

Objava za medije

5. listopada 2009.

Raspoloženje ulagača se poboljšalo, no još uvijek se preporučuje selektivna strategija na financijskim tržištima

- **SAD: ograničen potencijal rasta američkih dionica u srednjem roku; tržišta u nastajanju u osnovi atraktivnija**
- **Euroland: oporavak od recesije očekivan u 3. kvartalu; održiva potražnja još upitna; pozitivna ocjena („overweight“) zbog atraktivnijih procjena**
- **Japan: daljnji oporavak, no samo umjeren rast u srednjem roku; burza revidirana na neutralno**

Čini se da su globalna ekonomska i financijska kriza zasad zaustavljene. Mjere monetarne i fiskalne politike koje su poduzele središnje banke i vlade uspjele su zadržati krizu. „*Trenutno ne možemo zapravo reći je li kriza u potpunosti riješena i srezana u korijenu*“, istaknuo je Fritz Mostböck, direktor istraživanja Erste grupe. U svakom slučaju, raspoloženje kompanija i sudionika na tržištu znatno se poboljšalo. Međutim, moramo pričekati i vidjeti jesu li globalne mjere likvidnosti i činjenica da su razne središnje banke smanjile kamatne stope bile uspješne. U nekim područjima ekonomije, trend se ponovno umjerenom kreće na bolje, dok u drugima kriza jedva jenjava. Analitičari Erste grupe stoga su preporučili pridržavanje selektivne strategije na financijskim tržištima te zasad dali pozitivnu preporuku za gotovinu.

Stoga, preporuka Erste grupe je: **pozitivna („overweight“)** za gotovinu, **negativna („underweight“)** za obveznice, **neutralna za dionice.**

Raspodjela imovine za 4. kvartal 2009.:

Neutralan portfelj	
Gotovina	Overweight
Obveznice	Underweight
Dionice	Neutralno

Međunarodni portfelj obveznica	
Europa	Neutralno
SAD	Underweight
Japan	Neutralno
Tržišta u nastajanju	Overweight

Međunarodni portfelj dionica	
Europa	Overweight
SAD	Underweight
Japan	Neutralno
Tržišta u nastajanju	Blago overweight

Raspodjela na deviznom tržištu	
Blok dolara	Underweight

SAD: Gospodarstvo, obveznice i tržište valuta – ekonomiju će u 2. polovici 2009. podupirati privremeni faktori, a očekivano je da će ponovno biti usporena 2010.

Čini se da je američko gospodarstvo došlo do dna, a nakon blagog pada u 2. kvartalu, 3. kvartal će zabilježiti značajan porast. Ipak, faktori koji su igrali ulogu u ekonomskom rastu viđenom u prošla tri mjeseca smirit će se već početkom 4. kvartala 2009. ili u prvoj polovici 2010. Na primjer, američka verzija državnih potpora za prodaju automobila značajno je potaknula njihovu prodaju u srpnju i još više u kolovozu, no ova shema došla je do kraja. Stoga, jedina potpora očekivana u 4. kvartalu trebala bi doći iz smanjenja zaliha. Sve u svemu, analitičari Erste grupe smatraju da će američku ekonomiju u 2 polovici 2009. podupirati privremeni faktori i, kao takva, očekuje se

da će ponovno biti usporena sljedeće godine, iako ne bi trebala ponovno skliznuti u recesiju. Ekonomski izgledi za 2010. su blijedi, s već uključenim poticajnim paketima američke vlade i injekcija likvidnosti Američke središnje banke (FED). Potrošačka potražnja trebala bi ostati niska, a isto očekujemo i za investicije zbog prevelikih kapaciteta u odnosu na potražnju.

Američka središnja banka ostat će u centru pažnje. FED je unosio ogromne količine likvidnosti u ekonomiju na potpuno nov način. Stoga je pred njim teška zadaća sljedeće godine: mora uklanjati likvidnost iz ekonomije u pravim dozama. Ako povuče likvidnost prerano, postoji mogućnost da se ekonomija uguši. S druge strane, odgođena akcija mogla bi rezultirati kasnijim povećanjem stopa inflacije. „Mislimo da će FED početi povlačiti likvidnost najranije u drugom kvartalu sljedeće godine i ne očekujemo porast kamatnih stopa prije trećeg kvartala“, komentirao je Rainer Singer, sudirektor Sektora za istraživanje CEE makro/fiksnih prihoda. Očekuje se da će srednjoročni rizici opsežne monetarne kao i fiskalne politike prouzročiti daljnju deprecijaciju dolara.

Američko dioničko tržište: ograničen potencijal rasta za američke dionice u srednjem roku; tržišta u nastajanju u osnovi atraktivnija

Srednjoročni polet koji je započeo u ožujku nastavljen je tijekom prošlih mjeseci na američkim tržištima dionica. Indeksi gotovo svih sektora zabilježili su dobitke u prošlom kvartalu. Međutim, činjenica da su uslužni programi bili iznimno slabi te su se zatvorili na kvartalu pokazuje da je dugoročni interes ulagača za američke dionice ograničen. Uz to, analitičari Erste grupe ističu da, dok su američki dionički indeksi rasli od ožujka, promet je pao. Ovo ih vodi do zaključka da je najnoviji uzlet na američkoj burzi manje stabilan nego na drugim tržištima.

„Sve u svemu, ne vidimo mnogo potencijala za američke dionice u srednjem roku. S jedne strane, procjene nisu dovoljno niske da bi poslužile kao razlog za kupnju, a s druge strane, nema većih izgleda za rast u bliskoj budućnosti“, procjenjuje Hans Engel, analitičar međunarodnih tržišta kapitala Erste Groupa.

Trenutno postoje mnogo atraktivnije alternative na tržištima u nastajanju, koje nude niži rizik i vjerojatno veći potencijal. Dugoročna perspektiva je jasna: američke dionice neće pokazati bolje rezultate u nadolazećim godinama. Stoga, preporuka analitičara i dalje je strateški negativna za američke dionice. Sve u svemu, u ovoj fazi globalne ekonomije, općenito neutralna ocjena dionica čini se prikladnom.

Euroland: Kamatne stope i tržište obveznica – oporavak od recesije očekivan u 3. kvartalu; održiva potražnja potrošača još je uvijek upitna

Industrijska proizvodnja i privatna potrošnja već su izvukle korist od mjera potpore vlade, kao što su potpore za osobne automobile. Raspoloženje i vodeći indikatori pokazuju da se očekuje da će ekonomije u euro zoni izaći iz recesije već u 3. kvartalu. Međutim, ovaj ekonomski oporavak ne bi trebao precjenjivati. Ekonomija je još uvijek blizu dna i još se treba vidjeti hoće li se potražnja značajnije poporaviti. Prognoza analitičara Erste grupe za BDP od -3,6% za cijelu 2009. ostaje netaknuta. „Nesigurnost vezana uz točan utjecaj recesije na tržište rada odrazit će se na sklonost potrošnji neko vrijeme“, objašnjava Rainer Singer. Stope iskorištenosti nižeg kapaciteta te slaba zarada kompanije sugeriraju samo slabu dinamiku za kapitalne troškove u korporativnom sektoru. Prognoza za rast BDP-a u euro zoni u 2010. još je uvijek oprezna i stoji na +0,4%. Prema tome, inflacija bi trebala ostati niska u predvidivoj budućnosti. Može se pretpostaviti da će ECB (Europska središnja banka) postupno povećavati ključne stope kreditiranja tek u 2. polovici 2010. Analitičari Erste grupe očekuju rast prinosa na desetogodišnje obveznice njemačke Vlade zbog rasta stupnja zaduženosti.

Europska dionička tržišta: dionice ostvarile snažne rezultate; overweight zbog atraktivnijih procjena

Europska tržišta kapitala nastavila su bilježiti snažne rezultate u prošla tri mjeseca. Financijski sektor još je jednom ostvario najbolje rezultate (+30%), dok je industrijski sektor također zabilježio veliku dobit u prošlom kvartalu te se povećao za izvanrednih 26%. Proizvođači robe (+20%) uživali su pogodnosti tržišne okoline, kao i većih udjela cikličnih dionica u portfeljima ulagača u sve boljoj ekonomskoj situaciji. Napokon, slabiji rezultati obrambenih sektora nastavili su se u trećem kvartalu. Jedan od glavnih razloga trenutnog oporavka tržišta kapitala jest globalno niska razina prinosa državnih obveznica. Krivulja kamatnih stopa trenutno pada strmo kao što je posljednji puta 1998. Strme krivulje kamatnih stopa imale su vrlo pozitivne učinke na dobiti burzi, povijesno gledano.

„Mi podižemo našu globalnu ocjenu za Europu kao regiju na pozitivnu preporuku i uglavnom preporučamo 'neutralni' stav prema dionicama. To znači da smo oprezno pozitivni prema kupovini dionica“, kaže Hans Engel, analitičar Međunarodnih tržišta kapitala u Erste grupi. U ovoj točki ekonomskog ciklusa, dionice se pravedno procjenjuju po mišljenju analitičara Erste grupe. Pozitivna preporuka za Europu uglavnom se temelji na činjenici da je američko tržište skuplje. Dionicama indeksa S&P 500 trenutno se trguje po omjeru ciljane/uknjižene vrijednosti

od 2,2x, dok je isti omjer za Euro Stoxx 1,45x. Ovo je razlika od više od 50%. Čak i ako usporedimo PERs - obrnuti omjer cijena i dobiti (prinos dobiti) i prinose od obveznica na ovim tržištima, situacija za europske dionice je mnogo vrednija.

Japan: Ekonomija, kamatne stope i valuta – daljnji oporavak, no samo umjeren rast u srednjem roku

Sektor istraživanja Erste grupe smatra da postoji potencijal rasta u Japanu nakon – kako se očekuje – pozitivnog drugog kvartala. Na temelju izvoza, ukupna proizvodnja u 3. kvartalu također je trebala blago porasti. Izvozu su pogodovali mnogi faktori. Prvo, potražnja iz Azije, posebno iz Kine, znatno je porasla u prošlih nekoliko mjeseci. S druge strane, globalni ekonomski poticajni programi te kraj prilagodba zaliha trebali su imati pozitivan utjecaj. Međutim, ti utjecaji ograničeni su u vremenu i zbog toga razine prije krize neće biti dosegnute u skorije vrijeme, a očekuje se da će iskorištenost kapaciteta ostati niska. Zbog toga je i rizik obnovljene deflacije procijenjen kao osobito visok. Stoga, ne očekuje se da će Japanska banka uskoro odstupiti od svog ekspanzivnog pravca.

Jen je ponovno ojačao. Povećanje raspona kamatnih stopa, rastući izvoz ili promjena vlade možda su doprinijeli povećanju jena. „Čini se da jen više ne služi kao sigurno utočište“, naglašava Rainer Singer. „Vjerujemo da se snažne razine bliske USDJPY 90 mogu očekivati u kratkom do srednjem roku.“

Japansko dioničko tržište: manja dinamika; degradirano na neutralno

Japansko tržište kapitala nastavlja se oporavljati, te je poraslo za gotovo 5% u posljednjem kvartalu. Međutim, blago zaostaje u dinamici za europskim i američkim ekvivalentnim tržištima, što je, između ostalog, posljedica snažnijeg jena.

Prema analitičarima Erste grupe, japansko tržište kapitala iznimno je atraktivno – između ostalog, zbog niske valuacije. Činjenica da japanske dionice imaju vrlo negativnu preporuku u institucionalnim i portfeljima građanstva te velika likvidnost u Japanu mogli bi biti pravi recept za brz oporavak. S druge strane, snažan pad cijena nekretnina te plaća povećavaju opravdan strah od deflacije. Sve jači jen je još jedan otežavajući faktor. Analitičari preporučuju neutralnu ocjenu japanskog dioničkog tržišta u međunarodnoj raspodjeli.

Group Research:

Fritz Mostböck, CEFA (Head of Group Research)
Rainer Singer (Co-Head CEE Macro-/FI Research)
Hans Engel (International Equity Research)

Tel: +43 50 100-11902
Tel: +43 50 100-11185
Tel: +43 50 100-11723

E-Mail: friedrich.mostboeck@erstegroup.com
E-Mail: rainer.singer@erstegroup.com
E-Mail: hans.engel@erstegroup.com

Press department:

Alina Costache (Group Press Officer)
Ionut Stanimir (Group Press Officer)

Tel: +43 50100 - 11681
Tel: +43 50100 - 11676

E-Mail: alina.costache@erstegroup.com
E-Mail: ionut.stanimir@erstegroup.com

Erste Group, 1010 Wien, Graben 21, Fax: +43 50100 – 19849

Ova objava dostupna je i na našoj web stranici na www.erstegroup.com/pressrelease.