



NFD AUREUS
Invest

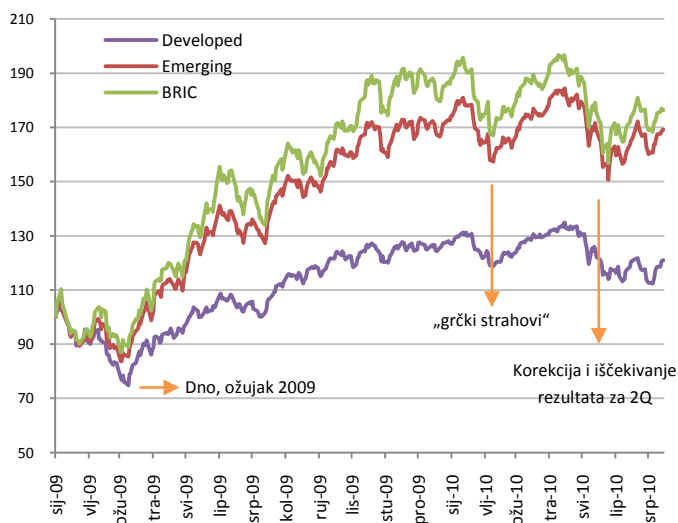


U iščekivanju bonace na nemirnom moru dioničkih tržišta

Zagreb, srpanj 2010.

Dok mnogi u ove vruće ljetne dane okrijepu traže upravo u morskim dubinama, valovi na dioničkim tržištima i dalje ljuljaju povjerenje investitora u oporavak svjetskih gospodarstava nakon najveće financijske krize u posljednjih nekoliko desetljeća.

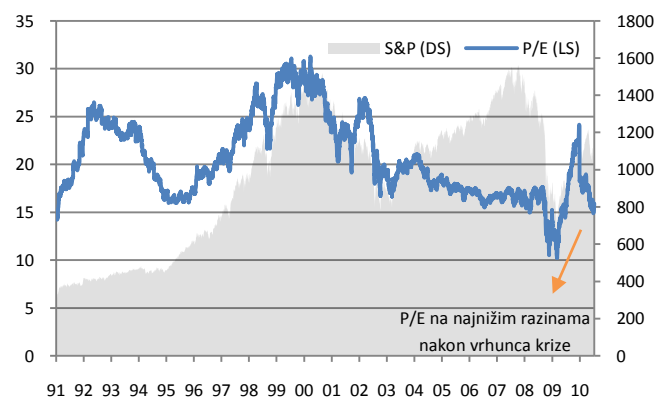
No, vratimo li se malo u prošlost, vrlo lako se može ustanoviti da su razdoblja povećane volatilnosti i turbulencija na dioničkim tržištima jako karakteristična pa čak i redovna pojava nakon velikih kriza. Iz tog razloga trenutna situacija nije nimalo iznenađujuća, a još manje neočekivana. Glavno pitanje koje se logički postavlja je – kada će razdoblje povećane volatilnosti prestati i *kada će zavladata bonaca na nemirnom moru dioničkih tržišta?* Nakon dna dotaknutog u ožujku prošle godine, koordiniranim akcijama vlada širom svijeta, krenulo se u niz mjera koje su za cilj imale potaknuti brži gospodarski oporavak zemalja pogođenih krizom. Oporavak svjetskog gospodarstva najvećim je dijelom bio pod utjecajem zemalja u razvoju (Kina, Brazil, Indija) koje su svojom gospodarskom ekspanzijom „povukle“ i razvijene zemlje i na taj način pomogle brže stope oporavka.



Graf 1 Na daljnji trend tržišta u srednjem roku najviše će utjecati objave polugodišnjih rezultata američkih kompanija Izvor: Bloomberg

Fokus se u posljednjih godinu dana postupno prebacivao s tržišta sekundarnih kredita na dužničke i proračunske probleme pojedinih zemalja (Grčka, Španjolska, Portugal), na strah od „pregrijavanja“ ekonomija u razvoju (Kina), na nesigurnost oko situacije koja će nastati kad prestanu programi pomoći posrnutim ekonomijama... Trenutno upravo ulazimo u razdoblje kada se cijeli fokus ponovno vraća na SAD i objavu polugodišnjih rezultata američkih kompanija.

Smatramo da će upravo polugodišnji rezultati imati presudnu ulogu u određivanju smjera tržišta u narednom periodu. Rezultati iznad očekivanja analitičara i investitora stvorila bi solidan temelj za novi pozitivan trend dioničkih tržišta koji je bio prekinut nedavnom korekcijom.



Graf 2 Usporedba kretanja P/E pokazatelja i vrijednosti S&P indeksa u posljednjih 20 godina Izvor: Bloomberg

Objave kompanija iz Dow Jones Industrial indeksa tradicionalno je započela Alcoa, najveći američki proizvođač aluminija. Prihodi i dobit za drugi kvartal premašili su očekivanja analitičara, a također je i najavljena povećana globalna potražnja za metalima – signalizirajući time širi ekonomski rast.

Iz Intela, čiji procesori pokreću više od 80% osobnih računala u svijetu, objavljeno je kako je snažna

potražnja korporativnih klijenata za najnaprednijim mikroprocesorima omogućila postizanje najboljih kvartalnih rezultata u 42-godišnjoj povijesti kompanije. Što je još važnije, Intel je značajno povećao procjene za ostatak godine, prognoziravši 11,6 mld. američkih dolara prihoda u trećem kvartalu. Treba napomenuti da su Intelovi rezultati barometar industrijske potrošnje, što je svakako pozitivno, jer nas u iduća tri tjedna očekuju rezultati najvećih američkih kompanija iz tehnološkog sektora.

JPMorgan Chase & Co., banka s drugom najvećom aktivom u SAD-u, objavila je dobit od 4,8 milijardi američkih dolara za drugi kvartal ove godine, što je rast od 76% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine čime je i financijski sektor započeo sezonu objave polugodišnjih rezultata pozitivnim iznenađenjem.

BDP	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q		
%	08	08	08	09	09	09	09	10	2010	2011
SAD	1,5	-0,3	-5,4	-6,4	-0,7	2,2	5,6	2,7	3,3	2,9
NJ	2,0	0,8	-1,8	-6,7	-5,8	-4,8	-2,2	1,6	1,4	1,6
VB	1,0	-0,4	-2,7	-5,5	-5,9	-5,3	-2,9	-0,2	1,2	2,1
JP	-0,4	-1,4	-4,1	-8,9	-5,7	-5,2	-1,1	4,6	2,4	1,8

Tablica 1 Kretanje BDP-a SAD, Njemačka, V. Britanija, Japan (2010, 2011 procjena) Izvor: IMF, Bloomberg

Što se tiče tržišta u razvoju, najveći fokus i dalje je na Kini. Naime, nekretninski sektor te najbrže rastuće velike ekonomije u svijetu značajan je čimbenik realne ekonomije, a akcije vladajućih u posljednjih nekoliko mjeseci išle su u smjeru obuzdavanja snažnog rasta cijena nekretnina kako ne bi došlo do stvaranja novog imovinskog balona. Posljednji podaci govore o rastu BDP-a od 10,3% u drugom kvartalu u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Rast BDP-a je nešto usporio u odnosu na prvi kvartal, ponajprije zahvaljujući mjerama koje su smanjile kreditnu ekspanziju, što je u konačnici pozitivna stvar kako bi se neutralizirali potencijalni

inflacijski šokovi. Dodatno okretanje Kine konzervativnijoj fiskalnoj politici nije realno očekivati u nastavku godine, štoviše, vrlo je lako moguće da se realiziraju neki od novih vladinih poticaja kako bi se održale visoke stope rasta gospodarstva.

BDP	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q		
%	08	08	08	09	09	09	09	10	2010	2011
BR	6,5	6,8	0,9	-2,0	-1,7	-1,3	4,4	8,9	7,1	4,2
RU	7,7	6,6	0,0	-9,4	-10	-7,7	-3,8	2,9	4,3	4,1
IN	7,8	7,5	6,1	5,8	6,0	8,6	6,5	8,6	9,4	8,4
KI	10,1	9,0	6,8	6,2	7,9	9,1	10,7	11,9	10,5	9,6

Tablica 2 Kretanje BDP-a Brazil, Rusija, Indija, Kina (2010, 2011 procjena)

Izvor: IMF, Bloomberg

Europa je pod povećalom prvenstveno zbog proračunskih manjkova s kojima se susreću zemlje članice Europske Unije. Strah na tržištu sijali su grčki problemi što je rezultiralo negativnim šokovima na dioničkim tržištima, no u posljednje vrijeme primjetno je postupno smirivanje situacije i jenjavanje „grčkog straha“ ponajprije zahvaljujući pozitivnim pomacima grčkih vlasti u krpanju proračunskih rupa. Naime, u prvom polugodištu ove godine Grčka je uspjela smanjiti proračunski deficit za čak 46%, što je daleko bolje od planiranog, a upravo prije par dana uspješno je plasirana tranša od 1,25 milijardi eura dužničkih zapisa čime je zapravo testirano povjerenje investitora u mjere grčkog oporavka. Ovakav rasplet situacije dodatan je poticaj stabilizaciji tržišta. Sam negativni pritisak na tržišta u proteklo vrijeme, a koji je najvećim dijelom bio uzrokovan grčkom situacijom, velike zasluge može pripisati i sporoj reakciji europskih političara, koji su do zadnjeg trenutka čekali s povlačenjem konkretnijih poteza u plasmanu paketa pomoći Grčkoj.

Kad je u pitanju područje naše uže regije (ex-Yu zemlje), i dalje je primjetno zaostajanje za razvijenim ekonomijama, što je i logično s obzirom na činjenicu da

se radi o malim, otvorenim gospodarstvima. Zajednički nazivnik većine zemalja spomenutog područja jest nužnost strukturnih reformi koje bi omogućile bržu adaptaciju na kretanja u globalnoj ekonomiji. Od tri najveće ekonomije u promatranom području (Slovenija, Hrvatska, Srbija) jedino je Srbija zabilježila povratak na stope rasta BDP-a. U prvom kvartalu ove godine, on je iznosio 1%, dok su istovremeno Hrvatska i Slovenija objavile pad BDP-a od 2,5% odnosno 1,2%.

BDP	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q		
%	08	08	08	09	09	09	09	10	2010	2011
HR	3,4	1,6	0,2	-6,7	-6,3	-5,7	-4,5	-2,5	0,2	2,5
SR	6,4	4,6	2,9	-4,1	-4,2	-2,3	-1,6	0,6	2,0	3,0
SL	5,5	3,9	-0,8	-8,2	-9,2	-8,3	-5,5	-1,2	1,1	2,0
TU	2,6	0,9	-7,0	-14	-7,7	-2,9	6,0	11,7	5,2	3,4
MA	2,2	1,4	-2,5	-6,7	-7,5	-7,1	-4,0	0,1	-0,1	3,2
PO	6,0	5,1	3,2	0,7	1,1	1,8	3,3	3,0	2,7	3,2

Tablica 3 Kretanje BDP-a Hrvatska, Srbija, Slovenija, Turska, Mađarska, Poljska (2010, 2011 procjena) Izvor: IMF, Bloomberg

Zakružujući sliku ovog kratkog osvrta na trenutna događanja, smatramo kako, unatoč činjenici da je to već uglavnom anticipirano od strane investitora, politika niskih kamatnih stopa koja prevladava u ekonomijama širom svijeta, pruža ključnu potporu nastavku oporavka, a snažniji pozitivan trend dioničkih tržišta bit će dodatno potaknut ukoliko objave polugodišnjih rezultata američkih kompanija pozitivno iznenade (za sada se upravo to i događa). Takav rasplet situacije zasigurno će rezultirati manjom volatilnošću koja bi se postupno trebala smanjivati kako polako izlazimo iz „post-recesijskog“ razdoblja.

Izjava o odricanju od odgovornosti

Informacije i stajališta u ovom dokumentu dani su u svrhu općeg informiranja te ne mogu biti zamjena za neovisan financijski savjet niti se njihovim objavljivanjem stvara bilo kakva obveza za NFD Kapital i njegove zaposlenike. NFD Kapital ne prihvaća nikakvu odgovornost za bilo kakvu štetu nastalu uporabom informacija iz ovog dokumenta, niti jamči za njihovu točnost i cjelovitost. Zabranjeno je daljnje distribuiranje i umnožavanje ovog materijala bez prethodnog pristanka NFD Kapitala. Ovaj dokument ne predstavlja poziv na kupnju ili prodaju udjela u investicijskim fondovima kojima upravlja NFD Kapital, kao niti poziv na kupnju ili prodaju bilo kojih vrijednosnih papira koji se u ovom dokumentu spominju.