

Pregled obračunskega obdobja 1. 10. 2011 - 31. 12. 2011

Ob zaključku obračunskega obdobja smo vam z željo, da bi vam približali dogajanje na kapitalskih trgih, pripravili pregled dogajanja v preteklih mesecih. Upamo, da vam bo priloženo besedilo v pomoč pri razumevanju preteklih in pričakovanih prihodnjih dogodkov na trgih in vodilo pri odločanju o morebitnih novih naložbah v vrednostne papirje.

Začetek novega leta je primeren čas, da vam in vašim bližnjim tudi zaželimo obilo sreče in zdravja.

Davčne napovedi

V prilogi tega pisma vam med drugim pošiljamo obvestilo o prejetih dividendah v preteklem trimesečju. Tistim, ki nas za oddajo davčne napovedi za dividende niste pooblastili, pošiljamo tudi napoved, ki jo morate skupaj z obvestilom na davčno izpostavo oddati do 15. januarja; tistim, ki ste za oddajo napovedi pooblastili nas, pošiljamo samo obvestilo.

Do 28. februarja pa je treba oddati letno napoved za odmero davka od kapitalnega dobička. Tako kot do sedaj bomo za vas pripravili vse potrebno, o postopku in načinu letošnje oddaje pa boste pravočasno obveščeni. Prosimo vas tudi, da nam vse svoje transakcije na drugih računih čim prej sporočite.

Leto 2011 - veliko šuma, vzponov, padcev

Za leto 2011 je bil značilen optimističen začetek, nato pa je na večini trgov sledilo padanje tečajev. Ti so v treh valovih dosegli dno na začetku avgusta. Sledili so trije valovi rasti v zadnjem četrtletju, ki so prepolovili izgube iz prvih devetih mesecev.

Objave rezultatov so bile januarja nad pričakovanji, zato se je trend rasti tečajev iz leta 2010 nadaljeval. Solidno stanje gospodarstva so kazale tudi aprilске objave in vzdrževale oblikovano raven cen finančnega premoženja do konca maja. Tehnološka podjetja so presegla, finančna pa so malo zaostala za pričakovanji. V cenah je bilo vračunanega nekaj optimizma o prihodnji tri odstotni gospodarski rasti. V celoti so bili rezultati dobri tudi v juliju, a so tečaji v avgustu

vseeno začeli močneje padati, kar je razvidno iz Slike 1.



Slika 1: Gibanje DJW.

Treba se je zavedati, da samo dobre objave posameznih podjetij, čeprav so globalna in multinacionalna, še ne pomenijo rasti tečajev. Izkazalo se je, da celotna slika gospodarstva, predstavljena z BDP, vključuje tudi množico malih in mikro podjetij, ki pa so v zadnjem obdobju zmanjševala poslovno aktivnost. Makroekonomski podatki zato niso odražali tolikšnega optimizma kot rezultati objav javnih družb.

Dodatni globalni problemi, ki so zniževali vrednost finančnega premoženja, so bili pretežno javnofinančni in politični. Najprej so bile to novice o razširjanju arabske revolucije. Množice so najprej zamenjale oblast v Tuniziji, tri tedne kasneje v Egiptu. Čez tri tedne je sledil naslednji poskus zamenjave oblasti v Libiji. Ker je Libija velika proizvajalka nafte, je izpad njene proizvodnje povzročil 16 odstotni skok cene surove nafte. Konec februarja je sledil katastrofalni potres in cunami na Japonskem, kar je sprožilo korekcijo tečajev. Bikovski trend se je ohranil zaradi solidnega gospodarskega stanja v svetu in optimizma v ZDA, ki je prisoten takrat, ko indeks cen delnic manjših podjetij prehiteva indeks cen velikih.

Na začetku druge polovice leta je prišlo do obrata, kar je razvidno iz Slike 2. Mala podjetja so začela zaostajati za velikimi podjetji in tako vplivala na celotno makroekonomsko sliko. V zadnjem četrtletju se je vrnil optimizem.



Slika 2: Gibanje razmerja med indeksom RUT (mala podjetja) in indeksom S&P500 (velika podjetja).

Cene finančnega premoženja na trgih BRIC (Brazilija, Rusija, Indija, Kitajska), ki naj bi bili lokomotiva svetovne gospodarske rasti, zaostajajo v zadnjem letu za 10 % za svetovnim povprečjem. Vzrok za to je bilo med drugim tudi ukrepanje kitajske centralne banke, ki je v februarju zvišala obrestno mero in v strahu pred previsoko inflacijo močno zvišala obvezne rezerve velikih bank na 20 % ter zato upočasnila kitajsko gospodarska rast.



Slika 3: Gibanje BRIC glede na DJW.

Naslednji velik sklop problemov, ki so skozi celo leto zniževali vrednost finančnega premoženja in evra, je bilo evropsko reševanje evra in težav v Grčiji. ECB je zaradi zviševanja inflacije napovedala povišanje obrestnih mer v začetku aprila, kar je povzročilo rast evra proti dolarju. Dejansko povišanje ključne obrestne mere z 1 % na 1,25 % je očitno pretehtalo slabe novice o zavrnitvi varčevalnih ukrepov v portugalskem parlamentu in znižanje bonitetnih ocen za Portugalsko in Grčijo. Toda evropske težave so bile prevelike, kar je kljub julijskem dodatnem zvišanju obrestne mere na 1,5 % od začetka maja naprej vplivalo na zniževanje vrednosti evra proti drugim valutam. Dodaten pospešek znižanju vrednosti

evra je bilo vnovično novembrsko in decembrsko znižanje obrestne mere z 1,5 % na 1,25 % in nato še na 1 %. Grške težave s servisiranjem javnega dolga, predvsem s podaljševanjem zapadlih glavnih kreditov, so trajale vse leto. Brez pomoči ostalih držav evrskega območja in Mednarodnega denarnega sklada bi bila ta država že v bankrotu. Evropa si je izmišljala pogoje pomoči, da bi bil volk (Grčija) sit in koza (preostala Evropa) cela. Ob tem so agencije za ocenjevanje tveganja znižale boniteto tudi za dolgove Portugalske, Irske in Španije.

Dogajanje v letu 2011 je zaznamovalo padanje tečajev v poletnih mesecih. Po 8. avgustu je prišlo do hitrega padca na nov približno petnajst odstotkov nižji nivo, temu pa je sledilo nekaj nihajev velikosti okoli sedem odstotkov. Znižanje je bilo delno sezonske narave, saj tečaji delnic običajno in pričakovano v poletnih mesecih dosežejo minimalne ravni v koledarskem letu. Ostali vzroki za padec pa so bili na obeh straneh Atlantika. Pogajanja o povečanju zakonskega limita zadolževanja v ameriškem Kongresu so se vlekla do zadnjega trenutka in novice, da bo Grčija zelo verjetno v nekaj mesecih zaprosila za prestrukturiranje vseh svojih dolgoročnih obveznosti, kar bi pomenilo nadzorovani bankrot, ki lahko strah vlagateljev prenese na druge zadolžene države, so povečale možnost za recesijo. V ZDA so ocenili naraščanje verjetnosti za recesijo na 50:50. Bolj črnogledi so takrat opazili tudi slabe podatke o odpiranju novih delovnih mest, razočarali so četrtletni podatki o rasti BDP, ugibati se je začelo in zgodilo se je znižanje kreditne ocene ZDA, podatki so kazali zmanjšanje njihovega izvoza. Bolj pesimistična je bila tudi izjava o prihodnjem stanju gospodarstva ob FED-ovi operaciji Zasuk (menjava državnih obveznic s krajšo ročnostjo z obveznicami z daljšo ročnostjo v vrednosti 400 milijard dolarjev).

Ob teh nihajih so se izmenjavale vroče novice:

- da so se začele zmanjševati zaloge hiš,
- pričakovanje, da bo FED ukrepal z novim kvantitativnim sproščanjem,
- da obstaja načrt za rešitev grške krize,

Spremembe deviznih tečajev proti EUR			Spremembe delniških indeksov, preračunano v EUR				
Mesecev	USD	JPY	GER GDXI	FRA FCHI	ZDA DJI	JAP N225	RUS RTS
3	4,36%	3,58%	7,20%	5,96%	16,83%	0,67%	8,03%
6	9,80%	17,38%	-20,04%	-20,65%	8,06%	1,10%	-20,55%
12	5,48%	13,45%	-14,69%	-16,95%	11,31%	-6,22%	-17,85%
24	13,17%	30,81%	-0,99%	-19,73%	32,59%	4,87%	9,04%
36	10,54%	50,17%	22,62%	-1,81%	53,88%	43,32%	141,50%
60	9,58%	63,22%	-10,57%	-42,97%	-3,99%	-9,84%	-29,65%

- da so že vse te težave vsebovane v cenah in so zato vrednotenja zelo ugodna za nakup.

V zadnjem četrletju je vendarle prišlo do izboljšanja nekaterih makroekonomskih kazalcev, zlasti v ZDA. Upanje vlivajoči maloprodajni rezultati, boljše novice iz proizvodnje, dobri podatki o ameriškem BDP v tretjem četrletju na račun izvoza in povečanje zaposlenosti so tečaje vsaj nekoliko popravili. Podatek o zmanjšanju brezposelnosti je posebej pomemben, saj je sredi leta kazalo, da pri oživljanju storitvena podjetja niso sledila tempu proizvodnih. Zato ekonomska aktivnost ni ustvarila zadostnega števila delovnih mest in je bila zaradi varčevanja in manjše lokalne in državne porabe rast BDP manjša.

Na globalno dogajanje so imeli dogodki v Evropi večji vpliv kot pa sezona objav rezultatov. Konec novembra se je Grčiji z javno finančnimi težavami pridružila še Italija. Sledila je koordinirana akcija centralnih bank in FED za pomoč evru. Iz zgornje tabele je razvidno, da so poraženci v gibanju cen finančnega premoženja v letu 2011 evropske države, predvsem Francija in Nemčija. Posledica težav je priprava fiskalne unije in hitrejša integracija Evrope.

Ljubljanska borza

V Sloveniji se je nadaljevala kalvarija majhnih slabo likvidnih borz. Ker so tečaji padli, je bilo prodajalcev, kupcev in prometa malo. Kotirajoče družbe so na začetku leta za leto 2010 objavljale slabe poslovne rezultate, še posebej slabo so poslovali finančni holdingi, pozitivnih presenečenj skoraj ni bilo. Gospodarska aktivnost se je med letom

povečevala. K pozitivni gospodarski rasti so prispevali zlasti izvozniki, ki so izkoristili nemško rast. Teh je malo med družbami, uvrščenimi na Ljubljansko borzo, toda tudi kotirajoče družbe so za prvo četrletje 2011 objavile izboljšanje poslovnih rezultatov. Dober obrat so naredili: Aerodrom, Luka, Iskra Avtoelektrika, Cinkarna. Od velikih je solidne rezultate objavila Krka. To so bistvene spremembe glede na prejšnja krizna četrletja. Trend solidnega poslovanja teh družb se je nadaljeval tudi v polletnih in devetmesečnih poročilih. Težave so ostale v gradbeništvu in holdingih, pa tudi v bančništvu.

Na izgube so imeli velik vpliv politični dejavniki v Sloveniji in Evropi. Padec naše vlade, znižanje bonitete, težave z evrom, dolgovi in nezaupanje v vodstvo države niso novice, ki bi vlivale optimizem in potiskale tečaje navzgor. Posledice vsega tega lahko vidite v tabeli na koncu pisma, saj je ob zaključku leta tako indeks kot večina vrednostnih papirjev na nižjem nivoju, kot je bila pred enim letom.

Vaši portfelji

Zadnja četrletja so tudi praviloma (statistično) najdonosnejša v letu. Dosežen rezultat v zadnjem četrletju je eden boljših, s povprečno donosnostjo 15 %. Žal nam je, da je letni rezultat negativen, saj so se povprečne vrednosti portfeljev znižale približno za eno petino. Veseli pa nas, da vam lahko sporočimo, da smo v decembru začeli uporabljati programsko opremo za upravljanje portfeljev tretje generacije GEPArD, ki bi po testih sodeč lahko prinesla nekaj dodatnih odstotnih točk donosa vašim portfeljem v prihodnjih letih.

Če bi kadarkoli v zadnjih petih letih kupili takšno košarico slovenskih naložb, kot jo predstavlja indeks »uglednih« slovenskih

podjetij SBITop, bi danes imeli bistveno manj v primerjavi z naložbo v upravljanje pri Moji delnici BPH, kar lahko vidite na sliki 4, kjer je modra črta precej nad oranžno.



Slika 4: Gibanje LjSEX - SBITOP in indeksa upravljanja pri MD BPH d. d.

Povprečni objavljeni rezultat v četrtletju je izračunan po mednarodni standardni metodologiji (GIPS). V rezultat so vključeni celotni portfelji ali tisti deli mešanih portfeljev, ki imajo naložbe razpršene globalno. Glede na vaš izbor razmerja med slovenskimi in tujimi naložbami ter različno dinamiko vplačil in izplačil je portfelj za vsako stranko grajen individualno, zato lahko njegova donosnost nekoliko odstopa od tega povprečja.

Kazalnik	v USD	v EUR
Donosnost	-11,34%	-11,04%
Standardni odklon	53,19%	48,42%
Donosnost indeksa MSCI	-4,43%	-4,11%
Nerizična obrestna mera	1,23%	2,00%
Alfa	-0,99%	-0,20%
Beta	2,0458	2,1022
Sharpov koeficient	-0,2362	-0,2694
Sortinov koeficient	-0,2462	-0,2840

Podatki o učinkovitosti upravljanja iz zgornje tabele merijo obdobje zadnjih petih let in ga preračunajo na letno raven. Več o tem lahko preberete na naši spletni strani (<http://www.moja-delnica.si/si/upravljanje-premozenja/zakaj-moja-delnica/objava-rezultatov/podrobni-rezultati>).



Slika 5: Gibanje indeksa MSCI World (v €) in indeksa upravljanja pri MD BPH d. d.

Pregled gibanja tečajev obdobju 1. 1. 2011 – 31. 12. 2011

Slovenske delnice (v EUR)		31.12.2010	31.12.2011	Premik
GRVG	Gorenje	13,49	5,00	-62,94%
HDOG	Helios	310,10	405,00	30,60%
IEKG	Intereuropa	3,90	0,43	-88,97%
ITBG	Istrabenz	6,50	3,09	-52,46%
KRKG	Krka	62,95	52,90	-15,97%
LKPG	Luka Koper	17,79	7,10	-60,09%
MELR	Mercator	157,70	147,00	-6,79%
NIKN	Nika	15,20	18,00	18,42%
PETG	Petrol	272,00	155,10	-42,98%
PILR	Pivovarna Laško	15,99	11,02	-31,06%
PRBP	Probanka	24,30	9,90	-59,26%
SALR	Salus	410,00	240,00	-41,46%
SAVA	Sava	89,50	12,00	-86,59%
TCRG	Terme Čatež	190,00	178,00	-6,32%
NF2R	NFD holding	2,89	0,12	-95,85%
PBGS	Probanka globalni VS	0,72	0,61	-14,92%
Slovenske obveznice (v %)		31.12.2010	31.12.2011	Premik
RS49	Republika Slovenija, 49. izdaja	100,00%	98,00%	-2,00%
Indeksi		31.12.2010	31.12.2011	Premik
SBITOP	Indeks Ljubljanske borze (v EUR)	850,35	589,58	-30,67%
NSDC	Nasdaq Composite Index (v USD)	2.652,87	2.605,15	-1,80%
S&P500	S&P 500 Index (v USD)	1.257,64	1.257,60	0,00%
DAX	DAX Index (v EUR)	6.914,19	5.898,35	-14,69%
MSCI	MorganStanley World Index (v USD)	1.280,07	1.182,60	-7,61%
Vzajemni skladi (v EUR)		31.12.2010	31.12.2011	Premik
ABS	Abančna DZU Obvezniški	7,30	7,38	1,10%
ABZ	Abančna DZU Delniški Aktivni	4,47	3,78	-15,44%
KBH	Infond Hrast	32,49	28,28	-12,96%
KDMM	KD MM (denarni trg)	50,33	51,43	2,19%
KMG	KD Galileo	8,63	7,09	-17,84%
KMKD	KD Bond	13,19	13,32	0,99%
KMR	KD Rastko	18,92	14,67	-22,46%
NKD	Infond Delniški	2,19	1,86	-15,07%
NLKO	NLB kombinirani	4,96	4,81	-3,02%
NLSL	NLB slovenski	2,87	1,91	-33,45%
POPB	Publikum Bond	0,57	0,57	0,00%
PRA	Alfa - uravnoteženi	55,36	54,34	-1,84%
TGI	Triglav Steber I	18,49	14,94	-19,20%
TGO	Triglav Obvezniški	4,82	4,84	0,41%
Delniški vzajemni skladi z večino naložb v tujini (v EUR)		31.12.2010	31.12.2011	Premik
KBE	Infond Europa	4,05	3,42	-15,56%
MPG	Alta-Global	5,51	5,03	-8,71%
NFDE	NFD Evro/Amerika	4,53	4,35	-3,97%
NLDI	NLB Dinamični	4,93	4,48	-9,13%
NLSV	NLB Svetovni	4,65	4,33	-6,88%
PRB	Beta - delniški	6,31	6,07	-3,80%
TGE	Triglav Evropa	4,94	4,51	-8,70%