

# Rinkų prognozės

2010 Balandis

## Kinijos valiutos vertės augimo spaudimas auga kasdien

Mūsų rekomendacijos išliko tokios pačios – akcijų perviršis ir nežymiai mažas obligacijų svoris portfelių paskirstymuose. Alternatyvių investicijų svoris irgi išlieka neutraliame lygyje. Mes manome, kad teisinga fundamentali analizė sujungta su plačiai diversifikuotais investiciniais srautais pateisina investicijas į akcijas perviršio lygyje. Įmonių pajamų augimas pagerėjo lyginant su žiemos rezultatais, o šių metų įmonių pajamų augimo lūkesčiai išliko tokie pat. Tolimesnis investuotojų kapitalo atitraukimas iš pinigų rinkos (ypač JAV) palaiko pinigų srautus į rizikingas investicijas. Fiksuoto pajamingumo srityje mes tikime jog palūkanų normų pokyčiai bus nežymūs dėl nuosaikaus infliacijos lygio G3 zonoje. Tačiau besivystančiose rinkose mes tikimės palūkanų normų kilimo. Mes išlaikome teigiamą požiūrį į įmonių ir aukšto pajamingumo obligacijas. Mes tikimės kredito premijų mažėjimo.

Dramatiškas infliacijos mažėjimas nustebino rinkos dalyvius ir mes tikime, kad šis tempas išsilaikys. JAV bazinė infliacija iki metų galo turėtų priartėti prie nulinės ribos, todėl turėtų būti išvengta didesnio bazinių palūkanų normų kilimo. Ne gana to, jaučiamas bazinių palūkanų normų stabilizavimosi ilguoju laikotarpiu spaudimas kadangi vyriausybės paskolos turi būti realizuotos metų bėgyje. Tačiau mes nežymiai padidinome su infliacija susietų obligacijų svorį dėl pakilusių žaliavų kainų. Nors po ES ir TVF susitarimo dėl pagalbos Graikijai plano Europos vyriausybinių obligacijų rinkos dalyviai lengviau atsikvėpė dėmesys vis tiek išlieka sukonzentruotas į situaciją Graikijoje. Nepaisant teigiamų pokyčių situacija Graikijoje išliks labai jautri dėl investuotojų senti-

mentų iki pat metų galo. Mes išlaikome mažo svorio rekomendaciją Europos pinigų rinkoje.

Mes tikime jog metų viduryje akcijų rinkos bus aukštesniame lygyje nei dabar (Eurostoxx 50 ties 2900). Rinkų rezultatai atitinka mūsų lūkesčius, bet mes manome jog dar yra vietos kilimui. Įkainojimo lygiai, nors ir pakilę, nėra pernelyg aukšti. Nepaisant to, analizuojant indeksus, dividendų pajamingumo lygiai toliau traukia dėmesį lyginant su mažiau rizikingomis vyriausybės obligacijomis. Be to, investuotojų transakcijų analizė palaiko mūsų teigiamą nuomonę dėl didelio akcijų svorio portfelyje. Besivystančiose rinkose Kinijos įmonių akcijų rezultatai buvo vieni prasčiausių šiais metais, tačiau mes manome jog diskusijos dėl Juanio pervertinimo pažengė į priekį ir dalinai sumažino protekcionizmo tarp JAV ir Kinijos grėsmes. Taigi mes padidinome Kinijos H ir A tipo akcijų rinkų svorius mūsų portfelyje.

Alternatyvių investicijų svorį mes išlaikome neutraliame lygyje. Mes padidinome rizikos draudimo fondų svorį iki gryno perviršio. Dėl pasaulinės ekonomikos augimo mes laukiame plataus masto teigiamos pagyvėjimo tendencijos visose turto klasėse. Žaliavų srityje mes padidinome pramoninių metalų svorį ir tikime jog energetinių resursų kainos dar turi vietos kilimui. Kinijos įžengimas į geležies rūdos kainos nustatymo struktūrą keičia įkainojimo sandorių sistemą nuo vienu metų kontraktų iki ketvirtinių kontraktų. Tai pakels gamintojų kainas jeigu tik jie sugebės aukštesnėmis kainomis parduoti žaliavą pramonei.

### Rinkų graža

31.3.2010

<b>Fiksuotas pajamingumas</b>	<b>1 mėn. graža</b>	<b>2010 graža</b>	<b>1 metų graža</b>
JPM Money Mkt	0,10%	0,27%	1,61%
JPM EMU Govt	0,67%	2,84%	5,90%
Barcleys Infl. Linked	2,27%	1,67%	9,18%
JPM Credit Index	0,85%	2,80%	13,27%
JPM High Yield	4,76%	7,68%	72,40%
JPM GBI EM Divers. (LC)	4,90%	12,03%	84,07%
JPM EMBI+ (HC)	2,11%	8,75%	27,30%

<b>Akcijų rinkos</b>	<b>1 mėn. graža</b>	<b>2010 graža</b>	<b>1 metų graža</b>
OMXH Mid Cap	8,40%	10,20%	85,87%
Euro Stoxx 50	7,48%	-1,18%	41,52%
Stoxx 600	7,28%	4,11%	49,87%
S&P 500	5,88%	3,82%	46,57%
Dow Jones	5,15%	2,92%	42,68%
Nasdaq	7,14%	4,66%	56,87%
Nikkei	9,52%	5,15%	86,75%
Hang Seng	3,06%	-1,20%	56,45%
India	6,68%	1,06%	80,54%
Russia (RTS)	18,11%	10,20%	128,02%
Brazil	5,82%	2,60%	71,95%
MSCI Europe	7,10%	3,89%	48,28%
MSCI World	6,88%	2,71%	53,58%
MSCI Emerging Markets	8,07%	3,88%	81,08%
MSCI Latin America	6,85%	1,89%	92,08%
MSCI Eastern Europe	10,27%	7,18%	102,78%

<b>Alternatyvios investicijos</b>	<b>1 mėn. graža</b>	<b>2010 graža</b>	<b>1 metų graža</b>
S&P Commodity TR	1,98%	-0,97%	25,87%
Oil (spot)	4,69%	3,04%	86,89%
Gold (spot)	-0,50%	1,78%	19,21%
HFRX Global HF	1,88%	1,79%	13,96%

<b>Valiutų rinkos</b>	<b>26.2.10</b>	<b>29.1.10</b>
EURUSD	1,851	1,868
EURJPY	126,27	121,26
USDJPY	98,47	88,97
EURGBP	0,89	0,89
EURSEK	9,75	9,71
EURNOK	8,08	8,05

<b>Palūkanų normos</b>		
FED	0,25	0,25
ECB	1,00	1,00
BoJ	0,10	0,10
BoE	0,50	0,50
<b>Euribor 3m</b>	<b>0,68</b>	<b>0,68</b>
Euribor 12m	1,21	1,22
Germany 10y	3,09	3,10
iTraxx Europe 5 v (IG)	78,50	84,91
iTraxx Crossover 5 v (HY)	427,45	483,86

# Fiksuotas pajamingumas

## Praeities įvykiai

*Nepaisant situacijos Graikijoje investuotojai sutinka prisiimti riziką*

Situacija Graikijoje pasiekė pirmą konkretų tašką kai ES ir TVF susitarė dėl pagalbos šaliai. Daug esminių klausimų (pvz.: paskolų palūkanų normos) išlieka atviri ir Graikija pergyvena jog neprašė pagalbos anksčiau. Dabartinė situacija Latvijoje, kuriai problemas spręsti padeda TVF, galētu būti pavyzdys kuriuo galėtų sekti Graikija. Graikija turi pakankamą finansavimą balandžio mėnesiui, tačiau gegužės mėnesiui reikia 11 milijardų EUR. Po to, iki metų galo, Graikijai reikia papildomų 30 milijardų EUR todėl situacija išlieka ganėtinai jautri. Naujos 7 metų obligacijos paklausą viršijo pasiūla tik 1,4 karto ir tarp 160 pirkėjų buvo Europos centriniai bankai sukeldama nerimą dėl realios galutinių investuotojų paklausos. Grai-

kija planuoja išleisti JAV doleriais apskaitomų obligacijų emisija skirtą JAV rinkai ir bus labai įdomu stebėti paklausos lygį. Mes išliekame pozityvus dėl Graikijos 2 metų obligacijų ir netgi padidiname jų svorį portfelyje. Graikijos pažeidžiamumas sumažino Vokietijos obligacijų pajamingumą nes investuotojai ieško modifikuotos finansinės trukmės bei prieglobsčio nuo Graikijos obligacijų.

Kovo mėnesį įmonių obligacijų rinkoje jautėsi naujų emisijų aktyvumas. Aukšto pajamingumo obligacijų naujų emisijų vertė siekė 30 milijardų JAV dolerių. Tai yra rekordinis vieno mėnesio naujų emisijų skaičius.

## Esama situacija

*Infliacija mažėja*

Kovo mėnesį daugelio žaliavų kainos pakilo, o su infliacija susietų vyriausybinių obligacijų ir apskaitomų sandorių kainose jau buvo įskaičiuota aukštesnė infliacija. Tačiau mes vistiek laikomės savo nuomonės, kad bazinė infliacija išliks neaukšta ir egzistuoja tikimybė jog JAV bazinė infliacija metų gale priartės prie nulio. Nepaisant to, reikia atkreipti dėmesį į paaugusias žaliavų kainas, nes, pavyzdžiui atnaujintas geležies rūdos įkainojimo mechanizmas (sutrumpinti sandorių vykdymo terminai) pakels gamintojų kainas visam laikui. Mes tikim jog dėl mažėjančios infliacijos G3 zonos

centriniai bankai (FED, ECB ir BoJ) išlaikys esamas bazinių palūkanų normas iki metų galo. Tačiau, pajautus bent menkiausia užuomina iš centrinių bankų apie galimybę kelti palūkanų normas bus stengiamasi prisiimti nuo pajamingumo kreivės nestabilumo apsaugančias pozicijas. Dėl stačios pajamingumo kreivės JAV auga 30 metų būsto paskolų palūkanos (dabar apie 5,25%). Mes vis dar tikime jog JAV gyvenamojo būsto rinka jau pasiekė dugną ir aukštos palūkanos tik laikinai pristabdys jos atsigavimą.

## Ateitis

*Besivystančių rinkų obligacijos turi daug potencialo*

Mes toliau laikomės nuomonės, kad 2010 metų pradžioje investicinio reitingo ir aukšto pajamingumo obligacijų kredito rizikos premijos mažės. Investicinių srautų analizė parodė jog investicijos po truputį išeina iš įmonių obligacijų investicinių fondų į JAV akcijų produktus. Taipogi pinigų rinkos fondai praranda kapitalą pinigams pareinant į rizikingesnes turto klases todėl mes išlaikome neįžymaus perviršio rekomendacijas įmonių obligacijoms.

Mes tikime jog Vokietijos vyriausybės 10 metų obligacijų prekyba vyks 3,1 – 3,6% diapazone ir gana konstruktyviai žvelgiame į šiuos instrumentus. Mes netikime, kad pakilęs ilgalaikių Vokietijos obligacijų pajamingumas išsilaikys antrame ketvirtyje. Mes išliekame pozityvūs dėl besivystančių rinkų obligacijų. Mes buvom labai trumpam apsidraudę nuo Lenkijos zlotų vertės svyravimo, bet vėl palikome zlotais apskaitomas investicijas nedraustas.

## Akcijos

### Praeitis

Kovo mėnesi ir pirmas metų ketvirtis pasižymėjo nepaprastai gerais akcijų rinkų rezultatais. Skandinavijos akcijų biržos pakilo apie 8% pasižymėdamos geriausiais rezultatais. Po gerų naujienų apie paklausos atsigavimą pramonės ir paslaugų sektorių pirkimo vadybininkų indeksai pakilo iki šio ciklo aukštumų (atitinkamai 59 ir 55). Paklausai atsigavus ankstesnis inventorius gamybos sustabdymas sukėlė trūkumus daugelyje pramo-

nės šakų. Inventoriaus sąsaja su naujais užsakytais šiek tiek pristabdo pagrindinių pasitikėjimo indeksų augimą. Vis dėlto, paskelbti duomenys leidžia spėti jog paklausos atsigavimas yra platesnis ir mažėjanti dvigubo kritimo tikimybė kelia akcijų kainas. Besivystančiose rinkose labiausiai kilo Rusijos ir Indonezijos akcijų kainos. Mes pakėlėme abiejų šalių svorius portfelyje kovo mėnesį.

*Kovo mėnesį galima apibūdinti stipriu kilimu*

### Esama situacija

Stulbinantis vakarų šalių akcijų biržų kilimas tesėsi kovo mėnesį, o investuotojų portfeliai yra mažai rizikingi. Per Šv. Velykų atostogas investuotojai pirko opcionus siekdami apsidrausti nuo galimo rinkos kritimo.

Įmonių pajamų augimo atsigavimas tęsiasi ir mes prognozuojame, kad bendri rezultatai gali teigiamai nustebinti rinkos dalyvius. Kita vertus, po didelio augimo kovo mėnesį daug Skandinavijos akcijų neatsilaikys prieš prastesnius nei

tikėtus komentarus apie inventorius perteklių ir ateities prognozes. Pirmojo ketvirčio įmonių rezultatai bus paskelbti už 3-4 savaitių. Rinkos prognozuoja jog Eurostoxx 50 įmonių pajamos vienai akcijai sieks 20,6% ateinančiais 12 mėnesių, o JAV S&P indekso pajamų vienai akcijai augimas sieks 28,2%. Mes laikėmės teigiamos pozicijos dėl cikliškų kompanijų tačiau jau užfiksavome pelnus iš šių investicijų Suomijoje, Skandinavijoje ir Europoje.

*Kitas taškas – pirmo ketvirčio įmonių rezultatai*

### Ateitis

Šnekant apie pirmojo ketvirčio rezultatus mes tikime, kad įmonės kurių rezultatai nepateisins lūkesčių bus nubaustos rinkų. Daug kompanijų su prastesniais fundamentaliais rodikliais nesugebės išlaikyti akcijų kainų dabartiniame lygyje. Taigi mes manome jog pavasarį selektyvumas bus pagrindinis rodiklis akcijų rinkose. Kita vertus, bendra likvidumo situacija, ypač žemos palūkanų normos ir G3 zonos centrinių bankų ramus požiūris į ekonominę situaciją skatina ciklišką akcijų rinkų kilimą. Pajamingumo kreivė gali pradėti įkainoti palūkanų normų kilimą šių metų pabaigo-

je. Neaiškios krypties situacija su pajamingumo kreive yra pirmas didelis ženklas, kad akcijų kainos krypta link horizontalios judėjimo (galima palyginti su FED 2004 metų palūkanų normų kėlimo ciklo pradžia).

Kaip minėta akcijų įkainojimo lygis nėra gąsdinantis ir dar yra vietos galimam kainų augimui. Ekonomikos augimas ir esama situacija nėra geras būsimo akcijų Kaino augimo rodiklis. Geriausia investicijų į akcijas graža buvo pasiekta esant žemom palūkanų normom. Todėl mes tikime, kad dabar yra gera proga investuoti į akcijas.

*Akcijų pasirinkimo svarba auga*

# Alternatyvios investicijos

## Nekilnojamasis turtas

Nekilnojamojo turto svoris išlieka neutraliame lygyje. Mūsų nuomone JAV gyvenamojo būsto rinka pasiekė dugną, o naujausi kainų ir pardavimų kiekio statistikos duomenys tai patvirtina. Keletas naujų statytojų turėjo sumažinti kaštus ir dėl šito žingsnio rezultatai rodo atsigavimo ženklus. Ženklus automobilių pardavimo augimas pranašauja jog balandžio mėnesio gale bus panaikintos kai kurios automobilių pirkimo mokesčių lengvatos.

## Alternatyvios investicijos

Privataus kapitalo investicijos išlieka mažame svoryje. Dabar yra netinkamas laikas investuoti į privataus kapitalo rinkas. Mūsų portfelje konvertuojamųjų obligacijų svoris išlieka neutraliame lygyje.

Rizikos draudimo fondai išlieka palyginti geroje pozicijoje dėl augimą palaikančių bendrų rinkos pokyčių ir mažo kintamumo. Mūsų pasirinkimo fiksuoto pajamingumo rizikos draudimo rinkoje rezultatai išliko geri. Akcijų pirkimo ir pardavimo į skolą fondai nepasiekė lauktų rezultatų. Kadangi pokyčiai rizikos

draudimo fondų rinkoje atrodo ganėtinai pozityvūs mes pakėlėme jų svorį savo paskirstyme.

## Žaliavos

Reikšmingas geležies rūdos įkainojimo mechanizmo pokytis aiškiai pakels geležies kainas. Ateityje bus matyti iki kokio lygio gamintojai sugebės perkelti aukštesnius kaštus galutiniam vartotojui. Pokytis yra toks reikšmingas, kad mes sekame situacija ypač atidžiai. Šiuo metu tikėtina jog kaina pakils 80-100%. Mes pakėlėme žaliavų svorį iki nežymaus perviršio.

Pramoninių metalų sektoriuje po mažo kritimo vario kaina pakilo iki aukščiausio taško esamame cikle. Be kita ko, sprendžiant iš išvestinių priemonių rinkų jaučiasi kitų metalų kainų kilimo spaudimas.

Kovo mėnesį žemės ūkio žaliavų rinkose buvo pastebimas ženklus judėjimas – cukrus (-25%) ir javai (-9%). Kviečių kaina smuko 11%. Inventoriaus kiekis ir derlius buvo žymiai geresni nei tikėtasi, o tai privertė daugelio žaliavų kainas kristi. Mes padidinome žemės ūkio žaliavų svorį savo portfelje. Dauguma gamintojų patys tikisi jog žaliavų kainos pakils 6-8% nuo esamo lygio.

Rinkų prognozės (lyginant su praėjusiu mėn.)		Mėnesinės rekomendacijos 6/2008 - 4/2010*																						
		6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4
<b>Fiksuotas pajamingumas: Nuosaiikus perviršis</b>	<b>(=)</b>	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	4	3	3	3	2	2	2	2
Europos pinigų rinkos: mažas svoris	(=)	5	5	5	5	5	5	5	5	4	3	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Europos vyriausybės obligacijos: mažas svoris	(=)	2	2	3	4	4	3	3	1	1	2	2	1	2	2	3	2	2	2	2	1	1	2	2
Investicinio reitingo obligacijos: nuosaiikus perviršis	(=)	4	3	3	3	3	3	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4
Aukšto pajamingumo ir struktūriniai produktai: Nuosaiikus perviršis	(=)	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	4	3	3	3	2	3	3	3	4	4	4	4
Besivystančių rinkų obligacijos: Nuosaiikus perviršis	(=)	4	5	5	4	4	4	4	4	3	3	3	2	2	2	2	3	3	3	3	4	4	4	4
Infliacija: Nuosaiikiai mažas svoris	(+)	4	3	3	3	3	4	4	3	2	3	2	2	3	3	2	3	2	2	1	2	2	1	2
<b>Akcijos: perviršis</b>	<b>(=)</b>	1	2	2	2	2	2	1	3	3	2	2	4	4	3	3	4	4	3	3	4	5	5	5
JAV: nuosaiikus perviršis	(=)	3	3	2	2	2	2	3	3	3	4	3	3	3	4	4	3	3	4	4	4	4	4	4
Europa: nuosaiikiai mažas svoris	(=)	1	1	2	1	1	1	1	2	2	2	3	3	3	2	2	3	3	2	2	2	2	2	2
Japonija: mažas svoris	(+)	2	2	2	2	2	1	2	2	1	1	1	1	1	2	2	2	1	1	1	1	1	1	2
Besivystančių rinkų akcijos: perviršis	(+)	3	3	2	2	2	3	3	4	4	3	4	4	5	5	4	4	4	3	4	4	5	4	5
<b>Alternatyvios investicijos: neutralus svoris</b>	<b>(=)</b>	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3
Privatus kapitalas: mažas svoris	(=)	3	2	2	2	2	3	3	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Nekilnojamasis turtas: neutralus svoris	(=)	1	1	1	1	1	2	2	2	1	1	1	3	3	3	4	4	4	4	4	3	3	3	3
Rizikos draudimo fondai: perviršis	(+)	5	5	5	5	5	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	3	4	3	4	4	4	4	5
Konvertuojamosios obligacijos: neutralus svoris	(=)															4	4	4	3	2	2	3	3	3
Žaliavos: nuosaiikiai mažas svoris	(+)	3	3	3	1	1	3	4	4	4	4	4	4	3	2	3	3	4	3	3	4	3	3	4

\* Paaiškinimai: 1 = mažas svoris, 2 = nuosaiikiai mažas svoris, 3 = neutralus svoris, 4 = nuosaiikus perviršis, 5 = perviršis