar zadeva rast dobička za leto 2011, analitiki pričakujejo po ocenah I/B/E/S povečanje za dobrih 15 % glede na predhodno leto za ZDA (S&P 500) in Evropo (EURO STOXX 600).

Vse kaže, da gre za: „Prihodnost je nazaj“. Naš prehodni scenarij, volatilno lateralno gibanje, bi se lahko nadaljeval tudi v septembru, ob spremljavi šibkega prometa in nadalje visoki volatilitnosti. Poleg tega se razpoložanje trenutno zdi pretirano pesimistično, in resetiranje bi lahko izkoristili kot priložnost za vstop, ker prosta likvidna sredstva iščejo donose, ki bi se izplačali.

Prihodnost polno donosov vam želi

Stefan Scheurer



Stefan Scheurer

30. avgust 2010

Delniški indeksi	Stanje
SBI TOP	3268
DJ Euro Stoxx 50	2586
S&P 500	1049
Nasdaq	2120
Nikkei 225	8824
Hang Seng	20737
KOSPI	1760
Bovespa	64261

Obrestne mere %

ZDA	3 meseci	0,30
	2 leti	0,53
	10 let	2,64
Evro območje	3 meseci	0,89
	2 leti	0,56
	10 let	2,15
Japonska	3 meseci	0,37
	2 leti	0,12
	10 let	1,01

FOREX

USD/EUR	1,270
---------	-------

Surovine

Nafta (USD/sodček)	75,9
--------------------	------

Kazalnik kapitalskega trga

obvezniški
skladi

▼ delniški
▲ skladi

Nove publikacije

Podcasti & analize kapitalnega trga –
kliknite na:

www.allianzgi.de/capitalmarketanalysis

Podrobneje o trgih

Taktična alokacija, delnice & obveznice

- Prihodnost je nazaj: po obdobju poročanja se bo zorni kot udeležencev trga obračal v smeri realnogospodarskih podatkov.
- Zaskrbljenost glede konjunktura je v središču pozornosti in med vlagatelji se širi bojazen glede nastopa recesije z dvojnimi dnom, t.i., „double dip recession“, kar bi pomenilo vrnitev v recesijo.
- Vendar pa v tržnih cenah že tiči nekaj pesimizma in privlačna vrednotenja dajejo trgu potrebno podporo. Tako bi lahko izkoristili resetiranje kot priložnosti za vstop.
- Naš prehodni scenarij, volatilno lateralno gibanje, bi se lahko potrdil tudi v septembru. Zato se priporoča strateško nevtralna alokacija delnic in obveznic.

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

Nemčija

- Medtem ko je indeks ZEW ponovno nazadoval, je indeks Ifo pozitivno presenetil. K temu je prispevala predvsem ponovno izboljšana ocena trenutnega poslovnega položaja.
- Glede na predhodno četrletje je nemško gospodarstvo po podatkih Zveznega statističnega urada v 2. četrletju 2010 zraslo za 2,2%. To je najvišja gospodarska rast na četrletje vse od ponovne združitve Nemčije.
- Impulzi za rast so pri tem prišli ponovno od izvoza, pa tudi od zasebne porabe.
- V okviru evropskega segmenta naložba nemške delnice še naprej nespremenjeno izkazuje najprivlačnejši profil priložnost – tveganje.

Evropa

- Evroobmočje je v 2. četrletju doseglo rast v višini 1,0%, ki jo je poganjala predvsem Nemčija (Francija: 0,6%, Italija: 0,4%, Španija: 0,2%).
- Dobri realno-ekonomski podatki, rastoče kreditno povpraševanje in rast plač v zadnjem obdobju bi lahko podprli gospodarsko dinamiko. Nadaljnjo oporo bi lahko prek izvoza nudila šibkost evra v zadnjih mesecih.

- Pritisk na konsolidacijo državnih financ sicer deluje obremenilno, vendar pa se zdi, da je pretežni del pesimizma glede evra že vključen v višine tečajev.
- Poleg tega se zdi vrednotenje evropskih delnic pri razmerju med tečajem in dobičkom 10,5 privlačno tudi iz vidika naslednjih 12 mesecev.

ZDA

- Obeti za ameriško gospodarstvo so postali bolj negotovi, to poleg nekaterih zgodnjih kazalnikov kažejo tudi komentarji ameriške centralne banke.
- Poleg tega še vedno ni popuščanja napetosti na ameriškem trgu nepremičnin in trgu dela, katerega položaj se je v zadnjih tednih poslabšal.
- Vendar pa je obdobje poročanja v ZDA potekalo prav razveseljivo (rast na strani prometa in dobička), prav tako so presenetili pozitivni pogledi vodstev podjetij.
- Kljub temu je vrednotenje v primerjavi z Evropo manj privlačno.

Japonska

- Japonska prek izvoznega sektorja zaradi cikličnega okrevanja dosega dobičke predvsem v sosednjih azijskih državah.

- Vendar pa je moč jena, ki je avgusta v primerjavi z ameriškim dolarjem dosegel novo najvišjo vrednost v zadnjih petnajstih letih, v nasprotju z rastjo izvoza.
- Ukrepi denarne in fiskalne politike ne dosegajo zelenih učinkov, tako da se mora Japonska še naprej boriti s tveganimi deflacije.
- Vrednotenja so se sicer v zadnjih mesecih znižala, vendar pa se v primerjavi z drugimi regijami še vedno ne zdijo ugodna.

Hitro rastoči trgi

- Makroekonomski podatki iz Kitajske v zadnjem času sicer vedno bolj kažejo na upočasnjevanje gospodarstva, s čimer je mišljen predvsem upad dodeljevanja kreditov in manjša rast industrijske proizvodnje od pričakovane rasti – gre za najnižji porast v skoraj enem letu.
- Vendar pa bi prav to lahko pomagalo preprečevati dinamična gibanja cen na Kitajskem.
- V okviru hitro rastočih trgov še naprej dajemo prednost Aziji, brez Japonske, in tudi Latinski Ameriki (predvsem Braziliji), saj poleg ostalega nimata problemov z zadolženostjo, poleg tega pa je vse bolj pomemben notranji trg.
- Vrednotenja so nekoliko nazadovala. Tendence pregrevanja na delniških trgih v tem naložbenem segmentu praktično niso več razpoznavne.

Naložbena tema: kmetijske surovine

- Neobičajne vremenske razmere so nazadnje negativno vplivale na že prej napet položaj na trgih žita v Evropi in tudi Aziji.
- Poleg tega je prevzemna ponudba enega največjih svetovnih surovinskih podjetij za prevzem enega največjih proizvajalcev kalijeve soli usmerila pozornost vlagateljev v segment kmetijstva.
- V prid temu naložbenemu segmentu dolgoročno govorijo nenehna rast prebivalstva, trend urbanizacije in rastoča blaginja v povezavi z omejenimi obdelovalnimi površinami.
- Privlačna naložbena priložnost, pri kateri bi se vlagateljem izplačal aktivni naložbeni pristop.

Naložbena tema: obveznice hitro rastočih trgov

- Države v vzponu so zaradi svetovne gospodarske krize zrastle v novo lokomotivo rasti v svetu.
- Zaradi svojih visokih deviznih rezerv, v primerjavi z razvitimi državami, so iz posojilojemalk postale posojilodajalke, in so se razvile v novo sidro stabilnosti.
- Obveznice hitro rastočih trgov se zdijo v primerjavi s podjetniškimi obveznicami bolj odporne za primer, če bi se zaskrbjenost glede konjunkturo okrepila.

Evro obveznice



- Kljub vse bolj izraziti fiskalne krize v evro območju, visokemu povpraševanju po obveznicah držav iz obrobja EU (Irska, Španija, Portugalska) in presenetljivo robustnim podatkom o konjunkturi iz evroobmočja, so dosegle dolgoročne nemške zvezne obveznice nove rekordne najnižje vrednosti.
- Zaradi nadaljnega nazadovanja donosov se zdijo tečajni dobički nizki, tako da je tveganje zviševanja donosov bistveno višje.
- Roke bi bilo treba še naprej skrajševati preko povečevanja uteži dve- do triletnih segmentov ročnosti.

Mednarodne obveznice



- Zaradi vztrajanja bojazni glede konjunkturo med udeleženci trga so tečaji ameriških državnih obveznic nazadnje močno zrasli in so kljub trendu nazadovanja nenaklonjenosti tveganju, privedli do nadaljnega upadanja donosov državnih obveznic.
- Predpogoj za srednjeročno višje donose na dolgi rok so – ne nazadnje zaradi strme krivulje donosov v preteklosti – rastoči kratkoročni donosi kot posledica pričakovanih prvih korakov FED glede obrestnih mer v prvem polletju 2011.

Obveznice hitro rastočih trgov



- Normalizacija denarne politike je v državah v vzponu že bistveno bolj napredovala kot v razvitih državah.
- V celoti 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, ter sledijo fleksibilni monetarni in fiskalni politiki.

Podjetniške obveznice



- Razpoloženje se je zaradi aktualnega testa stresa bank izboljšalo in privedlo do nazadovanja riziko premij pri obveznicah finančnih izdajateljev.
- Izboljšane strukture bilanc, razveseljiva gibanja dobičkov in obrat trenda pri stopnjah izpada – kljub trenutno še nadpovprečni ravni v letu 2010 – ponujajo oporo na strani vrednotenja.
- 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, kot so kazali podatki o razpoloženju in pozicioniranju. Prav tako so nazadnje šibkejši podatki o konjunkturi v ZDA, v primerjavi z Evropo, obremenilno delovali na ameriški dolar.
- Jen je precenjen. Do korekcije bi lahko prišlo, če bi devizni trgi v ceno vključili razširitev razlike med ameriški in japonski obrestnimi merami ali pa če bi japonska centralna banka še naprej izvajala ukrepe ekspanzivne denarne politike.

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 licenco za opravljanje finančnih storitev (Finanzleistungsinstitut). Nadzor nad izvajanjem dejavnosti finančnih storitev podjetja Allianz Global Investors Europe GmbH izvaja Zvezni zavod za nadzor finančnih storitev (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin).

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, 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) kogarkoli, za katerega se v skladu z veljavno zakonodajo v državi, iz katere oseba prihaja, pojmuje, da je taka ponudba ali nagovarjanje nezakonito.

Vir podatkov – če ni drugače navedeno: Thomson Financial Datastream