

Rinkų prognozė

2010 Spalis

Rugsėji, po prasto rugpjūčio, daugumoje rinkų buvo galima pasiekti gerą grąžą. Palūkanų normos krito, kredito rizikos premijos mažėjo, akcijų rinkos pasižymėjo gera grąža visame pasaulyje ir netgi žaliavų rinkose pokyčiai buvo teigiami. Rugsėji stabilizavosi JAV ekonominiai rodikliai. Savaitinės bedarbystės paraiškų nusistovėjimas, būsto rinkos rodiklių pagerėjimas, kompanijų susilaikymas nuo perspėjimų dėl pelningumo ir ekspansyvi FED monetarinė politika paskatino rizikingų turto klasių kilimą.

Taip pat ir besivystančiose rinkose rizikingų turto klasių rezultatai buvo geri. Keliose Rytų Azijos rinkose: Tailande, Indonezijoje ir Filipinuose – grąža nuo metų pradžios viršijo 30%. Pastebimas ekonominio augimo greičio pasidalijimas ir dėl to skiriasi akcijų rinkų rezultatai. Rugsėji ir Skandinavijos biržos pasižymėjo reikšmingu augimu. JAV akcijų rinkoms rugsėjis buvo geriausias mėnesis nuo 1939 metų.

Mes nepakeitėme savo teigiamos nuomonės dėl besivystančių rinkų. Mūsų akcijų svoris šiame regione išsilaikys, tačiau mes didiname JAV akcijų svorį Europos sąskaita. Prekybos atžvilgiu stiprėjančio EUR įtaka jau matoma rezultatuose, todėl mes mažiname Europos svorį savo portfeliuose.

Rugsėji Europos fiksuoto pajamingumo rinkose kritimo greitis nusistovėjo ir netgi

pasikeitė į nežymų kilimą. Ilgalaikės Vokietijos vyriausybės palūkanos išlieka labai žemame lygyje ir išlaiko mus susikongertavusius ties palūkanų normų rizika mūsų portfeliuose. Rizikingų turto klasių kainų kilimas nuramino Europos gyvenimą ir pensijų draudimo kompanijų balansų apsidraudimus, todėl palūkanų normos turėjo techninės vietos nežymiai pasikoreguoti į teigiamą pusę.

Kredito rizikos rinkose naujų emisijų iš gerais kredito reitingais pasižyminčių kompanijų skaičius buvo ganėtinai mažas. Visos emisijos su šiek tiek geresnėmis palūkanomis aiškiai buvo investuotojų akiratyje, kai nerizikingos palūkanos jokių būdu neatitinka absoliučios grąžos tikslų. Aukšto pajamingumo rinkos toliau mėgaujasi reikšmingu investicinio kapitalo srautu ir tai natūraliai palaiko aukšto pajamingumo obligacijų kainų pokyčius. Mes nedarome reikšmingų pakeitimų mūsų fiksuoto pajamingumo paskirstyme.

Po nepaprastai gero rugsėjo akcijų rinkoms atėjo laikas taktiškai fiksuoti pelnus prieš 3 ketvirčio rezultatų skelbimą. Mes mažiname akcijų svorį nuo nuosaikaus perviršio iki neutralaus. Remiantis mūsų analize, besitęsiantis ekonominio augimo pasidalijimas tarp išsivysčiusių ir besivystančių rinkų dar tik įsibėgėja, todėl mes išlaikome

besivystančių rinkų akcijų svorį perviršio lygyje. Mes mažiname Europos akcijų svorį iškart iki neutralaus ir didiname JAV akcijų svorį. Europos akcijų biržose EUR stiprėjimas buvo pastebimas sektorių grąžose ir mes manome, kad galima nežymi korekcija. Žvelgiant į ISM rodiklius (pramonės pirkimo vadybininkų indeksai), naujų užsakymų santykis su inventoriumi toliau palaiko bendro ISM rodiklio smukimą arčiau 50 indekso ribos. Ypač Vokietijoje šis tikėtinas „subindeksų“ santykis nuvylė mūsų lūkesčius (rugsėji šis koeficientas krito 7,5 indekso punktų). Dabar yra laikas sumažinti mūsų Europos akcijų svorį.

Alternatyviose investicijose mes padidinome privataus kapitalo fondų svorį nuo mažo iki nuosaikiai mažo. Ypač Azijos privataus kapitalo rinka yra patraukli lyginant su situacija JAV ir Europoje ir dėl to mes labai atidžiai ją analizuojame. Tačiau mes nedarysime itin reikšmingų pakeitimų alternatyvių investicijų paskirstyme. Žaliavų svoris išlieka perviršio lygyje, o rizikos draudimo fondų nuosaikaus perviršio lygyje. Naftos kainos pakilo pagal mūsų prognozes, tačiau dabar ne laikas fiksuoti pelnus. Gera situacija pramoninių metalų rinkoje išlieka dėl vario.

Fiksuotas pajamingumas

Praeities įvykiai

Dramatiškas palūkanų normų smukimas rugsėjį aiškiai sustojo, kadangi pakilusios rizikingų turto klasių kainos šiek tiek įtakavo balansinių investuotojų mokumo rodiklių struktūrą. Buvo pastebima nežymi panikos paskatinto palūkanų normų rizikos pirkimo pertrauka nors ir situacija išliko nepakitusi. Bankų mokumo rodiklių struktūra buvo atverta kartu su Baselio III naujienomis ir atitiko mūsų lūkesčius. Mes toliau išliekame selektyviai pozityvūs dėl bankų subordinuotų obligacijų pokyčių, kadangi ankstesnio išpirkimo (pasinau-

dojant pirmomis išpirkimo datomis) tikimybė yra didelė. Tai reiškia gerus rezultatus, ypač obligacijoms, kurių rinkos kaina yra žemesnė nei išpirkimo kaina. LT2 ir UT2 obligacijų (žemesnės ir aukštesnės 2 pakopos) rinkų svorį Fixed Income krepšelyje mes jau senokai padidinome aukštesnio lygio obligacijų sąskaita. Bazelio III naujienos tik patvirtino mūsų nuomonę, kad rinkos kainų judėjimas atitinka mūsų prognozes ir aukštesnio lygio obligacijos patirs didesnę spaudimą.

Palūkanų normos nežymiai koreguojasi į teigiamą pusę

Esama situacija

Neskaitant EUR sustiprėjimo, pagrindinė makro ekonominė situacija išliko nepakitusi. Defliacijos baimė JAV vis labiau spaudžia FED ir keletas FED narių atvirai diskutavo galimybę viršyti centrinio banko infliacijos tikslus, kad nustumti defliacijos baimę kuo toliau. Ne be priežasties rinkoje aktyviai išparduodamas USD ir įvairių žaliavų bei brangiųjų metalų kainos kyla. Pinigų spausdinimas, kaip monetarinės politikos įrankis, bus pagrindinė kito FOMC (federalinis atvirosios rinkos komitetas sprendžiantis dėl palūkanų normų) susitikimo tema. Rinkos tikisi 300 – 600 milijardų USD. Šis antras pinigų spausdinimo paketas gali pasiekti netgi 1000 milijardų USD, todėl rizikos rinkos gerus rugsėjo rezultatus įver-

tino kaip ganėtinai pozityvius antrojo pinigų spausdinimo paketo įgyvendinimo lūkesčius. Ilguoju laikotarpiu galimas nuokrypis nuo infliacijos tikslų yra neparankus uždavinys centriniam bankui, tačiau netolimos praeitais vidurkis rodo, jog centriniams bankams infliacijos pažabojimas sekasi geriau nei kova su defliacija.

ECB turės įdėti daug darbo tvarkant eurozonos periferinių valstybių situaciją. Airijos 10 metų vyriausybės pajamingumo skirtumas, lyginant su Vokietija, pajudėjo link geresnės, 4% ribos. Tai parodo aiškų nepasitikėjimą Airijos galimybėmis išgyventi problematišką likvidumo ir mokumo situaciją. Šiuo metu mes nesame investavę į ES valstybes, susiduriančias su problemomis.

FED signalizuoja antrą pinigų spausdinimo paketą

Ateitis

Po dramatiško ilgalaikių palūkanų kritimo rinkose vis tiek lieka vietos palūkanų normų korekcijai. Todėl mes išliekame ypač budrūs dėl palūkanų normų rizikos kiekio mūsų portfeluose ir esame pasiruošę, reikalui esant, mažinti šį kiekį. ECB ištraukė perteklinį likvidumą iš rinkų ir trumpesnio laikotarpio euribor normos priartėjo prie ECB 1% bazinės palūkanų normos, ir atitinka mūsų prognozes. Įmonių obligacijų rinkoje situacija nepasikeitė. Trumpesnio laikotarpio obligacijų pajamingumo lygis yra žemas ir absoliuti graža nebėra labai patraukli. Todėl aktyvus palūkanų normos rizikos valdymas, atsižvelgiant į rinkos sąlygas, atlieka pagrindinį vaidmenį mūsų fiksuoto pajamingumo portfeluose, ypač kai yra perkamos

ilgesnio termino įmonių obligacijos. Mūsų fiksuoto pajamingumo paskirstyme laikomės neutralios įmonių obligacijų pozicijos.

Besivystančių rinkų vyriausybinių obligacijų situacija išlieka teigiama. Dėl gerų ekonominio augimo rodiklių centriniai bankai atsidūrė sudėtingoje situacijoje, kadangi vidutiniškai valiutos sustiprėjo per daug. Eksporto sektorių varžo sustiprėjusios valiutos. Neseniai Brazilijos finansų ministras įspėjo dėl “valiutų karo”, kurio imasi skirtingos ekonomikos, kovodamos dėl augančių eksporto užsakymų. Bet kuriuo atveju dauguma centrinių bankų nuramino palūkanų normų kėlimo ciklus, todėl rinkos iš karto pradėjo nerimauti dėl kitų metų infliacijos tikslų pastovumo.

Galimas ilgo laikotarpio palūkanų normų krypties pasikeitimas

Akcijos

Praeities įvykiai

Rugsėji akcijų rinkų gražos pokyčiai buvo stebėtinai geri. Mes tikėjomės gero mėnesio, bet ypač stiprus besivystančių rinkų šuolis mus nustebino. Įmonių pajamingumo prognozės nebuvo paliestos ir po ženklaus rugsėjo ralio dauguma sektorių pradeda trumpuoju laikotarpiu atrodyti ganėtinai sudėtingai. Analizuojant ilguoju laikotarpiu, įmonių prognozės 2011 metams ir toliau bus ekonominių prognozių dalytojos. Po rugsėji vykusių pokyčių analizuojant sektorius matoma, kad bankinio sektoriaus rezultatai, nepaisant Bazelio III naujienų, buvo prastesni nei bendros rinkos tiek JAV, tiek Europoje. Lyginant su bendra rinka, gynybi-

Geriausias rugsėjis nuo 1939 metų (S&P +8.8%)

nis telekomų sektorius toliau tęsė gerą kilimą JAV.

Geriems investicinio kapitalo srautams palaikant, daug besivystančių rinkų pasiekė naują metų piką. Taip pat ir daug vietinių investuotojų stipriai apsipirkinėjo daugelyje akcijų biržų. Įkainojimo skirtumai beveik išnyko, kai MSCI EM indekso P/E yra tame pačiame lygyje kaip MSCI World indekso P/E. Mes toliau laikomės teigiamos pozicijos dėl besivystančių rinkų ir išlaikome akcijų rinkų svorį gryno perviršio lygyje.

Esama situacija

Ypač JAV akcijų rinkos sureagavo į galimą naują FED pinigų spausdinimo programą, siekiant sukurti geras sąlygas tolesniam rinkos augimui. Apjungus šiek tiek stabilesnius ekonominius rodiklius, padidėjusį išsigijimų ir susijungimų aktyvumą ir pardavimo į skolą pozicijų vykdymo JAV įrodymus, rinkos dramatiškai pakilo, tikėdamasis gerų naujienų ateityje. Mes nemanome, kad bendra situacija yra tokia gera ir ypač labai greitas kilimas per tokį trumpą laikotarpį privertė mus atsitraukti nuo rizikos prisiėmimo. Po gero rugsėjo Skandinavijos akcijų biržose toliau buvo junta mos teigiamos nuotaikos, bet mes esame pasiruošę šių rinkų korekcijai. Esamoje situacijoje, tik

Stiprūs rinkos lūkesčiai dėl antrojo pinigų spausdinimo paketo

daugumos kompanijų akcijų kainų prognozėms pakilus, mes reikšmingai padidintume riziką, todėl paliekame vietos trečio ketvirčio įmonių rezultatams ir prognozėms.

Besivystančiose rinkose mūsų BVP augimo greičio atsiskyrimas (atsidalijimo efektas) toliau vyksta ir mes koncentruojamės ties centrinių bankų pastangomis suvaldyti jau ir taip sustiprėjusias valiutas. Japonijoje valiutinės intervencijos jau buvo panaudotos siekiant susilpninti Jeną ir, mūsų nuomone, artėjant žiemai valiutų rinkos bus vienas svarbiausių rodiklių, įtakojančių reliatyvų eksporto rinkos jautrumą.

Ateitis

Vienas pagrindinių faktorių, įtakojusių USD silpnėjimą, buvo FED pranešimas apie antrąjį pinigų spausdinimo paketą. Rugsėji EUR stiprėjimas prieš USD buvo ypač stiprus ir tai neigiamai įtakos Europos eksportuotojų konkurencingumą. Todėl mes perkeliame daugiau svorio į JAV Rusel 2000 kompanijas ir selektyviai atrinktas didesnes kompanijas. Šiuo metu, šiek tiek pagreintu tvarkaraščiu, mes atliekame paskirstymų pakeitimus, kuriuos planavome atlikti metų gale. Mūsų nuomone, patraukliausi JAV sektoriai yra finansų ir sveikatos apsaugos. Mes aktyviai naudojame laiko pasirinkimą prieš pirkimus rinkoje. Metalų ir kasybos įmonių akcijų kainos neblogai pakilo nuo rudens pradžios. Besivystančių rinkų kapitalo pritraukimas, įtakotas rugpjūtį atsinauji-

Europos eksportuotojai susiduria su sunkumais

nusio Kinijos augimo, išlaiko mus pozityvius dėl viso sektoriaus. Mes esame ypač teigiamos nuomonės dėl keleto Norvegijos naftos žvalgyimo, tyrimo ir gamybos kompanijų. Naftos žvalgyimo poreikis visoje žaliavų grandinėje yra labai patraukliai įkainotas šių kompanijų augimo rodikliuose. Šių metų trečio ketvirčio bendrovių rezultatai bus pagrindinis faktorius, įtakojantis akcijų rinkų kryptį spalio mėnesį ir mes esame pasiruošę reikalui esant didinti akcijų svorį mūsų portfeliose. Švedijoje sustiprėjusi krona sumažins rinkų prognozes nebent investuotojus teigiamai nustebintu paklausa (vien tik 2-3 ketvirčio kronos stiprėjimas sumažino prognozes 0,5%).

Alternatyvios investicijos

Nekilnojamas turtas

Mes nekeičiame nekilnojamo turto svorio paskirstyme. Svoris išlieka neutraliame lygyje. Žemos palūkanų normos Eurozonoje palaiko būsto rinką ir tuo pat metu komercinio nekilnojamojo turto rinkoje suprantamas gražos ieškojimas. Gražos ieškoma nekilnojame turte, kadangi tradiciškai saugios investicijos į fiksuoto pajamingumo rinkas (vyriausybines obligacijas ir būsto paskolas) nebetenkina investuotojų poreikių.

Alternatyvios Investicijos

Mes didiname privataus kapitalo svorį nuo mažo iki nuosaikiai mažo svorio. Mes ypač atidžiai analizuojame galimybes į portfelį įtraukti besivystančių rinkų privataus kapitalo. Mūsų nuomone Azijoje

patraukliausi nesvertiniai ir gera gražos istorija pasižymintys fondai.

Mes išlaikome konvertuojamųjų obligacijų svorį nuosaikiai mažame lygyje. Pasaulinių konvertuojamųjų obligacijų indeksų rezultatai rugsėjį buvo geri (apie +5%).

Mes ir toliau laikomės rizikos draudimo fondų nuosaikaus perviršio rekomendacijos. Rizikos draudimo fondų valdytojai toliau laikosi atsargios pozicijos. Rugsėjį vykęs tvirtas akcijų rinkų kilimas buvo paskatintas ir gauta informacija, kad rizikos draudimo fondai pasididino akcijų svorius. Mūsų pasirinkto fiksuoto pajamingumo rizikos draudimo fondo grąža buvo labai gera ir rugsėjį (+1.4%).

Žaliavos

Žaliavų rinkose mes toliau laikomės perviršio rekomendacijos. Pramoninių metalų rinkoje, vario ilgo laikotarpio pasiūlos ir paklausos santykis palaiko mūsų vario kainų kilimo analizę, be to situacija yra panaši ir su dauguma kitų pramoninių metalų. Žemės ūkio žaliavų inventoriaus lygis yra reliatyviai neutralus pasaulio mastu. Šiuo metu mes analizuojame geriamojo vandens rinką siekdami investuoti dalį Global Food investicinio krepšelio aktyvų. Mes manome, kad rinkoje yra visos aplinkybės, skatinančios žaliavų kainų kilimą - FED toliau agresyviai didina pinigų pasiūlą, USD silpnėja ir palūkanų normos krinta.

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

* Paaiškinimai: 1 = mažas svoris, 2 = nuosaikiai mažas svoris, 8 = neutralus svoris, 4= nuosaikus perviršis, 5 = perviršis