

Mesečno poročilo
o gibanju vrednosti enote premoženja
ter vrsti in sestavi naložb

SEPTEMBER 2009

NLB  Skladi

NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o.

T: +386 1 476 52 70

F: +386 1 476 52 99

www.nlbskladi.si

Kazalo

Opis dogodkov na kapitalskih trgih.....	3
Krovni sklad NLB Skladi	6
NLB Skladi - Dinamični delniški	6
NLB Skladi - Evropski delniški	9
NLB Skladi - Farmacija in zdravstvo delniški.....	12
NLB Skladi - Globalni delniški.....	15
NLB Skladi - Južna, srednja in vzhodna Evropa delniški	18
NLB Skladi - Kombinirani globalni	21
NLB Skladi - Naravni viri delniški.....	24
NLB Skladi - Nova Evropa uravnoveženi	27
NLB Skladi - Obvezniški EUR.....	30
NLB Skladi - Slovenski delniški	33
NLB Skladi - Svetovni razviti trgi delniški.....	36
NLB Skladi - Visoka tehnologija delniški.....	39
NLB Skladi - Visoko rastoča gospodarstva delniški	42
NLB Skladi - Zahodni Balkan delniški.....	45

Opis dogodkov na kapitalnih trgih

V septembru so globalni delniški trgi ponovno porasli (globalni delniški indeks MSCI World: +1,7 %; vse donosnosti izražene v evrih). Nadaljeval se je zmerni optimizem glede okrevanja svetovnega gospodarstva in s tem dobičkov družb.

Na delniške trge so v septembru ob malo novicah s strani podjetij (sezona objav se prične v oktobru) vplivale predvsem objave makroekonomskih podatkov in izjave vplivnih ljudi v svetu.

Najzanimivejše novice s strani podjetij so se večinoma nanašale na prevzeme in združitve. V zadnjem času je zaznati krepitev aktivnosti združitvev in prevzemov, kar v osnovi nakazuje na boljše razmere v podjetjih in lažjo dostopnost do kapitala. S tega vidika je to pozitiven signal za kapitalne trge in kot takega so ga tržni udeleženci tudi sprejeli. Med opaznejšimi prevzemi naj izpostavimo napoved 6,4 milijard USD vrednega prevzema družbe Affiliated Computer Services s strani družbe Xerox, napoved 6,6 milijard USD vrednega prevzema farmacevtske divizije belgijske družbe Solvay SA s strani ameriške farmacevtske družbe Abbott Labs in napovedan 3,9 milijard vreden nakup družbe Perot Systems s strani ameriške družbe Dell.

Prva polovica septembra je bila v znamenju krepitve zaupanja v okrevanje svetovnega gospodarstva. Tako sta bila na primer podatka o rasti industrijske proizvodnje v ZDA in rasti maloprodaje, ki je bila na mesečni ravni najvišja v zadnjih treh letih in pol, utrdila prepričanje, da se je recesija v ZDA tekom poletja res končala. Svoje je k pozitivnemu vzdušju dodal tudi FED oz. njen guverner, ki je izrazil prepričanje o koncu recesije. Po njegovi oceni ameriška ekonomija tekom tretjega kvartala že raste s 3-4 % letno stopnjo gospodarske rasti. Poudaril je tudi dejstvo, da je brezposelnost tako imenovani odloženi kazalnik (ang. Lagging indicator), ki se bo kljub koncu recesije še nekaj časa povečevala in zatem v naslednjih letih okrevanja postopoma zniževala. Kljub omenjenim pojasnilom pa so podatki s trga dela ob koncu meseca razočarali, saj je število izgubljenih delovnih mest preseгло pričakovanja. Podatki so torej v osnovi potrdili besede guvernerja o zamiku med gospodarskim ciklom in gibanjem brezposelnosti.

Podobno kot ameriški kolega je tudi guverner ECB, g. Trichet, vse bolj gotov v okrevanje gospodarstva. ECB je v začetku meseca namreč zvišala pričakovano stopnjo gospodarske rasti v prihodnjih četrletjih, a poudarila, da bo pot okrevanja verjetno zaznamovana z vzponi in padci.

Kitajsko gospodarstvo nadaljuje z rastjo in je na dobri poti, da doseže načrtovano 8 % gospodarsko rast v letošnjem letu. Prodaja na drobno se je na primer v zadnjem letu (avgust 2009 v primerjavi z avgustom 2008) povečala za 15,4 %, industrijska proizvodnja pa za 12,3 %. Omenjena rast sicer po besedah njihovega premierja sicer še ni uravnotežena, dodatno pa se bodo učinki vseh spodbudnih ukrepov pokazali šele čez čas.

Spodbudni gospodarski podatki so kot omenjeno v septembru dvignili cene delnic, pri čemer so bile zopet v ospredju družbe, katerih dobičkonosnost poslovanja je močnejše povezana z gospodarskim ciklom. Izmed panožnih skupin so bile na globalni ravni v septembru tokrat v ospredju družbe iz panožnih skupin Trajne dobrine (+3,73 %), Mediji (+4,88 %) in Potrošne storitve (+4,88 %). Med manj donosnimi pa so v septembru bile delnice družb panožnih skupin Maloprodaja (-0,93 %), Zdravstvena nega in storitve (-0,87 %). Na ravni posameznih naložb je bila med naložbami podsklada **NLB Skladi – Svetovni razviti trgi delniški** najbolj donosna naložba v General Electric Co. (GE US; +15,14 %), in sicer predvsem zaradi izboljšanja stanja njenega finančnega dela GE Capital.

V luči nekaterih spodbudnih makroekonomskih objav je v septembru donosnost delniškega dela portfelja podsklada **NLB Skladi – Kombinirani globalni** preseгла donosnost obvezniškega dela portfelja. K pozitivni rasti sta največ prispevali naložbi v Zavarovalnico Triglav (ZVTG SV; +21,98 %) in General Electric (GE US; +15,14 %).

Rahlo pozitivno donosnost podsklada **NLB Skladi – Obvezniški EUR** je določala predvsem tekoča kuponska donosnost obvezniškega portfelja. V manjši meri je na pozitivno donosnost vplivalo nadaljevanje zniževanja razlik v donosnosti do dospetja obveznic različnih bonitet.

Med naložbami podsklada **NLB Skladi – Globalni delniški** je izmed vseh naložb najvišjo septembrsko donosnost dosegla delnica perujske rudarske družbe Cia de Minas Buenaventura SA (BVN US; +35,80 %), ki izkopa predvsem zlato in srebro. Cena te delnice se je podražila zaradi novih obetavnih projektov in rasti cen plemenitih kovin. Slednje so se dražile zaradi povečanega povpraševanja po zaščiti pred morebitno rastjo inflacije v prihodnje in morebitnim nadaljnjim zniževanjem vrednosti USD v primerjavi z drugimi pomembnimi svetovnimi valutami. V septembru so bile visoko donosne delnice bank iz držav v razvoju, med njimi najbolj delnica indijske ICICI Bank Limited (IBN US; +23,14 %), ki je ena izmed bolj agresivnih pri zmanjševanju stroškov poslovanja. Opazno rast so v septembru dosegle tudi avstralske delnice. Med njimi še posebej delnica investicijske banke Macquarie Group (MQG AU; +19,15 %), kar je v pretežni meri odraz solidnega okrevanja avstralskega bančnega sistema in gospodarstva v splošnem.

Z vidika regij je bila med najbolj donosnimi azijsko pacifiška regija (+7,98 %), sledile so naložbe s trgov v razvoju (+6,65 %), Evrope (+2,49 %), Severne Amerike (+1,99 %). Najmanj donosne pa so bile v septembru naložbe v japonske delnice (-3,74 %).

Na boljše gospodarske razmere so se pozitivno odzvali tudi tečajni delnic majhnih in srednje velikih podjetij, ki so vključena v podsklad **NLB Skladi – Dinamični delniški**. Stabilizacija cen nepremičnin v ZDA je tako razlog za +24,02 % donosnost tečaja delnice družbe PMI Group. Povečano povpraševanje po surovinah v preteklih mesecih in stabilizacija nepremičninskega trga pa sta se odrazili tudi na tečaju delnice družbe Terex Corp (TEX US; +22,60 %). Družba se ukvarja predvsem s proizvodnjo gradbene mehanizacije.

S svetovnim in evropskim okrevanjem so tudi evropski delniški indeksi v septembru rasli. Na nivoju panožnih skupin so v Evropi najbolj porasle Zavarovalnice (+6,28 %), sledile so Potrošniške storitve (+5,41 %) in Polprevodniki in oprema (+5,21 %). Negativno evrsko donosnost je v septembru v Evropi dosegla samo panožna skupina Maloprodaja (hrana in pripomočki) (-0,43 %). Med naložbami je podsklada **NLB Skladi – Evropski delniški** je najbolj porasla delnica Deutsche Bank (DBK GR; +12,37 %). Razlogi za rast so predvsem sistemski in povezani s poslovnim ciklom. Najslabše pa se je v septembru odrezala delnica Telekomunikacija Poljska (TPS PW; -4,78 %). Negativna donosnost je predvsem posledica negativne ocene trga o smiselnosti povečanih vlaganj v optično omrežje.

Dobro rast delniških tečajev so v septembru zabeležili tudi trgi v razvoju. Tako je globalni indeks trgov v razvoju MSCI Emerging Markets v evrih porasel za +6,65 %. Med posameznimi trgi, kamor svoja sredstva nalaga podsklad **NLB Skladi – Visoko rastoča gospodarstva delniški** je v septembru najbolj porasla Rusija (+15,12 %), zelo visoko donosnost pa je dosegel tudi tajvanski borzni indeks (+7,75 %). Ruske delnice so pridobile predvsem zaradi pričakovanj o vzdržnosti svetovnega gospodarskega okrevanja in s tem povezanimi višjimi cenami surovin in industrijskih kovin, dodatno pa močan rubelj krepil zaupanje tujih vlagateljev v rusko gospodarstvo. Tajvanske delnice družb pa so rasle predvsem zaradi krepitve povpraševanja po elektronskih napravah, ki so nadpovprečno zastopane v proizvodnji tajvanskih borznih družb. Podoben trend smo sicer opazili tudi v ZDA, kjer je v mesecu septembru tehnološki indeks Nasdaq dosegel 2-odstotno presežno donosnost v primerjavi z bolj splošnim indeksom S&P 500.

Skladno z nadpovprečno danostjo delnic tehnoloških družb v mesecu septembru, je bila tudi donosnost podsklada **NLB Skladi – Visoka tehnologija delniški** precej zadovoljiva. V povprečju so bile v septembru bolj donosne naložbe s sedežem v kateri izmed evropskih držav, najbolj pa je porasel tečaj delnice družbe Autonomy Corp (AU/ LN), in sicer za 21,36 %. Rast tečaja družbe, ki se ukvarja z razvojem programske opreme za optimizacijo poslovanja je predvsem podkrepjena s pričakovanji analitikov o dobrih poslovnih rezultatih za tretje četrtletje. Med naložbami podsklada je najbolj upadel tečaj danske biotehnološke družbe Genmab (GEN DC, -10,58 %). Padec tečaja je v največji meri posledica težav pri lansiranju zdravila za raka Arzvera in posledično večje izgube kot se je sprva pričakovalo.

Vse večja prepričanje o okrevanju evropske ekonomije se odraža tudi v gibanju delniških tečajev družb s sedežem v srednjeevropskih državah, ki so vključene v podsklada **NLB Skladi – Južna, srednja in vzhodna Evropa delniški** in **NLB Skladi – Nova Evropa uravnoveženi**. Poslovanje srednjeevropskih družb je precej povezano z gospodarskim stanjem razvitih evropskih držav, izboljševanje razmer pa se nadproporcionalno odraža v pričakovanjih o poslovanju teh družb. V obeh podskladah je bila v septembru najbolj donosna naložba v delnice srbske banke AIK Banka, katere

