

# Rinkų prognozė

2010 Lapkritis

## Fed pradeda JAV obligacijų atpirkimo programą

Spalį tarptautinėse kapitalo rinkose išsilai-kė noras rizikuoti. Trečio ketvirčio įmonių rezultatų skelbimo metu akcijų, rizikingų valiutų, įmonių obligacijų ir žaliavų kainos kilo. Euro zonoje palūkanų normos toliau kilo nuo žemiausio taško. Tiek pinigų rin-kos tiek ilgesnio laikotarpio vyriausybinių obligacijų palūkanų normos kilo.

Mes nežymiai pakeitėme savo portfe-lius į mažiau rizikingą pusę. Mes siekiame apsaugoti mūsų portfelius po vidutiniškai gero rezultatų skelbimo sezono bei FED atskleistas 600 milijardų JAV dolerių vy-riausybinių obligacijų atpirkimo programos siekiant toliau lengvinti monetarinę politi-ką.

Bet kuriuo atveju mūsų nuomonė dėl besivystančių rinkų (greičiausiai augančios rinkos) toliau duos vaisių. Dauguma besi-vystančių rinkų akcijų biržų toliau kilo ir spalį, o rezultatai nuo metų pradžios žen-kliai viršijo pagrindinių vakarų šalių akcijų biržų rezultatus. Skandinavijos akcijų biržos taip pat ženkliai kilo. Mes tikimės, kad vakarų rinkose sumažėjus norui rizi-kuoti JAV doleriui atsiras proga sustiprėti ir dėl to mes sumažinome apsidraudimo nuo rizikos susijusios su JAV dolerio kurso svyravimu koeficientą daugumoje krepšelių, tačiau turime omenyje galimą antro

pinigų spausdinimo paketo dolerio silpni-nimo efektą.

Europos fiksuoto pajamingumo rin-kose, dėl ženklus rizikingų turto klasių kilimo spalį Vokietijos vyriausybinių obli-gacijų pajamingumas augo. Probleminės Europos šalys tokios kaip Airija, Graikija ir Portugalija buvo išskirtinės nes dėl didelio spaudimo išsiparduoti obligacijų pajamin-gumas ženkliai augo. Graikijos 10 metų obligacijų prekyba vyko virš 10% ribos.

Įmonių obligacijų rinkose stipri pa-klausa išlaikė palūkanų normas žemame lygyje ir naujų emisijų trūkumas paaštrino esamą situaciją. Aukšto pajamingumo obligacijų rinkoje situacija yra beveik iden-tiška.

Mes nekeičiame savo nuomonės dėl fiksuoto pajamingumo rinkų. Mes toliau aktyviai valdome palūkanų normų rizikos kiekį mūsų krepšelyje.

Mes nedarome didelių pakeitimų savo akcijų paskirstyme. Mes išlaikome akcijų svorį neutraliame lygyje. Mes mažiname Japonijos akcijų svorį iki mažo lygio.

Šių metų trečio ketvirčio rezultatai didžiąja dalimi buvo geri. Apie 80% JAV įmonių viršijo rinkos prognozes. Europoje atitinkamas rodiklis siekia 70%. Po reikš-mingo akcijų kainų kilimo dauguma analiti-ku buvo priversti padidinti tikslinės kainos

prognozes siekdami racionalizuoti pirkimo rekomendacijas. Ypač stiprus Skandinavi-jos biržų kilimas (apie +20-25% nuo metų pradžios) suteikė daugumai analitikų pa-grindą didinti tikslines Šiaurės Europos akcijų kainas.

Mes esame atsargūs dėl tokių pokyčių kai tikslinės kainos yra didinamos labiau nei ateinančių metų įmonių pajamingumo prognozės. Mes toliau laikomės besivystan-čių rinkų perviršio rekomendacijos. Mūsų besivystančių rinkų ekonomikų fundamen-tali ir investicinio kapitalo srauto analizės palaiko šių akcijų biržų svorį perviršio lygyje.

Alternatyviose investicijose mes lai-komės ankstesnės rekomendacijos. Žen-klus žaliavų rinkų kilimas tesėsi toliau ir mes išlaikome žaliavų svorį perviršio lygy-je. Pramoninių metalų, su variu priešakyje, kainos toliau kilo, o besikeičiant mėnesiams nafta vėl kilo ir viršijo 80 dolerių už barelį.

Valiutų rinkose mes nežymiai suma-žinome apsidraudimo nuo rizikos susijusios su JAV dolerio kurso svyravimu koeficien-tą mūsų krepšeliuose. G20 šalių vadovai pradėjo kreipti daugiau dėmesio į pasauli-nio disbalanso pastovumą siekdami neleisti besivystančių rinkų valiutoms stiprėti G3 valiutų atžvilgiu.

### Rinkos gaža 29.10.2010

Fiksuotas pajamingumas	1 mėn. graža	2010 graža	1 metų graža
JPM Money Mkt	0,07%	0,88%	1,07%
JPM EMU Govt	-0,52%	4,41%	4,22%
Barcleys Inf.Linked	0,20%	4,00%	5,07%
JPM Credit Index	-0,80%	5,77%	6,68%
JPM High Yield	1,87%	14,04%	17,79%
JPM GBI EM Divers. (LC)	-0,52%	21,66%	27,18%
JPM EMBI+ (HC)	1,82%	16,69%	18,02%

Akcijų rinkos	1 mėn. graža	2010 graža	1 metų graža
OMXH Mid Cap	0,91%	17,15%	24,78%
Euro Stoxx 50	8,58%	-4,08%	8,70%
Stoxx 600	2,40%	5,06%	12,25%
S&P 500	8,69%	5,05%	14,19%
Dow Jones	8,08%	5,40%	14,47%
Nasdaq	5,86%	9,48%	22,61%
Nikkei	-1,78%	-12,74%	-8,29%
Hang Seng	8,80%	7,44%	6,18%
India	-0,18%	15,50%	26,02%
Russia (RTS)	5,27%	11,28%	17,69%
Brazil	1,79%	9,04%	14,88%
MSCI Europe	2,40%	4,78%	11,75%
MSCI World	8,75%	5,88%	18,06%
MSCI Emerging Markets	2,90%	15,00%	28,56%
MSCI Latin America	8,05%	9,77%	20,71%
MSCI Eastern Europe	4,54%	7,05%	11,64%

Alternatyvios investicijos	1 mėn. graža	2010 graža	1 metų graža
S&P Commodity TR	2,56%	-1,49%	0,96%
Oil (spot)	0,59%	-8,60%	-1,01%
Gold (spot)	8,67%	28,41%	29,46%
HFRX Global HF	1,09%	2,71%	4,78%

Valiutų rinkos	29.10.2010	31.8.2010
EURUSD	1,895	1,868
EURJPY	112,120	118,880
USDJPY	80,400	88,580
EURGBP	0,869	0,868
EURSEK	9,802	9,190
EURNOK	8,155	8,018

Palūkanų normos		
Fed	0,25	0,25
ECB	1,00	1,00
BoJ	0,10	0,10
BoE	0,50	0,50
Euribor 3m	1,05	0,89
Euribor 12m	1,54	1,48
Germany10y	2,52	2,28
iTraxx Europe 5 v (IG)	97,47	110,85
iTraxx Crossover 5 v (HY)	457,87	509,77

# Fiksuotas pajamingumas

## Praeities įvykiai

Spalį Europoje vyriausybinių obligacijų palūkanų normos toliau kilo. Taip pat trumpalaikės Euribor palūkanų normos atitiko mūsų prognozę – pakilo kai ECB ištraukė perteklinį likvidumą iš Euro zonos finansinės sistemos. Mūsų pinigų rinkos sprendimuose mes išlaikėme labai trumpalaikę palūkanų normų riziką atspindint trumpalaikes Euribor palūkanas. Spalį Graikijos, Airijos ir Portugalijos vyriausybinių

obligacijų pajamingumas kilo vidutiniškai stipriai. Investuotojai prekiavo šiomis obligacijomis reliatyviai mažais kiekiais todėl ECB turėjo kartais užtikrinti likvidumą rinkose. Airijoje vyriausybės derybos dėl biudžeto galimai vėl žlunga ir rinkos akivaizdžiai tikisi, kad Airija gali tapti pirmąja šalimi pasinaudosiančia neseniai suformuotu Europos stabilizacijos fondu.

*Palūkanų normos toliau kyla*

## Esama situacija

Federalinio atvirosios rinkos komiteto susitikimas lapkričio mėnesį buvo labai svarbus įvykis rinkoms nes monetarinės politikos lengvinimo paketo dydis buvo ilgai lauktas ir dominavo rinkos įkainojime. Visą spalį rizikingos turto klasės kilo nes antrojo pinigų spausdinimo paketo laukimas išlaikė norą rizikuoti aukštame lygyje. Tokiu būdu Fed, iš dalies, pasiekė tai ko norėjo, nes kiti ekspansyvos monetarinės politikos komponentai kartu su perfinansavimo palūkanomis juda į centrinio banko norimą pusę neįliejant į rinką papildomo kapitalo. Praneštas 600 milijardų JAV dolerių pinigų spausdinimo paketas tik patvirtino rinkos lūkesčius. Indeksai, sudaryti iš finansų rinkų

instrumentų kainų plačiau matuojančių centrinio banko monetarinės politikos griežtumą, skirti ištirti kitus nei perfinansavimo palūkanos faktorius įtakojančius ekonominį atsigavimą. Tyrimai rodo, kad 1% palengvinimas (pvz. sudarytas iš akcijų kilimo, kintamumo smukimo, įmonių obligacijų kredito rizikos mažėjimo ir t.t.) šiuose FCI indeksuose (Finansinės Būklės Indeksas) pakels BVP 0,6% sekančiais metais bei 0,4% vėlesniais metais. Dėl to rinkos susikoncentravo ties dolerių kiekiu kurį Fed būtų nusiteikęs paaukoti didindamas savo balansą supirkinėjant vyriausybines obligacijas iš tų rinkų, kurios gali tiesiogiai įtakoti ilgo laikotarpio palūkanų normas.

*Fed padarė tai ko tikėjosi rinkos*

## Ateitis

Rinkos intensyviai diskutuoja iki kokio lygio centrinio banko resursai bus išleisti siekiant suvaldyti ilgesnio laikotarpio fiksuoto pajamingumo palūkanas. Fed, siekdamas atgaivinti kredito paklausą, ženkliai padidino savo balansą supirkinėdamas vyriausybines ir kitas obligacijas. Kita vertus JAV įmonės yra geroje situacijoje su dideliais grynųjų pinigų rezervais (viso apytiksliai 1000 milijardų USD) taigi atrodo, kad galutinė kredito paklausa nėra labiausiai investicijas stabdantis faktorius. Namų ūkių paklausos funkcija šiuo metu yra pažeidžiama nes JAV nedarbo lygis išlieka 9,6%, o būsto rinkos situacija išlieka problematiška.

Įmonių obligacijų rinkoje situacija išliko teigiama. Mažas naujų emisijų skaičius išlaikė chromiškai per didelę įmonių obligacijų paklausą, o antrinėje rinkoje obligacijos ir toliau pasižymėjo geros gražos tendencijomis. Mes dalyvavome naujoje Ahlström obligacijų emisijoje. Mes ir

toliau laikomės neutralaus požiūrio dėl įmonių obligacijų.

Besivystančių rinkų obligacijų rinkoje toliau tęsiasi ženklus kilimas nes investicinio kapitalo srautai palaiko šias rinkas. Vien tik spalį naujo kapitalo srautas siekė 3% viso investicinio kapitalo todėl besivystančiose rinkose toliau jaučiamas techninis spaudimas pirkti. Nuo metų pradžios naujas kapitalas investuotas į besivystančių rinkų obligacijų rinkas siekė 39 milijardus USD, o tai sudaro 5% visos besivystančių rinkų obligacijų rinkos. Besivystančių rinkų obligacijų rinka, skaičiuojant vietinėmis valiutomis, buvo pati geriausia fiksuoto pajamingumo investicija nuo metų pradžios. Dėl ženkliai stiprėjusių valiutų graža viršijo 20%. Spalį EUR sustiprėjo prieš keletą besivystančių rinkų valiutų taip dar kartą suteikdamas galimybę vietinėse valiutų rinkose.

*Ar rinkos pritrūko parako?*

# Akcijos

## Praeities įvykiai

Trečio ketvirčio įmonių rezultatu skelbimo sezonas, kaip ir pirmo bei antro ketvirčio, praėjo labai gerai. JAV 80% kompanijų viršijo pajamų vienai akcijai lūkesčius. Taip pat ir pardavimų augimas didžiojoje dalyje kompanijų viršijo lūkesčius tačiau mažesniu skirtumu.

Didžiausi pozityvus siurprizai trečio ketvirčio rezultatų skelbimo metu buvo gauti iš inžinerijos, miškininkystės, telekomunikacijos ir bankinio sektoriaus įmonių (ypač Šiaurės Europos šalyse). Inžinerijos industrijoje didžiausias siurprizas buvo pajamingumo marža kuri, daugeliu atveju, buvo rekordiškai aukšta. Bankiniame sektoriuje di-

džiausias siurprizas buvo mažesnis blogų paskolų nurašymas. Pavyzdžiui SEB buvo pirmasis bankas atstataęs prieš tai nurašytas blogas paskolas ir jei tokia tendencija tesis ji turės teigiamą efektą visam sektoriui.

Vienas ypatingas šio rezultatų skelbimo sezono požymis buvo tai, jog nepaisant tvirtų rezultatų įmonių akcijos krito rezultatų skelbimo dienos kompanijos nepakeitė likusios metų dalies bei 2011 metų prognozių. Kita vertus vertėtų prisiminti, kad daugumos kompanijų akcijų kainos ženkliai pakilo dar prieš rezultatus todėl galima sakyti, kad gerų rezultatų buvo tikimasi.

*Rezultatų skelbimo sezonas buvo teigiamas*

## Esama situacija

Rezultatų skelbimo sezonui einant į pabaigą pagrindinis varikliai rinkose vėl bus makroekonominiai rodikliai ir centrinio banko politika. Fed obligacijų atpirkimo programa paskatino akcijų rinkų ralį. Po gerų spalio mėnesio rezultatų investuotojai paskirsto kapitalą į akcijų rinkas.

Nors ir rinkose jaučiamas skubėjimas didinti akcijų svorius kai kainos yra aukščiausiam lygyje per metus mes aktyviai draudžiame portfelių pasiektus rezultatus, nes, ypač Skandinavijoje, daugumos akcijų kainos viršijo mūsų tikslines kainas.

Akcijų rinkose mes toliau išlaikome besivystančių rinkų svorį perviršio lygyje. Naujas kapitalas vėl įplaukė į besivystančių rinkų akcijų fondus ir šis faktorius palaiko akcijų kainas visame regione. Remiantis Barron's atlikta apklausa šiais metais investicijų valdytojai sumažino gražos lūkesčius JAV ir padidino Kinijos, Brazilijos ir Indijos rekomendacijas. Apie 60% investicijų valdytojų tikisi, kad ateinančią vasarą JAV akcijų rinkos bus aukštesniame lygyje nei dabar.

*Fed obligacijų atpirkimo programa paskatino akcijų rinkų ralį*

## Ateitis

Žengiant į kitus metus aiškiai suprantama, kad, ypač JAV, kai kurios įmonės bus problematiška viršyti pajamų augimo lūkesčius. Kaštų mažinimo programos eina į pabaigą, o įmonių sąskaitos kaip niekada pripildytos grynųjų pinigų ir skatina įsigijimus bei susijungimus. Bet kuriuo atveju įvykdyti įsigijimai aiškiai išliko rinkų spekuliacijos bei lūkesčių šešėlyje. Mes tikimės, kad kitais metais mažėjant maržoms įmonių pajamų augimo greitis priartės prie JAV BVP augimo greičio.

Mes manome, kad atsidalijimo efektas (ekonomikų augimo greičio atsiskyrimas) išliks investuotojų dėmesio centre ir ateityje. Mūsų nuomone besivystančios rinkos, pasižyminčios gerais fundamentaliais rodikliais, ir toliau

pritraukinės investicinį kapitalą, o prognozėse jau matomi tvirti besivystančių rinkų akcijų biržų vertės augimai. Šiuo metu MSCI EM indekso rinkos vertė siekia 14 000 milijardų USD (apie 23% pasaulinės akcijų biržos rinkos vertės) ir iki 2020 metų tikėtina, jog ši vertė pasieks 30 000 milijardų USD, o 2030 metais netgi 80 000 milijardų USD. Remiantis šiomis prognozėmis besivystančių rinkų investicijų valdytojai paskirstys kapitalą besivystančiose rinkose palaikydami šio regiono akcijų kainų tendencijas. Šiuo metu, vidutiniškai, JAV institucijų paskirstyme investicijos besivystančių rinkų akcijų biržose tesudaro 6%, o tai yra aiškiai mažas lygis lyginant su rinkos vertėmis.

*Pardavimų augimas dėmesio centre*



# Alternatyvios investicijos

## Nekilnojamasis turtas

Mes išlaikome nekilnojamojo turto svorį tokiame pačiame lygyje. Euro zonoje žemos palūkanų normos toliau palaiko gyvenamojo būsto rinkas, o tuo pat metu pelno ieškojimo suaktyvėjimas komercinio nekilnojamojo turto rinkoje yra suprantamas.

## Alternatyvios Investicijos

Mes išlaikome privataus kapitalo investicijų svorį nuosaikaus perviršio lygyje. Mes ypač atidžiai sekame privataus kapitalo investavimo galimybes besivystančiose rinkose. Mūsų nuomone Azijoje patraukliausi nesvertiniai ir gera gražos istorija pasižymintys fondai.

Mes padidiname konvertuojamųjų obligacijų svorį iki neutralaus. Geri akcijų rinkų ir įmonių obligacijų rinkų rezultatai palaiško konvertuojamųjų obligacijų rinką. Spalį konvertuojamųjų obligacijų indeksų graža siekė 3%.

Mes laikomės rizikos draudimo fondų svorį nežybaus perviršio rekomendacijos. Koreliacijos tarp rizikos draudimo fondų ir akcijų rinkų gražos augimas rodo jog dauguma rizikos draudimo fondų toliau didino akcijų svorius.

## Žaliavos

Žaliavų rinkose mes toliau laikomės perviršio rekomendacijos. Žemės ūkio žaliavose spekuliacinės pozicijos palaipsniui ilgėja ir dauguma žemės ūkio žaliavų pasižymi geru įkainojimu. Šiuo metu mes atidžiai analizuojame galimybę investuoti į ilgesnio termino cukraus ateities sandorius Global Food krepšelyje. Spalį cukraus kainos reikšmingai kilo (+30%) dėl Brazilijos pasėlių prognozių problemų. Žemės ūkio žaliavų kainų kilimas pradėjo iš lėto skatinti infliacijos spaudimą besivystančių rinkų šalyse. Pavyzdžiui mes tikimės, kad Kinijoje sekantis infliacijos rodiklis viršys 4%.

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

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