

Rinkų prognozės

2010 Kovas

Graikija – noro rizikuoti achilo kulnas

Mes išlaikome pasaulio akcijų rinkų perviršio rekomendaciją. Pajamų augimas atsi- gauna, o po praeitų metų kompanijų rezulta- tų rinkos lūkesčiai dėl pajamų augimo padidėjo. Tačiau rinkų dėmesys perėjo nuo įmonių į makroekonominį lygį. Rinkos susikoncentravo ties prasidėjusiu pinigų politikos griežtinimu greitai augančiose ekonomikose ir Graikijos problemų įtakotų nenoru pris- imti riziką. Fiksuoto pajamingumo rinkose mes išlaikome nežymiai mažo svorio reko- mendaciją. Mes tikimės, jog link metų pa- baigos infliacija G3 zonoje siek tiek mažės, o JAV bazinė infliacija priartės prie 0,5% lygio metų gale. Alternatyvios investicijos išlieka neutraliame svorįje.

Vasario mėnesį pasaulinės vyriausybinių obligacijų rinkos dėmesys buvo sukonce- ntruotas ties Euro zonos vyriausybinių obli- gacijų rinka dėl situacijos Graikijoje. Po naujienų apie Graikijos viešo sektoriaus deficito karpymą ir didelės tikimybės jog kitos Euro zonos šalys suteiks pagalbą jau ir taip ties 5,5% nusistovėjęs Graikijos obligaci-

jų pajamingumas mėnesio gale pradėjo smukti. Vasario mėnesį mes toliau didinome trumpalaikių (2 metų) Graikijos obligacijų svorį, tuo pačiu pakeldami bendrą vyriausy- binių obligacijų svorį iki nuosaikiai mažo. Dėl palūkanų normos rizikos mes išlaikome mūsų konstruktyvų požiūrį, tačiau nežymūs palūkanų normų lygio kilimai nėra neįma- nomi. Infliacijos lygio mažėjimas G3 zonoje leidžia centriniams bankams (FED, ECB ir BoJ) išlaikyti esamas bazinės palūkanų normas. Pinigų rinkos svoris išlieka mažas, o su infliacija susietų instrumentų svorį sumažiname iki mažo.

Mes išliekame optimistiški dėl akcijų, ir mes tikime jog nuosavybės vertybinių popierių kainos po 6 mėnesių bus aukštesniame lygyje (Eurostoxx50 ties 2800). Mes išlaikome akcijų svorį perviršyje. Pajamų augimo pagreitis yra geras po praeitų metų rezulta- tų ir dividendų pajamingumo lygis yra pa- kankamas, kad atlygintų už rizikos prisėmi- mą. Rinkos svyravimai sumažėjo, nors veiksmų sukeliančių neaiškumą apstu pasau-

lio mastu. JAV akcijų, kurios šiais metais jau pajudėjo mūsų prognozuota kryptimi, svorį mes išlaikėme perviršyje lyginant su Euro- pos akcijomis. Mažų kompanijų akcijų rezul- tatai taip pat buvo geri, ypač JAV. Vasario mėnesį Skandinavijos ir Suomijos akcijų rinkų rezultatai buvo geresni nei kitų Euro- pos akcijų rinkų. Mes padidinome Rusijos ir Brazilijos akcijų svorį portfelyje.

Alternatyvių investicijų svoris išlieka neut- raliame lygyje. Rizikos draudimo fondų svorį paliekame nuosaikiai perviršio lygyje. Žemės drebėjimas Čilėje greitai pakėlė vario kainas, bet mes nesinaudojome šia tendenci- ja. Iš tikrųjų, mes laukiame nežymaus pramoninių metalų kainų mažėjimo. Mes išlai- kome savo teigiamą nusistatymą dėl ilgalai- kių investicijų į žemės ūkio žaliavas. Priva- taus kapitalo investicijų antrinėje rinkoje yra ganėtinai įdomių galimybių, tačiau dar per anksti būti ypač įsitikinusi dėl tam tikros turto klasės.

Fiksuotas pajamingumas	1 mėn. graža	2010 graža	1 metų graža
JPM Money Mkt	0,08%	0,17%	1,79%
JPM EMU Govt	1,19%	1,66%	6,51%
Barcleys Infl.Linked	0,86%	-0,58%	9,46%
JPM Credit Index	0,74%	1,94%	12,76%
JPM High Yield	0,15%	2,79%	64,90%
JPM GBI EM Divers. (LC)	2,99%	6,79%	29,24%
JPM EMBI+ (HC)	1,61%	1,61%	29,10%

Akcijų rinkos	1 mėn. graža	2010 graža	1 metų graža
OMXH Mid Cap	-1,86%	1,67%	61,96%
Euro Stoxx 50	-1,74%	-8,02%	88,06%
Stoxx 600	-0,47%	-2,91%	42,15%
S&P 500	2,85%	-1,95%	50,25%
Dow Jones	2,56%	-2,12%	46,19%
Nasdaq	4,28%	-2,81%	62,45%
Nikkei	-0,71%	-8,99%	88,79%
Hang Seng	2,42%	-4,18%	60,86%
India	0,44%	-5,27%	84,78%
Russia (RTS)	-5,67%	-2,57%	155,29%
Brazil	1,68%	-8,04%	74,17%
MSCI Europe	-0,89%	-8,00%	41,25%
MSCI World	2,17%	-8,40%	57,75%
MSCI Emerging Markets	0,85%	-4,89%	91,68%
MSCI Latin America	4,10%	-5,11%	98,89%
MSCI Eastern Europe	-5,16%	-2,81%	119,06%

Alternatyvios investicijos	1 mėn. graža	2010 graža	1 metų graža
S&P Commodity TR	5,56%	-2,85%	29,04%
Oil (spot)	8,60%	-1,88%	45,60%
Gold (spot)	8,24%	2,29%	17,17%
HFRX Global HF	0,26%	0,40%	12,88%

Valiutų rinkos	26.2.10	29.1.10
EURUSD	1,868	1,886
EURJPY	121,26	125,180
USDJPY	88,97	90,270
EURGBP	0,89	0,867
EURSEK	9,71	10,244
EURNOK	8,05	8,218

Palūkanų normos		
FED	0,25	0,25
ECB	1,00	1,00
BoJ	0,10	0,10
BoE	0,50	0,50
Euribor 3m	0,66	0,67
Euribor 12m	1,22	1,28
Germany10y	8,10	8,20
iTraxx Europe 5 v(IG)	84,91	88,07
iTraxx Crossover 5 v(HY)	488,96	454,18

Fiksuotas pajamingumas

Graikija išlieka dėmesio centre

Praeities įvykiai

Graikijos vyriausybės obligacijų pajamingumo augimas vasario mėnesį sustojo, kai rinka teigiamai įvertino Graikijos vyriausybės veiksmus siekiant apkarpyti biudžeto deficitą. Pajamingumo skirtumas tarp senų 10 metų Graikijos ir Vokietijos vyriausybės obligacijų sumažėjo nuo 4% iki 2,9%. Norėdama pasiekti Europos komisijos nustatytą 4% deficito apkarpyimo tikslą, Graikija vasario mėnesį papildė karpymo planus. Galų gale, kovo pradžioje, buvo išplatinta nauja 10 metų obligacijų emisija. Mes toliau didiname Graikijos svorį portfelyje pirkdami 2 metų vyriausybines obligacijas, kadangi mes tikime, jog šiuo metu jos yra vertingiausia trumpalaikė investicija. Pavasarį naujienos apie Graikiją išliks labai nepastovios, kadangi naujų skolų pardavimo procesą temdo didžiuliai kuponų mokėjimai ir artėjantys senų

skolų išpirkimai (apie 30 milijardų eurų). Taip pat labai įdomu, kad vietiniai Graikijos bankai padidino Graikijos vyriausybės obligacijų svorį savo portfeliuose.

Stambiausi Graikijos obligacijų turėtojai yra iš Vokietijos, Prancūzijos ir Šveicarijos, todėl situacija Graikijoje yra Europos problema ir nenusipelno dėmesio pasaulio mastu kaip vyko iki šiol. Įmonių obligacijų kredito rizikos premijos vasario mėnesį šiek tiek padidėjo, tačiau mėnesio gale sumažėjo, į rinkas sugrįžus norui rizikuoti. Naujų emisijų stipriai sumažėjo lyginant su praėjusiais metais. Iki dabar naujų emisijų buvo už 59 milijardus EUR, o 2009 metų vasario mėnesį siekė 169 milijardus EUR. Aukšto pajamingumo paskolų pajamingumas padidėjo mėnesio pradžioje ir sumažėjo mėnesiui einant į pabaigą.

Infliacija toliau mažėja

Esama situacija

Inflacijos įkainojimas keitėsi pagal mūsų prognozę kai infliacija, įkainota Euro zonos vyriausybių su infliacija susietų obligacijų, mažėjo. Mes tikime, kad rinka per daug tiki inflacijos augimo istorija. Mes manome, jog metams einant į pabaigą bazinė inflacija JAV bus ties 0,5%. Mažėjanti infliacija nukelia mintis apie palūkanų normų kėlimą toliau į ateitį. Mes prognozuojame, jog pirmas bazinių palūkanų normų kėlimas Eurozonoje bus 2011 metų žiemą-pavasariį.

Mes manome, kad FED 2011 metais taip pat kels bazinę palūkanų normą. Trumpalaikės Euribor palūkanų normos patiria spaudimą kilti nuo dabartinių lygių arčiau 1%. Apie 200 milijardų EUR likvidumo pertekliaus Eurozonos bankinėje sistemoje bus palaipsniui ištraukiamas, o pirmoji ECB plano dalis yra sumažinti ilgalaikio likvidumo aukcionus. Paskutinis 6 mėnesių pinigų aukcionas bankams vyks kovo mėn pabaigoje.

Vertės kilimas spaudžia besivystančių rinkų valiutas

Ateitis

Investicinio reitingo ir aukšto pajamingumo įmonių obligacijų pajamingumas 2010 metų pradžioje neturėtų ženkliai keistis, todėl mes išlaikome savo pozityvias prognozes šioje turto klasėje. Mes prognozuojame, jog pajamingumo kreivė bus stati, kad kompensuotų galimą pajamingumo skirtumą didėjimą. Ypač trumpalaikių BBB- reitingo obligacijų pajamingumo kreivė yra ganėtinai stati ir siūlo gerą apsaugą.

Mes tikimės, jog pirmame 2010 metų ketvirtyje 10 metų Vokietijos vyriausybės obligacijų pajamingumas svyruos 3,1 – 3,5% diapazone. Nelikvidžioje rinkoje Graikijos vyriausybės skolos VP stabilizavosi, ir mes manome, jog jų pajamingumas antrinėje rinkoje sumažės.

Mes teikiame pirmenybę besivystančių rinkų obligacijoms apskaitomoms vietinėmis valiutomis. Šios obligacijos dar turi vietos teigiamiems pokyčiams, kadangi vietinės valiutos patiria vertės kilimo prieš eurą spaudimą. Mes taipogi įsigijome Lenkijos vyriausybės 5 metų obligacijų ir palikome zloto vertės kitimo riziką neapdraustą.

Akcijos

Praeities įvykiai

Cikliško augimo tendencijos dominuoja akcijų rinkose. Praeitų metų įmonių rezultatų sezonas baigėsi, o kompanijos toliau skelbia augančias pajamas. Daug kompanijų savo komentaruose atkreipė dėmesį į JAV ketinimus didinti darbo jėgą šiais metais. Taip pat, paklausa besivystančiose rinkose (BRIC) lyginant su G3 zona buvo teigiama. Technologijų įmonės paskelbė jog paklausa JAV taipogi atsigauja. JAV akcijų rinkų rezultatai buvo geresni nei Europos. Ypač JAV mažų įmonių akcijų rezultatai (Russell 2000) buvo geri (4% virš vidurkio). Inventoriaus kiekio efektas

Metų pradžioje mažų įmonių akcijos valdė situaciją JAV rinkoje

Esama situacija

Besivystančių rinkų akcijų biržų geriausias kilimas šiek tiek išblėso po pasikeitimų Kinijoje, kadangi šių šalių rinkos ruošiasi pinigų politikos griežtinimui. Kinija jau pradėjo sugriežtindama paskolų išdavimo kriterijus ir pakeldama bankų kapitalo pakankamumo reikalavimus. Brazilija, Kinija, Korėja, Lenkija ir Turkija prisijungs šiais metais pakeldami palūkanų normas. Augimo įkainojimo faktoriai besivystančiose rinkose lyginant su išsivysčiusiomis rinkomis yra investuotojų dėmesio centre. Prie susidariusios situacijos reiktų pridėti galimą Kinijos Juanio pervertinimą šį pavasarį, kadangi politinis

Naujienas apie makro ekonomiką bus sekamos

Ateitis

Mes prognozuojame, kad po 6 mėnesių akcijų kainos bus aukštesniame lygyje (Eurostoxx50 ties 2800). Ilgalaikio akcijų kainų augimo ingredientai yra akivaizdžiai matomi. Įkainojimo lygis nėra iššaukiantis, likvidumo situacija gera ir įmonių pajamų augimas taisosi. Nepaisant to, didžiausias akcijų kainų augimas praėjo, o selektyvumas tapo viena iš pagrindinių temų rinkose. Šiais metais akcijų ir sektorių pasirinkimas turės žymios pridėtinės vertės. Žemos palūkanų normos G3 zonoje palaiko vakarų šalių biržų augimą ir atrodo, kad investuotojai turi daug noro didinti akcijų svorį savo portfeliuose, jeigu tik nesavalaikis centrinių bankų pinigų politikos griežtinimas nepakenks ekonominiam atsigavimui. Akcijų fondų srautų

Akcijos išlaiko augimo potencialą

pradeda nykti ir mes tikime jog didžiausias ekonominio augimo greitis jau praėjo.

Vasario mėnesį JAV ISM gamintojų indeksas nežymiai nukrito (56,5, prieš tai 58,4) tačiau aptarnavimo sektoriaus indeksas buvo geroje situacijoje. Žiemos audros JAV turės neigiamos įtakos vasario mėn. statistikai. Skandinavijos ir Suomijos biržų rezultatai buvo puikūs lyginant su likusia Europa. Geri Nokia rezultatai teigiamai paveikė Helsinkio biržą. Mes teigiamai vertiname pasirinktas cikliškas Šiaurės Europos akcijas ir išlaikome savo prognozes.

spaudimas iš JAV yra mažiausias nuo rinkimų. Vienkartinis 5-7% pervertinimas nėra neįmanomas, Kinijos rinkoms tai būtų trumpalaikis kritimas, tačiau mes manome, kad šis žingsnis turėtų teigiamos įtakos ilguoju laikotarpiu.

Vakarų rinkose investuotojų pirkimo srautas dabar palaiko kainas ir taip pat JAV kompanijų susijungimai ir pirkimai palaiko biržas.

Suomijoje dividendai kartu su paskelbtais 4 ketvirčio įmonių rezultatais buvo teigiamas siurprizas rinkoms.

analizė palaiko šį požiūrį kadangi BoA ir Merrill Lynch atlikta investicijų valdytojų apklausa parodo, jog akcijų svoriai buvo reikšmingai sumažinti vasario mėnesį (tik 33% investuotojų išlaikė akcijas perviršyje kai sausio mėnesį tokių buvo 56%). Mes tikimės jog toks portfelio paskirstymas yra labiau neutralus ir palaikys akcijų kainų kilimą kovo mėnesį. Prognozės dėl mažų kompanijų nesikeičia. Po geros metų pradžios teigiamas ciklas, palaikomas pirkimų, išsilaikė.

Mes nematome reikšmingų pokyčių galimybės 2010 metų pavasarį. Kadangi P/E rodikliai pagrindiniuose Europos indeksuose yra apie 16 mes toliau tikime jog rinkų paskaičiavimų kitimas kartu su akcijų kainomis yra įmanomas.

