

## Dalini besibaigianti ekonominė stimuliacija stabdo augimą ir išlaiko investuotojus ant pirštų galų

Po stiprių gegužės mėnesio pardavimų rezultatų rizikingų turto klasių kainų kryptis birželio mėnesį pakito į teigiamą pusę. Mėnesio viduryje investuotojų nerimas dėl dalinai besibaigiančių vyriausybės stimuliacinių paketų nusmukdė rinkos sentimentus iki tokio lygio, kad ypač akcijų rinkos mėnesio gale reikšmingai smuko. Mes mažiname akcijų svorį nuo perviršio iki nuosaikaus perviršio. Mes netikime, kad antrojo ketvirčio įmonių pajamingumo rezultatai bus reikšmingai prastesni nei rinkų lūkesčiai, bet tikime jog įmonių skelbiamos prognozės bus prastos taip neigiamai įtakodamos analitikų ir investuotojų pasirošimą pagerinti metų galo ir kitų metų prognozes. Tai reiškia, kad makroekonominiai rodikliai ir sentimentai valdys rinkas visą vasarą, todėl dėl padidėjusio kintamumo mes nežymiai mažiname akcijų svorį. Žengiant į antrąją metų pusę pasaulinis ekonominis augimas aiškiai silpnėja ir kartu su nerimu dėl valstybių išskolinimo augimu skatina investuotojus mažinti rizikingų turto klasių svorį. Mes nekeičiame fiksuoto pajamingumo ir alternatyvių investicijų svorių mūsų paskirstyme.

Dėl sumažėjusio noro rizikuoti nerizikingų vyriausybinių obligacijų palūkanų normos smuko visame pasaulyje. JAV 10 metų vyriausybinių obligacijų pajamingumas yra mažiau nei 3%, o ilgesnio laikotarpio Vokietijos obligacijų pajamingumas smuko dramatiškai, iš dalies netgi žemiau nei Lehman laikais (10 metų 2,55% ir 30 metų 3,25%). Japonijos 10 metų vyriausybinių obligacijų pajamingumas priartėjo prie 1%. Visame pasaulyje investuotojai su stipriais balansais (pvz.: pensijų ir gyvybės draudimo investuotojai) turi ženklų polinkį draustis turimus palūkanų normų aktyvus

Rinkos graža 30.6.2010

dėl rizikingų turto klasių smukimo dalinai skatinami vyriausybinių obligacijų ir palūkanų normų apskaitimo sandorių pajamingumo kritimą. Negana to, infliacinės aplinkos nuosaikėjimas ir lūkesčiai dėl infliacijos skatino investuotojus į su infliacija susietus vertybinius popierius nestovėti vienoje vietoje. Europos Centrinio Banko (ECB), iki šios dienos, ilgiausios vienu metų operacijos (450 milijardai EUR) išperkamos birželio gale ir centrinio banko susikonsolidavimas ties trumpesnėmis (3 mėn.) likvidumo operacijomis rinkoms nežymiai pakėlė Euribor normas. Pinigų rinka prarado apie 200 milijardų eurų likvidumo. Mes tikimės, kad trumpalaikės Euribor normos rudenį nuosaikiai kils link ECB 1% refinansavimo normų lygio. Ispanijos ir kitų pietų Europos šalių ir bankų priėjimas prie rinkų (vyriausybinių obligacijų emisijos, finansavimo rinkose galimybė ir kaina) yra pagrindinis euro zonos finansavimo rinkų rūpestis. Mūsų paskirstyme pinigų rinkos ir vyriausybinių obligacijų svoris išlieka mažas. Įmonių obligacijų svoris yra išlaikomas neutralus, o besivystančių rinkų obligacijų svoris išlieka perviršyje.

Makroekonominiai rodikliai rodo nesuderinamumą, kadangi pirkimo vadybininkų pasitikėjimo rodikliai krito nuo buvusio labai tvirto lygio. Ypač naujus užsakymus ir atsargas apibrėžiančių subindeksų smukimas nurodo mažą realios ekonomikos paklausos lygių silpnėjimą dėl kompanijų pasirošimo po stimuliacinių periodų. ECB likvidumo mažinimas kartu su JAV mokesčių lengvatų nekilnojamo turto įsigijimo pabaiga privertė rinkas pasverti galimą metų pabaigos paklausą. Mes manome, kad realus įmonių paja-

mingumo augimas išliks gerame lygyje (ateinančių 12 mėnesių įmonių pajamos JAV augs 27%) bet kompanijų prognozės ir pajamų valdymas išlieka silpni. Mes mažiname JAV įmonių akcijų svorį nuo nuosaikaus perviršio iki neutralaus ir atitinkamai didiname Europos akcijų svorį nuo neutralaus iki nuosaikaus perviršio. Taigi mes fiksuojame pelnus gautus iš šios rekomendacijos. Euro kursas antroje ketvirtyje reikšmingai smuko ir tai yra matoma eksporto rodikliuose bei eksportuojančių kompanijų užsakymų knygoose. Reliatyviai analizuojant, gegužė-birželis Europos pramonės kompanijos pasižymėjo geresniais rezultatais nei analogiškos JAV kompanijos ir mes tikimės, kad ši tendencija tęsis. Didesnis klausimas yra kaip pinigų ir fiskalinės politikos griežtėjimas Kinijoje privertė paklausti ir sentimentų rodiklius atitraukti ir paliko didelę euro zonos eksporto rinkos dalį neaiškioje situacijoje. Remiantis ekonomikos augimo greičio tendencija mes manome, kad Kinijos ekonomikos augimas bus apie 10%.


Liepos mėnesį mes nežadame daryti jokių pokyčių alternatyvių investicijų paskirstyme. Svoris išlieka neutraliame lygyje. Situacija su žaliavomis nepasikeitė. Kinijos paklausti rodikliai veikia pramoninių metalų sentimentus, o žemės ūkio žaliavos toliau išlieka neaiškioje padėtyje. Tačiau naujaisi USDA derliaus rodikliai apvertė javų kainų smukimą. Rizikos draudimo fonduose pagrindinis rodiklis yra tai, kad investavimo į akcijas ir pardavinėjimo į skolą valdytojai toliau tęsė atsargaus investavimo strategiją. Šį faktą galima pritaikyti ir rizikos draudimo fondams investuojantiems valiutų rinkose.

Fiksuotas pajamingumas	1 mėn. graža	2010 graža	1 metų graža
JPM Money Mkt	0,09%	0,51%	1,28%
JPM EMU Govt	-0,92%	2,24%	5,17%
Barcleys Infl.Linked	-1,05%	1,33%	5,44%
JPM Credit Index	0,46%	3,86%	9,73%
JPM High Yield	1,07%	5,57%	33,00%
JPM GBI EM Divers. (LC)	2,01%	21,72%	32,69%
JPM EMBI+ (HC)	1,88%	5,08%	17,27%

Akcijų rinkos	1 mėn. graža	2010 graža	1 metų graža
OMXH Mid Cap	0,19%	1,77%	29,33%
Euro Stoxx 50	-2,21%	-13,82%	6,44%
Stoxx 600	-0,08%	-3,69%	13,46%
S&P 500	-4,42%	-7,56%	13,26%
Dow Jones	-2,63%	-6,43%	16,85%
Nasdaq	-5,40%	-6,81%	16,36%
Nikkei	-1,97%	-9,25%	-3,89%
Hang Seng	2,44%	-5,80%	10,18%
India	3,98%	1,10%	20,98%
Russia (RTS)	-0,79%	-4,97%	37,39%
Brazil	0,05%	-9,64%	20,43%
MSCI Europe	-0,14%	-3,91%	17,82%

Alternatyvios investicijos	1 mėn. graža	2010 graža	1 metų graža
S&P Commodity TR	0,11%	-11,55%	-5,72%
Oil (spot)	1,04%	-8,22%	0,69%
Gold (spot)	2,26%	13,34%	32,74%
HFRX Global HF	-0,83%	-1,14%	5,81%

Valiutų rinkos	28.5.10	30.4.10
EURUSD	1,219	1,227
EURJPY	107,98	111,770
USDJPY	88,60	91,060
EURGBP	0,81	0,849
EURSEK	9,51	9,633
EURNOK	7,94	7,962

Palūkanų normos		
FED	 0,25	0,25
ECB	1,00	1,00
BoJ	0,10	0,10
BoE	0,50	0,50
Euribor 3m	0,78	0,70