

PUBLIKUMOVO MESEČNO ZRCALO



August 2009

KONEC POZITIVNEGA POLETJA

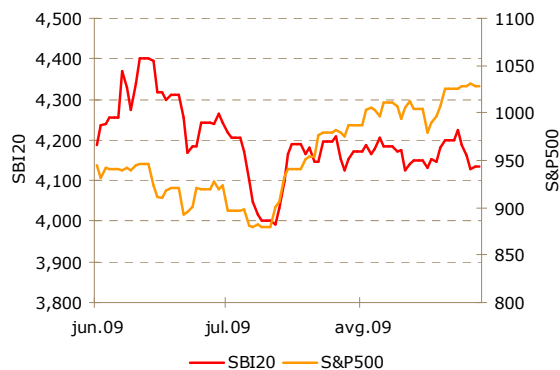
Avgusta se je nadaljevalo optimistično vzdušje na kapitalskih trgih, so pa posamezni trgi odstopali. MSCI World je zabeležil 3,9 odstotno rast, S&P Europe 350 4,8 odstotno rast, S&P500 pa 3,4 odstotno rast. S&P500 je že v začetku meseca prebil psihološko mejo 1.000 točk, do konca meseca pa se gibal v razponu med 980 in 1.030 točkami. Pri tem je treba dodati, da je povprečje ciljnih vrednosti za S&P500 v 2009 za stratege večjih investicijskih hiš na začetku letošnjega leta znašalo 1.050 indeksnih točk, trenutno povprečje pa znaša okoli 1.020 točk. Vlagatelji na zahodne trge so tako lahko z avgustom in poletjem zadovoljni.

Tudi avgusta objavljeni rezultati podjetij na tujih trgih so nadaljevali trend iz julija. Glede na prihodke ni bilo večjih pozitivnih presenečenj, so pa podjetja še naprej pozitivno presenečala glede čistega dobička. Slednji je sicer v povprečju upadel za okoli 30 odstotkov, a vseeno je to bistveno bolje od pričakovanj analitikov in kaže na sposobnost podjetij ubraniti marže tudi v tako težavnih razmerah kot je leto 2009.

Slabše pa se je godilo trgov v razvoju, saj je MSCI EM v avgustu upadel za 0,5 odstotka, v ozadju pa je predvsem padec cen delnic na Kitajskem. CSI300 je tako tekom avgusta upadel za visokih 24,2 odstotka. Med analitiki prevladujeta dva mnenja o tem visokem padcu. Prvič, da gre zgolj za tipično korekcijo v drugače močnem trendu rasti. Treba je namreč vedeti, da je donos indeksa CSI300 v letošnjem letu 55,7 odstoten, kljub navedeni korekciji. Torej je korekcija logična in zdrava za nadaljnjo rast. Drugič, da gre morda za prvi znak ponovne spremembe smeri kapitalskih trgov, saj krize še ni konec. Vsekakor je korekcija dokaj slab znak za kapitalske trge na zahodu, saj se tudi tu pričakuje močnejša korekcija, mesec september pa glede na pretekle donose sodi med najslabši mesec.

Z avgustom so lahko zadovoljni tudi vlagatelji na bližnje kapitalske trge. BELEX15 je zabeležil visoko 24,6 odstotno rast, CROBEX 6,9 odstotno rast, le domači SBI20 še naprej stagnira okoli vrednosti 4.150 točk.

Avgusta so rezultate podala podjetja uvrščena v prvo kotacijo Ljubljanske borze. Prva je rezultate objavila Krka in ponovno ni razočarala. Kljub težavnim razmeram v Vzhodni Evropi je dosegla 1,8 odstotno rast prihodkov, medtem ko je dobiček ostal na ravni izpred leta. Obeta se boljša druga polovica, saj se makroekonomske razmere umirjajo, Krka pa bo tudi imela možnost



sprostitve rezervacij, ki bi lahko bistveno dvignile čisti dobiček. Posledično se pričakovanja glede končnih rezultatov niso znižala. Tudi Gorenje je kljub izgubi v višini 2,8 milijona evrov poslovalo dobro, saj so bile razmere izredno težke. Prihodki so glede na prvo četrtletje upadli za 1,8 odstotka, izboljšale pa so se marže tako da so izgubo močno zmanjšali. Podjetje je istočasno zmanjšalo zadolžitev, dinamika naročil pa naj bi bila v drugi polovici leta boljša.

Na drugi strani je vodstvo Mercatorja tokrat znižalo napovedi za 2009, saj naj bi po novem znašal čisti dobiček podjetja v letošnjem letu le 20,5 milijona evrov in ne 30 milijonov. Razlog je v številnih akcijah in popustih za ohranjanje strank, s čimer se nižajo marže podjetja, kakor tudi v nižji rasti prihodkov, kar pa je posledica neugodnih tečajnih nihanj. Posledično se tudi v drugi polovici leta obetajo težki časi.

Problematicni so tudi rezultati Luke Koper, saj se je pretovor močno znižal. Glede na preteklo četrtletje je celotni pretovor upadel za 28,7 odstotka, posledično pa je pretovor v prvi polovici letošnjega leta za 21,2 odstotka nižji kot v enakem obdobju preteklega leta. Ta upad je bistveno večji od predvidenega, posledično pa se to pozna tudi na prihodkih, ki so v letošnjem letu upadli za 16,9 odstotka. Zabeleženi so tudi pozitivni momenti, kot je zelo nizek upad pretovora kontejnerjev ter izboljšana dinamika pretovora vozil, a vseeno je Luka Koper močno občutila posledice znižane gospodarske aktivnosti in manjše svetovne trgovine. Poleg tega pa podjetje tudi ni ubranilo marž, saj so narasli stroški delovne sile in amortizacije, bistveno slabši pa je bil tudi neto finančni rezultat. Posledično je dobiček upadel na 3,8 milijona evrov kar je za 75,1 odstotkov manj kot v preteklem letu.

Ime indeksa	Cena	Valuta	1M	YTD	1YR	3YR	Ime indeksa	P/E	P/B	D/P
SBI20	4,147.5	EUR	-0.6%	12.2%	-43.8%	-23.9%	SBI20	31.2	1.0	2.4
BELEX15	710.8	RSD	24.6%	25.8%	-48.0%	-44.6%	BELEX15	8.7	0.6	1.6
CROBEX	2,009.0	HRK	6.9%	16.7%	-42.5%	-35.2%	CROBEX	8.8	0.7	3.3
MBI10	2,607.6	MKD	7.1%	24.4%	-49.2%	-38.2%	MBI10	n.p.	n.p.	n.p.
SASE10	1,042.5	BAM	10.2%	-15.5%	-48.7%	-35.6%	SASE10	n.p.	n.p.	n.p.
BIRS	1,018.2	BAM	6.7%	-0.9%	-33.0%	-47.7%	BIRS	15.2	1.2	1.1
S&P 500	1,020.6	USD	3.4%	13.0%	-20.4%	-21.7%	S&P 500	14.9	2.0	2.9
S&P Europe 350	976.1	EUR	4.8%	16.9%	-17.6%	-29.5%	S&P Europe 350	24.5	1.4	4.4
MSCI World	1,085.6	USD	3.9%	18.0%	-19.3%	-20.1%	MSCI World	17.7	1.5	3.4
MSCI EM	839.5	USD	-0.5%	48.0%	-12.2%	8.6%	MSCI EM	14.8	1.8	2.9
DJ Industrial Average	9,496.3	USD	3.5%	8.2%	-17.7%	-16.6%	DJ Industrial Average	11.3	2.5	3.4
DAX	5,464.6	EUR	2.5%	13.6%	-14.9%	-6.7%	DAX	27.3	1.3	4.2
CAC 40	3,653.5	EUR	6.6%	13.5%	-18.5%	-29.3%	CAC 40	11.4	1.2	4.6
FTSE 100	4,908.9	GBP	6.5%	10.7%	-12.9%	-16.9%	FTSE 100	34.4	1.6	4.8

Vir: Bloomberg

Vir: Bloomberg

* P/E – Tržna kapitalizacija/čisti dobiček
P/B – Tržna kapitalizacija/kapital
D/P – Dividenda/Cena delnice
YTD – Donos glede na začetek leta

TEHNIČNA ANALIZA

S tehnično analizo se poizkuša napovedati gibanje tečajev delnic na podlagi preučevanja preteklih gibanj cen. S tehnično analizo se težko napove dogodek, ki se bo zagotovo zgodil, zato se raje napoveduje najverjetnejši scenarij, ki se lahko zgodi. Za napovedovanje teh najverjetnejših scenarijev se uporabljajo številni indikatorji, kombinacije različnih indikatorjev, podporne in odporne linije, trendne linije, drseča povprečja itd. Najprimernejša izbira grafa za tehnično analizo je uporaba svečnikov ter logaritemska skala, saj vsi ostali grafi dajejo mnogo manjšo uporabno vrednost.

Najosnovnejši pristop k tehnični analizi je iskanje podpornih in odpornih linij, torej linij pri katerih je možnost odboja največja. Praktični prikaz delovanja odpornih/podpornih linij je prikazan na spodnjem grafu za indeks S&P500, kjer se je preboju odporne linije ta spremenila v podporno linijo.



Risanje trendnih kanalov je prav tako del tehnične analize s pomočjo katerih si ustvarimo sliko, znotraj katerega območja naj bi se gibal tečaj delnice. Preboj izven kanala ponavadi signalizira kratkoročno spremembo trenda, kot se je to zgodilo v sredini letošnjega julija.

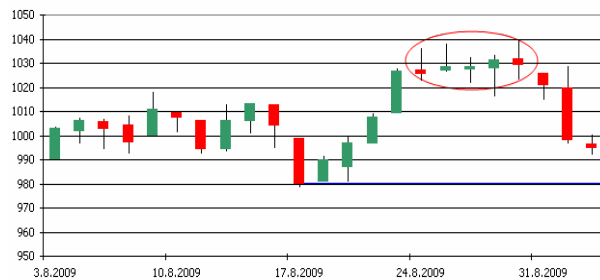


Za podlago tehnične analize obstaja cela vrsta indikatorjev, ki na različne načine merijo stanje delnice ali indeksa. Najpogostejši indikator za merjenje pregretosti delnice se uporablja RSI (kazalnik relativne moči), ki se giblje med 0 in 100, kjer se za ekstremne vrednosti uporabljata točki pod 30 in nad 70. Vrednost nad 70 kaže na precenjenost delnice in vrednost pod 30 kaže na podcenjenost delnice. Vseeno tu velja opozorilo, da se lahko delnica zadržuje na ekstremnem območju tudi dlje časa. Lep primer je delnica AIG, kjer se je RSI v začetku julija spustil pod 20, čemur je sledil odboj. V takih primerih je smotno počakati na znake obrata, da se prepričamo ali gre za pravi obrat. Proti

koncu avgusta je RSI dosegel skoraj 90, kar je izredno redko in v takih primerih je najbolje zapustiti delnico, saj so korekcije s teh nivojev zelo močne. To se je konec avgusta tudi zgodilo.



Zelo priročno je poznati tudi različne kombinacije t.i. svečnikov, saj lahko z njimi interpretiramo dnevno dogajanje na borzi. Z opazovanjem indeksa S&P500 v zadnjem tednu, smo opazili serijo obrnjenih kladiv (inverted hammer), ki so se pojavila po visoki rasti indeksa, na podlagi katerih smo lahko določili vrh indeksa. Obrnjena kladiva prepoznamo po špičkah, ki se nahajajo daleč od zaključnega tečaja, kar pomeni, da so se kupci po začetnem navdušenju začeli umikati s trga in s tem znižali vrednost indeksa na začetno vrednost, včasih celo v negativno vrednost. Kasneje so bila naša pričakovanja o vrhu potrjena s padcem indeksa pod 1.000. Če uporabimo prej pridobljena znanja o podporah lahko ugotovimo, da je najverjetnejši scenarij za padec indeksa S&P500, padec na podporo pri 980.



V tem prispevku smo predstavili določene prijeme, ki so potrebni za začetek tehnične analize. Za bolj podrobno analizo je potrebno tudi spremljanje t.i. »breadth« indikatorjev kot je recimo VIX s katerim se meri paniko med vlagatelji.

Prednost tehnične analize je v tem, da si lahko relativno hitro ustvarimo mnenje o tem, kam bo cena delnice po vsej verjetnosti šla. Kot glavno slabost lahko izpostavimo dejstvo, da je tehnična analiza stvar osebne interpretacije in lahko več ljudi v istem grafu vidi več možnosti (tudi zelo različne), odvisno tudi od tega ali so pesimisti ali optimisti. Vsekakor gre tudi za analizo, ki je bolj usmerjena za ugotavljanje trenutka vstopa ali izstopa iz naložb in je ne smemo zamenjati z temeljno analizo, ki je usmerjena bolj dolgoročno oziroma v poslovanje in strategijo podjetja.

Kontakti:

Publikum investicijske storitve, d.d.

Miklošičeva c. 38
1000 Ljubljana
Telefon: 01 300 60 60
Faks: 01 433 10 50
E-naslov: info@publikum.si

Direktor sektorja trgovanja

Igor Taljat
e-pošta: igor.taljat@publikum.si

Direktor sektorja prodaje produktov

Grega Muhič
e-pošta: grega.muhic@publikum.si

Publikum PDU, družba za upravljanje d.d.

Naslov: Kocljeva ulica 1a
9000 Murska Sobota
Telefon: 02 53 51 800
Faks: 02 53 51 802
E-naslov: skladi@publikum.si

Direktor sektorja analiz

Sašo Stanovnik
e-pošta: saso.stanovnik@publikum.si

Vodja upravljanja in razvoja (PDU)

Irena Lavrenčič
e-pošta: irena.lavrencic@publikum.si

Slovarček izrazov in kazalnikov:

EV → celotna vrednost podjetja (tržna kapitalizacija + neto dolg)
EBIT → dobiček iz poslovanja
EBITDA → dobiček iz poslovanja pred amortizacijo
P/E → tržna kapitalizacija/čisti dobiček
EV/EBITDA → (tržna kapitalizacija + neto dolg)/dobiček iz poslovanja pred amortizacijo
EV/EBIT → (tržna kapitalizacija + neto dolg)/dobiček iz poslovanja
EV/Sales → (tržna kapitalizacija + neto dolg)/čisti prihodki iz poslovanja
P/B → tržna kapitalizacija/kapital
TTM → podatki zadnjih 12 mesecev
YoY → rast glede na isto obdobje preteklega leta
QoQ → rast glede na preteklo četrtletje

Omejitev odgovornosti

Predmetni dokument Mesečno zrcalo je pripravila Skupina Publikum (v nadaljevanju: Publikum), v katero sodijo osebe, navedene na spletni strani www.publikum.si. Vsebina in podobe v Mesečnem zrcalu so predmet avtorske zaščite in drugih oblik intelektualne lastnine. Publikum si pridržuje vse pravice intelektualne lastnine v največjem možnem obsegu, ki ga omogoča zakonodaja. Vsebine, objavljene v Mesečnem zrcalu, se lahko uporabljajo izključno v nekomercialne namene. Prepovedano je razmnoževanje, spreminjanje ali kakršnokoli drugačno razširjanje dela ali celotnih tekstov, objavljenih v Naložbenem oknu ali podatkov, vsebovanih v njem, razen v primeru pisnega soglasja Publikuma.

Vsebina Mesečnega zrcala ne predstavlja priporočil za nakup ali prodajo finančnih instrumentov, niti ne pomeni ponudbe ali vabila k sestavljanju ponudb za nakup ali prodajo finančnih instrumentov, temveč je namenjena informiranju javnosti o storitvah Publikuma ter dogajanjih na kapitalskih trgih. Informacije, ki so vsebovane v Mesečnem zrcalu temeljijo na virih, ki vključujejo letna poročila podjetij, ki so predmet obravnave. Osebe, ki so sodelovale pri pripravi Mesečnega zrcala in osebe, v katerih so te osebe zaposlene ne odgovarjajo za točnost in celovitost informacij, ki so v teh poročilih vsebovane. Prav tako ne odgovarjajo za popolnost, ažurnost in pravilnost posredovanih podatkov, ki so jih pridobili iz različnih javnih baz, javno dosegljivih virov, kot tudi ne za obdelave teh podatkov, izračune in analize, napravljene na podlagi teh podatkov.

Vsa mnenja, vključno z izjavami in napovedmi, so dana le s strani Publikuma, ki si pridržuje pravico, da jih spreminja brez predhodnega opozorila. Priporočila niso namenjena širši javnosti in niso prilagojena izkušnjam, finančnemu znanju, premoženjskem stanju in investicijskim motivom investitorjev. Priporočila posameznim skupinam investitorjev se lahko bistveno razlikujejo. Osebe, ki so sodelovale pri pripravi Mesečnega zrcala in osebe, v katerih so te osebe zaposlene ne prevzemajo odgovornosti za izgubo, ki utegne nastati pri upoštevanju mnenj, izjav in napovedi, ki so vsebovane v Mesečnem zrcalu.

Pred izvedbo vsake investicije morajo investitorji poskrbeti, da so seznanjeni z vsemi vidiki tveganja in se zavedati dejstva, da historični donosi niso vedno odraz bodočih donosov.

Publikum investicijske storitve d.d., Miklošičeva 38, Ljubljana je član Ljubljanske borze vrednostnih papirjev in opravlja dejavnost pod nadzorom Agencije za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana. Publikum investicijske storitve d.d., njegovi zaposleni in z njim povezane osebe imajo lahko interes za nakup ali prodajo finančnih instrumentov, ki so omenjene v Naložbenem oknu.

Ostale informacije so dostopne na: <http://www.publikum.si/sl/razkritje/>