

# Rinkų prognozės

2010 Vasaris

## Naujo dešimtmečio pradžia pasižymėjo nerimu

Mes vėl pakeliame akcijų svorį iki perviršio. Paskutiniojo 2009 metų ketvirčio kompanijų pelno rezultatai aiškiai viršijo rinkos lūkesčius pasaulio mastu (80/20 koeficientas JAV). Taipogi makroekonominiai rodikliai patvirtina mūsų nuomonę dėl kylančios cikliškos tendencijos. Kinijos centrinio banko veiksmai griežtinant skolinimą ir didinant kapitalo pakankamumo reikalavimus palaikys akcijų kainas ilgesniuojau laikotarpiu. Šios pastangos stabilizuoti Kinijos ekonomikos augimą teigiamai paveiks visas Azijos ekonomikas. Fiksuoto pajamingumo paskirstyme mes išlaikome nuosaikiai mažą svorį. Mes neprognozuojame, kad infliacija stipriai keisis, tačiau laikomės nuomonės jog ji išliks nedidelė G3 zonoje (JAV, ES ir Japonija). Alternatyvių investicijų svorį mes išlaikome neutraliame lygyje.

Išskyrus Viduržemio jūros šalis, vyriausybinę obligacijų rinka naują dešimtmetį pradėjo su gerais rezultatais. Sausio mėnesį Graikijos vyriausybės obligacijų

pajamingumas, lyginant su Vokietijos vyriausybės obligacijomis, staigiai pašoko. Pavyzdžiui, Graikijos vyriausybės 2 metų obligacijų pajamingumas buvo 5% didesnis nei analogiškų Vokietijos obligacijų. Mes padidinome Graikijos vyriausybės obligacijų svorį portfeluose. Mes tikimės, jog trumpuoju laikotarpiu vyriausybinę obligacijų pajamingumas šiek tiek pakils ir mūsų modifikuota finansinė trukmė išliks ganėtinai maža. Mes taip pat sumažiname pinigų rinkos investicijų svorį iki mažo. Mes padidinome besivystančių rinkų obligacijų vietinę valiutą svorį iki nuosaikaus perviršio.

Mes esame optimistiški dėl akcijų rinkos ir spėjame jog už šešių mėnesių kainos bus didesnės (Eurostoxx šiuo metu ties 2800). Mes vėl padidinome akcijų svorį portfeluose iki didelio. Sausio mėnesį dėl griežtesnės pinigų politikos Kinijoje ir Graikijos obligacijų pajamingumo augimo sumažėjusio noro rizikuoti akcijų rinka nukrito. 2009 metų ketvirto ketvirčio kompanijų pelno

augimas buvo labai stiprus visuose sektoriuose, o JAV pelningumo rezultatai viršijo rinkos lūkesčius kaip ir trečio ketvirčio rezultatai. Kinijos Honkongo H akcijų ir Šanhajaus A akcijų rezultatai buvo vieni blogiausių visame pasaulyje. Mes pasinaudojome sausio mėnesį įvykusių akcijų kainų smukimu ir padidinome Kinijos akcijų svorį portfeluose.

Mes išlaikome alternatyvių investicijų svorį portfeluose neutraliame lygyje. Rizikos draudimo fondų svorį mes šiek tiek padidinome iki nuosaikiai didelio, bet nekiliojamojo turto ir žaliavų svorį mes sumažiname iki buvusio neutralaus. Kai kuriose Suomijos ir Švedijos vietose nekiliojamojo turto kainos pakilo per greit, todėl neutralus paskirstymas yra pagrįstas. Žaliavų srityje mes sekame netauriųjų metalų kainų tendencijas (ypač vario). Ilgesniajame laikotarpyje mes pozityviai žvelgiame į žemės ūkio žaliavas.

Fixed Income	Return 1m	Return 2010	Return 1y
JPM Money Mkt	0,10 %	0,10 %	1,96 %
JPM EMU Govt	0,46 %	0,46 %	6,09 %
Barcleys Infl.Linked	-0,93 %	-0,93 %	7,64 %
JPM Credit Index	1,18 %	1,18 %	12,66 %
JPM High Yield	2,64 %	2,64 %	61,58 %
JPM GBI EM Divers. (LC)	3,69 %	3,69 %	19,90 %
JPM EMBI+ (HC)	0,00 %	0,00 %	25,55 %

Equity Markets	Return 1m	Return 2010	Return 1y
OMXH Mid Cap	3,07 %	3,07 %	57,76 %
Euro Stoxx 50	-6,39 %	-6,39 %	24,13 %
Stoxx 600	-2,45 %	-2,45 %	29,14 %
S&P 500	-4,67 %	-4,67 %	30,03 %
Dow Jones	-4,56 %	-4,56 %	25,83 %
Nasdaq	-6,28 %	-6,28 %	45,44 %
Nikkei	-3,30 %	-3,30 %	27,57 %
Hang Seng	-6,39 %	-6,39 %	51,54 %
India	-5,68 %	-5,68 %	73,57 %
Russia (RTS)	3,29 %	3,29 %	175,46 %
Brazil	-4,65 %	-4,65 %	66,41 %
MSCI Europe	-2,62 %	-2,62 %	28,08 %
MSCI World	-5,45 %	-5,45 %	39,40 %
MSCI Emerging Markets	-4,72 %	-4,72 %	80,19 %
MSCI Latin America	-8,85 %	-8,85 %	81,04 %
MSCI Eastern Europe	2,48 %	2,48 %	116,44 %

Alternative Investments	Return 1m	Return 2010	Return 1y
S&P Commodity TR	-7,97 %	-7,97 %	14,79 %
Oil (spot)	-8,92 %	-8,92 %	29,28 %
Gold (spot)	-0,91 %	-0,91 %	15,31 %
HFRX Global HF	0,14 %	0,14 %	11,62 %

Foreign exchange	29.1.10	30.12.09
EURUSD	1,386	1,434
EURJPY	125,13	132,540
USDJPY	90,27	92,440
EURGBP	0,87	0,892
EURSEK	10,24	10,266
EURNOK	8,22	8,315

Interest rate levels		
FED	0,25	0,25
ECB	1,00	1,00
BoJ	0,10	0,10
BoE	0,50	0,50
Euribor 3m	0,67	0,70
Euribor 12m	1,23	1,25
Germany10y	3,20	3,39
iTraxx Europe 5 v (IG)	83,07	73,11
iTraxx Crossover 5 v (HY)	454,18	436,43

# Fiksuotas Pajamingumas

## Praeities įvykiai

*Rinkose dominuoja naujienos apie Graikiją*

Antroje Sausio pusėje nelikvidžiose rinkose Graikijos vyriausybės 2 metų obligacijų pajamingumas staigiai pakilo ir viršijo analogiškų Vokietijos obligacijų pajamingumą daugiau nei 5%. Graikai sugebėjo sėkmingai pritraukti 25 milijardus eurų potencialaus investicinio kapitalo ir išplatino 8 milijardų eurų 5 metų obligacijų emisiją. Ši pirmą emisiją padengia apie 15% Graikijos finansinių poreikių ir yra pirmas ženklas, kad esant tinkamai kainai yra pakankama paklausa. Tačiau žinoma, kad fiskalinio balanso situacija kelia susirūpinimą.

Taipogi ES komisijos nuomone Graikiją galima paduoti į teismą dėl ES normų neatitikusios statistikos klastojimo.

Įmonių obligacijų pajamingumas sausio mėnesį šiek tiek paaugo kai noras rizikuoti sumažėjo. Ypač nukentėjo aukšto pajamingumo obligacijos (pagal mūsų klasifikaciją tai obligacijos su žemesniu nei BBB-reitingu). Mūsų pasirinkimas aukšto pajamingumo obligacijų rinkoje yra UPM, Stora ir ISS kurių rezultatas buvo geras lyginant su kitomis aukšto pajamingumo obligacijomis.

## Esama situacija

*Infliacija mažėja!*

Mūsų nuomone rinkos įvertinimas ir infliacijos kainos yra per aukštos. Mes prognozuojame, kad veiksniai praeitų metų gale pakėlę bazinę infliaciją (žaliavos, tabakas, automobilių kainos ir sveikatos priežiūra) šiais metais greitai nurims ir bazinė infliacija JAV ir Euro zonoje vis dar gali mažėti. Manome, kad bazinė infliacija metų gale bus mažesnė nei dabar (1,7% JAV ir 1,0% Euro zonoje).

Maža infliacija G3 zonos (JAV, ES ir Japonija) centriniams bankams suteikia galimybę išlaikyti žemas bazines palūkanų normas. Mes nesitikime, kad 2010 JAV Federalinis Rezervų Bankas (FED) pakels bazinę palūkanų normą, o Europos Centrinis Bankas esamą bazinę palūkanų normą turėtų išlaikyti bent iki 2010 rudens. Aišku kai kurie bankinės sistemos likvidumo palaikymo mechanizmai bus stabdomi anksčiau.

## Ateitis

*Investicinio reitingo obligacijos vis dar yra geras pasirinkimas*

Mes manome, kad investicinio reitingo ir aukšto pajamingumo įmonių obligacijų rinkose pajamingumo skirtumai išliks stabilūs pirmoje 2010 metų pusėje. Pastarasis aukšto pajamingumo obligacijų pajamingumo padidėjimas suteikia gerą progą įeiti į rinkas. Saugesnių bankų obligacijų pasiūla mažėja, tačiau mes tikimės, kad pramonės įmonės turėtų išleisti naujų emisijų. Mes spėjame, kad pajamingumo kreivėje trumpėjanti modifikuota finansinė trukmė pakankamai kompensuoja galimus pajamingumo skirtumų augimus.

Vyriausybinių obligacijų srityje tikėtina, jog Vokietijos 10 metų obligacijų prekyba 2010 metų 1 ketvirtyje vyks 3,1 – 3,5% diapazone. Mūsų nuomone Graikijos ir Italijos vyriausybių obligacijų pajamingumas lyginant su Vokietijos dar gali augti. Mes didiname Graikijos vyriausybės obligacijų svorį savo portfeliuose. Besivystančiose rinkose mes teikiame pirmenybę vietine valiuta apskaitomoms obligacijoms (pvz. Lenkijos zlotais apskaitomos obligacijos).

## Akcijos

*Rezultatai buvo geri*

### Praeities įvykiai

Kylanti cikliška tendencija akcijų rinkose toliau tęsiasi. Akcijų įkainojimas priartėjo prie ilgalaikių vidurkių, tačiau sakyti, kad indeksų lygyje akcijos būtų brangios dar per anksti. Ypač besivystančių rinkų akcijos sausio mėnesį atsitraukė po to, kai Kinijos centrinis bankas padidino kapitalo pakankamumo reikalavimus bankams ir pranešė apie skolinimo griežtinimą fiziniams ir juridiniams asmenims. Honkongo H rinkos kainos atsitraukė iki 200 dienų slankiojo vidurkio linijos.

2009 metų 4 ketvirčio kompanijų pelningumas buvo labai tvirtas, o JAV kompanijų pelningumas viršijo rinkos lūkesčius kaip ir 3 ketvirčio. 80% kompanijų pranešė apie aukštesnę nei tikėtasi pelną ir beveik 50% iš jų viršijo lūkesčius daugiau kaip vienu standartiniu nuokrypiu. Pardavimų augimas perėjo į teigiamą pusę ir 45% S&P 500 kompanijų viršijo lūkesčius.

Nokia rezultatai nustebino Suomijos rinkas. Mes padidinome Nokia akcijų ir opcionų svorį dar prieš paskelbiant rezultatus po kurių kaina pakilo 10%.

*Dėmesys nukrypsta nuo įmonių pelno rezultatų*

### Esama situacija

Ateinančias kelias savaites akcijų rinkų dėmesys bus sukonzentruotas į 4 ketvirčio įmonių pelno rezultatus, tačiau po to fundamentalūs rodikliai atsidurs dėmesio centre. Mums patinka Suomijos įmonių akcijos, ypač teigiamas Nokia pelno augimas ir didesnė sumaniųjų telefonų rinkos dalis suteikia galimybę akcijų kainoms augti. Be to, prie galimo akcijų kainų augimo prisideda tai, kad rinkos nepakėlė Nokia pelno rezultatų prognozės šiems metams.

Mes prognozuojame, kad artimoje ateityje Nokia akcijų kaina pakils iki 12 Eurų.

Suomijos kompanijų paskelbti dividendai buvo didesni nei tikėtasi ir prisidėjo prie teigiamų sentimentų rinkoje. Pardavimų augimas išlieka problematiškas ir Suomijos įmonių prognozės yra atsargios. Tačiau keletas komentarų apie paklausos atsigavimą buvo padrąsinantys.

*Akcijos kainos turi potencialo augti*

### Ateitis

Mes prognozuojame, kad už 6 mėnesių akcijų kainos bus didesnės (Eurostoxx 50 šiuo metu ties 2800). Akcijų kainų augimui ilguoju laikotarpiu reikalingos sudedamosios dalys yra matomos. Įvertinimai nėra gąsdinantys, likvidumo situacija taisyti ir įmonių pelno augimo tempas atsigauna. Investuotojų nuotaikų kaita ir dabartinės rizikos yra sukelti makro ekonominės situacijos. Jeigu mūsų prognozė dėl G3 zonos atpirkimo palūkanų (REPO rate) ir mažos infliacijos pasitvirtintų tai šie rodikliai palaikytų akcijų kainų augimą. Besivystančių rinkų bazinių palūkanų normų politika aiškiai

skiriasi nuo vakarų valstybių ir savaip įtakoje vietines biržas. Vis dėlto, mes matome, kad kitaip nei prieš recesiją situacija besivystančiose rinkose yra tvirtesnė nei išsivysčiusiose šalyse. Taigi besivystančių rinkų (šiuo atveju Kinija, Brazilija, Korėja ir Turkija) bazinių palūkanų normų kėlimas pasižymi ir makro ekonominės situacijos stabilizavimu. Mes nemanome, kad įvertinimo lygiai stipriai keisis pirmajame ketvirtyje. Pagrindinių Vakarų šalių biržų P/E koeficientai yra ties 16 (Eurostoxx 50 P/E 13,7, buhalterinė vertė P/B 1,3x) ir yra tikėtina, kad rinkos prognozės kils kartu su akcijų kainomis.

# Alternatyvios investicijos

## Nekilnojamas turtas

Mes sumažiname nekilnojamojo turto svorį portfeliuose iki neutralaus. Komercinio nekilnojamojo turto situacija JAV išlieka problematiška, o gyvenamojo būsto rinkos atsigavimas šiek tiek atsilieka nuo mūsų prognozių. Nepaisant to, naujų leidimų statyboms ir parduotų namų JAV skaičius atitinka mūsų pagrindinį scenarijų, kad JAV gyvenamojo būsto rinka jau pergyveno blogiausius laikus. Suomijoje ir Švedijoje gyvenamojo būsto rinkos atsigauna aplink Helsinkį ir Stokholmą.

## Alternatyvios investicijos

Mes išlaikome mažą privataus kapitalo investicijų svorį. Remiantis dabartinėmis prielaidomis mes nematome poreikio pergaltoti šio paskirstymo. Dėl mūsų optimizmo akcijų rinkose mes esame labiau pozityvūs dėl konvertuojamųjų

obligacijų. Konvertuojamosios obligacijos yra geras pasirinkimas draudžiant portfelius nuo akcijų rinkų smukimo kadangi Delta lygis (jautrumas akcijų rinkų svyravimams) išlieka ganėtinai žemas.

Rizikos draudimo fondai yra labai gerai pasiruošę naujiems metams dėl padidėjusio investuotojų skaičiaus. Mūsų pasirinktas fiksuoto pajamingumo rizikos draudimo fondas toliau generuoja gerus rezultatus todėl mes didiname jo svorį portfelyje. Mažėjantis rinkų kintamumas yra matomas kai kurių fondų rezultatuose. Skirtingose turto klasėse laukiama teigiama grąža verčia tikėtis teigiamų rezultatų ir iš rizikos draudimo fondų.

## Žaliavos

Žaliavų rinkose naftos kainos Gruodžio mėnesį ir 2010 metų pradžioje stipriai pakilo dėl šaltų orų. Mes nesitikime, kad

artimiausiu metu kainos stipriai kils virš esamo lygio (83 JAV Doleriai už barelį).

Ciklinė tendencija energetiniame sektoriuje bus labai stipri kai pasaulio ekonomikos augimas sutvirtės. Netauriuosiuose metaluose ypač varis stipriai pasikoregavo po griežtesnės pinigų politikos paskelbimo Kinijoje. Mes laukiame geros progos nupirkti vario ateityje. Mes spėjame, kad dėl ilgesnio laikotarpio paklausos Kinijoje vario kainos kils. Tai gali įvykti netgi ir artimoje ateityje.

Mes tikimės, kad naujienų srautuose dominuojantis šaltas oras skatins žemės ūkio žaliavų kainas kilti. Cikliškos tendencijos palaiko teigiamus mūsų investicinio maisto krepšelio rezultatus. Kai kuriose žaliavose pastebimas nepakankamas investavimas į gamybą (pvz. Kakava).

Market outlook (change to previous month)		Monthly recommendations 6/2008 - 2/2010*																					
		6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	
<b>Fixed Income: Moderate underweight</b>	<b>(=)</b>	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	3	3	3	4	3	3	3	3	2	2	
Europe money markets: Underweight	(=)	5	5	5	5	5	5	5	5	4	3	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Europe government bonds: Underweight	(=)	2	2	3	4	4	3	3	1	1	2	2	1	2	2	3	2	2	2	2	1	1	
Investment Grade: Moderate overweight	(=)	4	3	3	3	3	3	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	4	4	4	
High Yield and structured products: Moderate overweight	(=)	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	4	3	3	3	2	3	3	3	4	4	
Emerging market bonds: Moderate overweight	(+)	4	5	5	4	4	4	4	4	4	3	3	3	2	2	2	2	3	3	3	3	4	
Inflation: Moderate underweight	(=)	4	3	3	3	3	4	4	3	2	3	2	2	3	3	2	3	2	2	1	2	2	
<b>Equities: Overweight</b>	<b>(+)</b>	1	2	2	2	2	2	1	3	3	2	2	4	4	3	3	4	4	3	3	4	5	
USA: Moderate overweight	(=)	3	3	2	2	2	2	2	3	3	3	4	3	3	3	4	4	3	3	4	4	4	
Europe: Moderate underweight	(=)	1	1	2	1	1	1	1	2	2	2	2	3	3	3	2	2	3	3	2	2	2	
Japan: Underweight	(=)	2	2	2	2	2	2	1	2	2	1	1	1	1	1	2	2	2	1	1	1	1	
Emerging Market Equities: Overweight	(+)	3	3	2	2	2	3	3	4	4	3	4	4	5	5	4	4	4	3	4	4	5	
<b>Alternative Investments: Neutral</b>	<b>(=)</b>	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	
Private Equity: Underweight	(=)	3	2	2	2	2	3	3	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Real Estate: Neutral	(-)	1	1	1	1	1	1	2	2	2	1	1	1	3	3	3	4	4	4	4	4	3	
Hedge Funds: Moderate overweight	(=)	5	5	5	5	5	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	3	4	3	4	4	4	
Convertible Bonds: Neutral	(=)														4	4	4	3	2	2	2	3	3
Commodities: Neutral	(-)	3	3	3	1	1	3	4	4	4	4	4	4	4	3	2	3	3	4	3	3	4	3