



Rinkų Prognozės

2010 m. Gegužė

Graikijai buvo surinktas neaiškus gelbėjimo paketas

Mes 2 punktais, 5 punktų sistemoje, taktiškai sumažinome akcijų svorį nuo perviršio iki neutralaus svorio. Rinkos vyriausybės skolos situaciją Europoje vertina kaip plintančią ir noras prisiiimti riziką rizikingo turto klasėje aiškiai sumažėjo sprendžiant pagal rizikos premijų perkainojimą. Įmonių pajamų pirmąjį ketvirtį skelbimo periodas praėjo labai sėkmingai – 75% JAV ir Europos įmonių skelbusių rezultatus viršijo lūkesčius. Tačiau akcijų rinkoms to neužteko. Ypač Kinijos valdžios ekonomikos griežtinimas nusitempė žemyn vietines akcijų rinkas. Fiksuoto pajamingumo srityje mes išlaikome nežymiai mažo svorio rekomendaciją, o alternatyviose investicijose mes vis dar laikomės neutralios pozicijos

Fiksuoto pajamingumo rinkose pagrindinis dėmesys buvo skirtas Graikijos gelbėjimo paketo ruošimo pabaigai. Mes manome, kad 110 milijardų Eurų paketas yra gera pradžia padėjusi Graikijai išvengti bankroto trumpuoju laikotarpiu, tačiau ES sprendimų priėmimo proceso lėtumas kelia nerimą ilguoju laikotarpiu. Atskirų šalių politikai beveik sužlugdė greitą sprendimų priėmimą todėl Euro silpnėjimas ir rinkų

vyriausybių rizikos pervertinimas yra neišvengiama realybė. Mes nesumažinome savo Graikijos 2 metų obligacijų investicijos.

Mes sumažinome vyriausybinių obligacijų svorį iki neutralaus. Mes išliekame optimistiški dėl įmonių obligacijų ilguoju laikotarpiu ypač lyginant su rizika (grąžos potencialas įvertinant galimus kainų svyravimus). Tačiau dramatiškas palūkanų normų smukimas ir kredito rizikos premijų sumažėjimas, ypač trumpalaikiškesnių obligacijų, privedė prie situacijos kai absoliučios grąžos lygiai nebėra patrauklūs investuotojams. Dėl mažų palūkanų normų mes išlaikome mažo svorio rekomendaciją Europos pinigų rinkose.

Per įmonių pajamų rezultatų skelbimo periodą rizikos prisiėmimo poreikis aiškiai sumažėjo nors ir rezultatai daugumoje sektorių buvau labai geri. Iš įmonių skelbusių rezultatų JAV 78% viršijo pajamų vienai akcijai lūkesčius, o pusė įmonių viršijo lauktus pardavimų rezultatus. Europoje rezultatai yra praktiškai identiški tiems JAV. Įmonių pajamų augimo tempas yra geras ir atrodo, kad augimas plinta

daugelyje sektorių. Tačiau mūsų analizė rodo, kad rinkų lūkesčiai dėl pirmojo ketvirčio įmonių pajamų buvo per daug atsargūs. Mes didiname JAV akcijų svorį ir atitinkamai mažiname Europos akcijų svorį iki aiškiai mažo svorio. Euro silpnėjimas pagerins, tačiau su vėlavimu, Europos eksporto konkurencingumą, bet šiuo metu mes nematome skubaus reikalo investuoti į šį sektorių. Besivystančių šalių rinkose buvo reikšmingas skirtumas tarp atskirų šalių akcijų rinkų grąžų. Ypač Azijoje, kur Kinijos rinkų rezultatai buvo prasti, o Indonezijos akcijų rinkos priartėjo prie esamo ciklo piko.

Mes laikomės neutralaus požiūrio į alternatyvias investicijas. Dėl atsargaus požiūrio į akcijų rinkas mes taktiškai sumažiname konvertuojamųjų obligacijų svorį iki nežymiai mažo. Žaliavinės naftos kainos balandžio mėnesio gale kilo, tačiau kai kurių pramoninių metalų rinkose jaučiamas spaudimas parduoti, pavyzdžiui varis. Nekilnojamojo turto svoris išlieka neutralus.

30.4.2010


Fiksuotas pajamingumas	1 mėn. grąža	2010 grąža	1 metų grąža
JPM Money Mkt	0,08%	0,85%	1,47%
JPM EMU Govt	-0,66%	1,67%	4,51%
Barcleys Inf. Linked	0,88%	2,08%	7,70%
JPM Credit Index	0,50%	8,82%	11,80%
JPM High Yield	1,11%	8,87%	57,52%
JPM GBI EM Divers. (LC)	8,86%	15,80%	27,56%
JPM EMBI+ (HC)	0,67%	4,45%	21,90%

Akcijų rinkos	1 mėn. grąža	2010 grąža	1 metų grąža
OMXH Mid Cap	1,57%	11,94%	54,86%
Euro Stoxx 50	-3,90%	-5,04%	18,59%
Stoxx 600	-1,89%	2,67%	29,81%
S&P 500	1,48%	5,85%	35,96%
Dow Jones	1,40%	4,86%	34,78%
Nasdaq	2,64%	7,42%	48,82%
Nikkei	-0,29%	4,84%	25,25%
Hang Seng	-0,62%	-1,81%	36,00%
India	0,18%	1,24%	-
Russia (RTS)	0,02%	10,28%	88,85%
Brazil	-4,04%	-1,54%	42,80%
MSCI Europe	-1,89%	2,44%	28,97%
MSCI World	-0,28%	2,48%	35,87%
MSCI Emerging Markets	1,21%	4,58%	57,18%
MSCI Latin America	-0,78%	0,60%	68,67%
MSCI Eastern Europe	-0,68%	6,45%	64,71%

Alternatyvios investicijos	1 mėn. grąža	2010 grąža	1 metų grąža
S&P Commodity TR	2,77%	1,78%	80,56%
Oil (spot)	2,84%	5,88%	89,60%
Gold (spot)	5,94%	7,88%	81,17%
HFRX Global HF	0,80%	2,60%	18,14%

Valiutų rinkos	26.2.10	29.1.10
EURUSD	1,829	1,851
EURJPY	124,78	126,270
USDJPY	98,85	98,470
EURGBP	0,87	0,890
EURSEK	9,64	9,752
EURNOK	7,85	8,027

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	0,68
Euribor 12m	1,24	1,21
Germany10y	3,02	3,09
iTraxx Europe 5 v (IG)	87,12	78,50
iTraxx Crossover 5 v (HY)	428,48	427,45

Praeitis

Mėnesio gale Euro zonos šalys, TVF ir ECB paruošė 110 milijardų eurų trijų metų gelbėjimo paketą Graikijai. Gelbėjimo paketas labai priklauso nuo Graikijos įsipareigojimų dėl biudžeto subalansavimo ateities. Paketui keliami sąlyga, kad už trijų metų Graikija pasieks tokią ribą kaip galės priėti prie skolinimosi rinkose. Papildomos sąlygos yra Graikijos tradicijų dėl 13 ir 4 mėnesio metinių atlyginimų nutraukimas ir mokesčių aplinkos sugriežtinimas. PVM turi kilti iki 23%, o kuro, tabako ir alkoholio akcizai 10%. Taip pat papildomi mokesčiai paveiks ir nekilnojamojo turto bei lošimo sektorius. Viešojo sektoriaus atlyginimų mažinimas sieks 15%. Tikslas yra sumažinti biudžeto deficitą nuo 13,6% iki 8,1% šiais metais, 7,6% 2011 metais, 4,9% 2013 metais ir 2,6% 2014 metais. Sprendžiant iš šių skaičių galima

spėti, kad Graikijos BVP smuks 4% šiais metais, 2,6% kitais metais, augs 1,1% 2012 metais ir 2,1% sekančiais metais. Iki 2013 metų Graikijos įsiskolinimas sieks 150% BVP.

Mes nemanome, kad Graikija išgyvens bankrotą kai pasibaigs gelbėjimo paketo terminas nei, sprendžiant iš turimos informacijos, skolų restruktūrizavimą. Rinkose išsilaikys dideli Graikijos obligacijų vertės svyravimai ir tam tikros premijos už skolų restruktūrizavimo išliko rinkos įkainojimuose. Vokietijos obligacijų palūkanos dramatiškai mažėjo (10 metų obligacijos – 2,8%) kai investuotojai pradėjo ieškoti užuovėjos Vokietijos obligacijose. Įmonių obligacijose pokyčiai buvo palyginti nedideli tiek investicinio reitingo tiek aukšto pajamingumo obligacijų rinkose.

110 milijardų Eurų gelbėjimo paketas Graikijai iš ES ir TVF

Esama situacija

Balandžio mėnesį ir gegužės mėnesio pradžioje Vokietijos vyriausybės obligacijų dramatiškai mažėjo, kadangi investuotojai laikė šias obligacijas visiškai nerizikingomis. Įtraukti palūkanų normų riziką į portfelius buvo pagrindinis fiksuoto pajamingumo rinkų tikslas. Taip pat Portugalijos, Ispanijos, Italijos ir Airijos (Didžiausią įsiskolinimo ir BVP koeficientą bei biudžeto deficitą turinčios šalys) vyriausybės obligacijų pajamingumas, lyginant su Vokietijos obligacijomis, stipriai augo.

Dėl infliacijos mes laikomės reliatyviai nuosaikaus požiūrio. Mes taktiškai padidinome infliacijos svorį iki neutralaus, bet dar nedidinome

su infliacija susietų vyriausybinių obligacijų svorio. Palūkanų normų rizikos didinime mes teikiame pirmenybę nominalios vertės obligacijoms ir derivatyvams. Pagrindinis faktorius verčiantis mus laikytis nuosaikaus požiūrio į infliaciją G3 šalių zonoje yra nuosaikiai didelis skirtumas tarp BVP augimo tendencijų ir esamo BVP augimo

Europoje, ypač Vokietijoje, šių metų BVP augimo lygiai buvo mažesni nei tikėtasi ir dėl to produktyvumo naudojimas išliko nuosaikus. JAV pramoninio produktyvumo naudojimo koeficientas išliko žemiau piko lygio. Iki šių metų galo JAV infliacija turėtų priartėti prie nulio.

Palūkanų normos toliau mažėja

Ateitis

Įmonių obligacijų rinkose mes tikimės obligacijų kainų kilimo dėl investuotojų noro rizikuoti mažėjimo, bet bendras įmonių obligacijų pajamingumo potencialas, įvertinus riziką, išlieka geras. Mes sumažiname įmonių obligacijų svorį nuo neįvykusių perviršio iki neutralaus. Pavasarį mes laukiame naujų obligacijų emisijų Suomijoje ir dėl to padidinome grynąjį pinigų kiekį fiksuoto pajamingumo paskirstyme.

Vokietijos 10 metų obligacijų pajamingumo lygis smuko žemiau mūsų 2 ketvirčio prog-

nozių (3,1-3,6%), bet mes nesumažiname palūkanų normos rizikos savo portfelyje. Mes rinkose matome poreikį didinti modifikuotą finansinę trukmę ir taktiškai laukiame tinkamo momento sumažinti ilgo laikotarpio palūkanų normų rizikos sumažinimui.

Nors po gelbėjimo paketo paskelbimo blogiausia jau praeityje Graikijos vyriausybinių obligacijų kainų svyravimas išliko aukštas. Tikimasi jog Graikija laikysis visų gelbėjimo paketo sąlygų.

Situacija Graikijoje kelia investuotojams nerimą

Akcijos

Praeities įvykiai

Pirmojo ketvirčio įmonių rezultatų skelbimo metų įmonių pajamų augimo rodikliai buvo mažesni nei mes tikėjomės ir tai verčia nerimauti. Iš esmės Kovo mėnesis buvo sėkmingas daugelyje sektorių dėl naujų užsakymų (pvz.: Metso ir Outotec), o automobilių sektoriaus (Volvo, Scania) pardavimų rodikliai besivystančiose rinkose buvo teigiamas siurprizas. Bet kuriuo atveju kompanijų komentarai apie likusią metų dalį buvo ganėtinai nedrąsūs nepaisant geresnių nei tikėtasi rezultatų. Rinkos analitikų prognozės išliko nepakitusios todėl yra tikimybė, kad antro ketvirčio įmonių rezultatai gali teigiamai nustebinti rinkas.

Dėl akcijų rinkų rizikos premijų perkainojimo balandžio mėnesio pradžioje paskatinusio spaudimą išparduoti rizikingą turtą derivatvų ir su indeksais susietų produktų rinkose buvo paste-

bima didelė apyvarta. Tai galimai parodo, kad investuotojai reagavo į bendrą norą rizikuoti, o ne mažino akcijų rinkų svorį portfeluose parduodami atskiras akcijas. JAV spekuliuojančių investuotojų bendras pardavimo į skolą pozicijų kiekis S&P 500 indekso ateities sandoriuose pasiekė aukščiausią lygį nuo 2008 metų.

PMI indeksas toliau stipriai augo, todėl galima sakyti, kad realūs ekonomikos rodikliai nurodo ekonominio augimo pagrindo plėtimą. Pramoninio verslo aktyvumo indeksas (Industrial ISM index) jau dabar siekia 60,4, nes visi pagrindiniai sub-indeksai kyla. Taip pat JK PMI indeksas yra aukščiausiame taške nuo 1994 metų (58,0). Po gerų Kovo mėnesio rezultatų daug PMI indeksų kyla labiau nei per Kovo mėnesį.

Dėl situacijos Graikijoje jaučiamas spaudimas parduoti rizikingą turtą

Esama situacija

Labai teigiami makroekonominiai rodikliai ir reliatyviai geri 1 ketvirčio įmonių rezultatai nesulaukė teigiamos reakcijos iš akcijų rinkų. Atvirkščiai, noras prisiimti riziką greit išgaravo kai situacija Graikijoje sumažino kitų euro zonos obligacijų kainas. Mes taktiškai sumažiname akcijų rinkų svorį iki neutralaus ir perkeliame svorį iš euro zonos į JAV.

Mes manome, kad gražos akcijų rinkose galimybės persikelia iš Europos nors ir silpnėjančio euro tendencija daro Europos eksportuojamas prekes konkurencingesnėmis. Nepaisant to, mes nemanome, kad dabar yra laikas pereiti iš geresnių rezultatus teikiančių JAV rinkų ir pereiti į Europos rinkas. Tačiau Suomijoje ir Skandinavijoje mes fiksavome akcijų rinkose uždirbtą pelną.

Gerai 1 ketvirčio įmonių rezultatai nepakankami akcijų rinkoms

Ateitis

Kompanijų poreikis investuoti ir raida vaidina svarbų vaidmenį net ir BVP lygyje. JAV investavimo į technologijas ir įrangą teigiama tendencija stipriai paveikė metų pradžios BVP rodiklius ir mes tikime, kad ši tendencija tęsis. Mažos palūkanų normos ir paprastas įėjimas į skolinimosi rinkas kartu su reliatyviai gerais laisvų pinigų srautais įmonėse palaiko mūsų nuomonę, kad kompanijos neturi didesnių problemų finansuoti investicijas.

Žvelgiant į makroekonominčius rodiklius kompanijų perspektyvos yra geros nepaisant

atsargių ateities komentarų ir prognozių. Akcijų rinkos įkainoja didėjančias premijas už riziką dėl galimos finansinių rinkų sisteminės rizikos ir toliau atidžiai stebi situaciją pietų Europos šalyse. Gali būti, kad toks perkainojimas greit iš rinkų nepasitrauks, todėl mes pateisiname šiek tiek atsargesnius akcijų rinkų prognozes. Mes atidžiai stebime didelį augimo potencialą turinčias kompanijas, kadangi po kritimo pirmieji akcijų kainų pokyčiai aiškiai parodo investuotojų norą pirkti įmonių, pasinaudojančių pasaulinės ekonomikos augimu, akcijas.

Įmonių noras investuoti toliau išlieka labai svarbiu rodikliu



Alternatyvios investicijos

Nekilnojamas turtas

Nekilnojamojo turto svoris išlieka neutraliame lygyje. Gyvenamojo būsto kainų situacija Skandinavijoje yra dalinai nepatraukli trumpuoju laikotarpiu dėl mažų pinigų rinkos palūkanų normų sukeltos didelės paklausos. Taip pat Azijoje, o ypač Kinijoje, vyriausybės pastoviai griežtina sąlygas siekdamas išvengti nekilnojamojo turto rinkos burbulu. Vienas iš tokių žingsnių yra bankų kapitalo pakankamumo reikalavimų didinimas (dabar 17%).

Alternatyvios investicijos

Mes išlaikome mažą privataus kapitalo rinkų svorį. Mūsų nuomone laikas nėra tinkamas privataus kapitalo svorio didinimui portfeluose.

Dėl mūsų atsargaus požiūrio į akcijų rinkas konvertuojamųjų obligacijų svoris buvo taktiškai sumažintas iki nežymiai mažo. Konvertuojamųjų obligacijų kainas palaiko rinkos kintamumo kilimas, bet trumpuoju laikotarpiu akcijų rinkos jautrumas tiesiogiai įtakoja gražos potencialą.

Mūsų rekomendacijos dėl rizikos draudimo fondų perviršio portfelio paskirstyme nesikeičia. Ypač mūsų parinktų fiksuoto pajamingumo rizikos draudimo fondų graža buvo gera. Rizikos draudimo fondams kylančios premijos už rinkos riziką suteikia gražos galimybių, bet užsitęsę neramumai rinkose gali lengvai nusitempti žemyn rizikos draudimo fondų gražą viso indekso lygyje. Europoje rizikos draudimo fondų sektorius išgyvena reikšmingus struktūrinius pokyčius. ES

ruošia įstatymus kurie aiškiai uždraus investuoti į užsienyje registruotus fondus.

Žaliavos

Žaliavų rinkose balandžio mėnesio gale pramoninių metalų kainos pasuko žemyn, o gegužės pradžioje daugelio metalų kainos nukrito iki 200 dienų slenkančiojo vidurkio. Žaliavinės naftos ateities sandorių kainose vėl buvo aiškiai matomas "Contango" efektas (Žaliavinės naftos tolimesnio termino ateities sandorių kaina yra didesnė už artimesniųjų).

Žemės ūkio žaliavų rinkose buvo reikšmingas kainų judėjimas. Po metų pradžioje buvusio kilimo cukraus kainos nukrito jau 44%, o kviečių kainos smuko 10%. JAV javų derliaus statistika pateisina žemas kainas.

Rinkų prognozės (lyginant su praėjusiu mėn.)		Mėnesinės rekomendacijos 6/2008-5/2010*																							
		6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5
Fiksuotas pajamingumas: nuosaikiai mažas svoris	(=)	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	4	3	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Europos vyriausybės obligacijos: nuosaikiai mažas svoris	(=)	2	2	3	4	4	3	3	1	1	2	2	1	2	2	3	2	2	2	1	1	2	2	2	
Investicinio reitingo obligacijos: neutralus svoris	(-)	4	3	3	3	3	3	4	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4	3	
Aukšto pajamingumo ir struktūriniai produktai: nuosaikus 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: nuosaikus perviršis	(=)	4	5	5	4	4	4	4	4	4	3	3	3	2	2	2	2	3	3	3	3	4	4	4	
Inflacija: neutralus svoris	(+)	4	3	3	3	3	4	4	3	2	3	2	2	3	3	2	3	2	2	1	2	2	1	2	3
Akcijos: neutralus svoris	(-)	1	2	2	2	2	2	1	3	3	2	2	4	4	3	3	4	4	3	3	4	5	5	3	
JAV: perviršis	(+)	3	3	2	2	2	2	2	3	3	3	4	3	3	3	4	4	3	3	4	4	4	4	5	
Europa: mažas svoris	(-)	1	1	2	1	1	1	1	2	2	2	2	3	3	3	2	2	3	3	2	2	2	2	1	
Japonija: nuosaikiai mažas svoris	(=)	2	2	2	2	2	2	1	2	2	1	1	1	1	1	2	2	2	1	1	1	1	1	2	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	5
Alternatyvios investicijos: neutralus svoris	(=)	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	
Nekilnojamas turtas: neutralus svoris	(=)	1	1	1	1	1	2	2	2	1	1	1	3	3	3	4	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	4	4	4	4	5	5	
Konvertuojamosios obligacijos: nuosaikiai mažas svoris	(-)														4	4	4	3	2	2	2	3	3	3	2
Žaliavos: nuosaikus perviršis	(=)	3	3	3	1	1	3	4	4	4	4	4	4	3	2	3	3	4	3	3	4	3	3	4	4

* Paaiškinimai: 1 = mažas svoris, 2 = nuosaikiai mažas svoris, 3 = neutralus svoris, 4 = nuosaikus perviršis, 5 = perviršis