

Rinkų apžvalga

2011 m. rugpjūčio mėn.

Ekonomikos augimas lėtėja – vėl iškilo sisteminės rizikos klausimas

Smagus atostogų mėnuo liepa nestokojo ypatingai reikšmingų makroekonominių įvykių ir sukrečiančių iššūkių, dariusių poveikį patiems vakarų valstybių pamatams. Mes mėnesį pradėjome su nedideliu akcijų perviršiumi, kurį savo pozicijose gana greitai išlyginome. Artėjant rugpjūčiui, akcijų svorį sumažiname iki neutralaus, bet ir toliau esame taktiškai pasirengę ryžtingai keisti jų svorius, jei kainų svyravimai rinkose suteiks tam pagrindą. Daugelio atskirų įmonių akcijų kainos, šiemet gerokai kilusios, dabar nesuvaldomai smigo. Matome, kad jau yra gera proga įsigyti, pavyzdžiui, cikliška kintančios paklausos sektorių akcijų už gerą kainą. Tačiau akivaizdus ekonomikos augimo lėtėjimas neleidžia mums atsipalaiduoti, nes rinkos nuotaikos akcijų atžvilgiu šiuo metu yra labai nestabilios dėl anksčiau minėtų priežasčių ir dėl ypač neraminančių atskirų valstybių gebėjimo susidoroti su savo skolomis perspektyvų, kai tebėra iš dalies aštri likvidumo krizė. Fiksuoto pajamingumo investicijų svoris tebėra šiek tiek perviršinis, o alternatyvių investicijų svoris yra neutralus. Po milžiniškų politinių pastangų, pareikalavusių sprendimų, Graikijos nemokumo situaciją mėnesio pabaigoje pavyko šiek tiek pataisyti, bet euro zonos tikroji padėtis tebėra neaiški dėl spaudimo, kurį patiria Italijos ir Ispanijos valstybinių obligacijų pajamingumas. Abiejų didžiųjų skolininkų 10-ies metų valstybės obligacijų palūkanos buvo didesnės nei 6 %, o dabartinis jų skolos lygis artimas Airijos, Portugalijos ir

Graikijos išiskolinimui, privertusiam šias šalis pripažinti, kad yra nepajėgios gauti lėšų rinkose. Mes jau kartojame savo nuomonę, kad Italija ir Ispanija rinkoje patirs tikrą puolimą, nes tikimasi asimetriškos įvykių pabaigos. Manome, kad priimant sprendimus dėl šių šalių finansų euro zonos valstybių vadovai patirs tikrai didelį spaudimą.

Mes padidiname palūkanų normos riziką (trukmę) savo Fiksuoto pajamingumo (Fixed Income) krepšelyje, nes rinkos nebuvo linkusios prisiimti rizikos, bet rugpjūčio mėn. atidžiai stebėsime ir šią poziciją. Mūsų ilgalaikė strategija teikiant pirmenybę Skandinavijos obligacijų emitentams jau duoda vaisių, nes akivaizdu, kad, pvz., Skandinavijos bankai santykinai pasiekė geresnių rezultatų nei kitų Europos šalių bankų grupė. Kelių Italijos bankų išpareigojimai patyrė atvirkštinę reakciją – trumpalaikių obligacijų pajamingumas didesnis nei ilgalaikių. Tai rodo šiuo metu esant didelį neužtikrintumą Italijos bankų sektoriaus atžvilgiu.

Liepos mėn. pasaulio vertybinių popierių biržos, su labai retomis išimtimis (pvz. Indonezija), smarkiai krito. Antrojo ketvirčio pajamų laikotarpis JAV rinkoje prasidėjo neblogai. Apie 75 % JAV bendrovių viršijo 2 ketvirčio prognozes (jos birželio mėn. buvo sumažintos), o Europoje ir ypač Suomijoje nusivylimų buvo gerokai daugiau. Apskritai bendrovės, kurių rezultatai investuotojus nuvylė ar dėl kurių buvo abejojama, buvo nubaustos. Liepos viduryje mes du kartus mažiname akcijų svorius savo portfeliuose, o

mėnesio pabaigoje rinkos kritimas buvo ypač stiprus. Tikrasis „laisvasis kritimas“ prasidėjo rugpjūčio pradžioje. Mes mažiname savo akcijų rekomenduotiną svorį nuo šiek tiek didesnio už neutralų iki neutralaus, bet esame pasirengę reaguoti, jei situacija rinkoje keisis. Daugelio Suomijos bendrovių akcijos smuko tokiu greičiu, kad kai kurių įmonių atveju pagal mūsų vertinimo modelius įvertinta kaina pasikeitė daugiau kaip 50 %. Tačiau šiuo metu mes pasiekiančios žinios apie įvairių valstybių makroekonomiką, pasaulio ekonomikos augimo skaičiai ir greit mažėjantis noras imtis rizikingesnių investicijų verčia atidžiai pasverti, kada pradėti plaukti prieš srovę. Žaliavų kainos, mūsų nuomone, ir toliau yra gerokai per didelės, turint galvoje silpnėjančius dabartinius makroekonomikos duomenis, todėl mes sumažiname savo investicijas į jas, ypač į kai kurias žemės ūkio produktus. Paskirstydami turtą žaliavų pozicijas sumažiname iki neutralaus lygio, o investicijų į alternatyvias investavimo priemones svorių nekeičiame.

Pinigų rinkose yra daug įvykių, ir ne tik euro ar JAV dolerio rinkose. Pavyzdžiui, didelė yra Šveicarijos frankų paklausa, nes investuotojams norisi saugumo. Be to, Australijos ir Naujosios Zelandijos doleriai stiprėjo ir euro, ir JAV dolerio atžvilgiu. EUR/USD santykis buvo stebėtinai pastovus visą vasarą. Jau buvo atliktos pirmosios intervencijos į jenas, o Šveicarijoje buvo panaudotos „žodinės intervencijos“, siekiant susilpninti franką.

Rinkų gražos 2011 m. liepos 29 d.

Fiksuotas pajamingumas	1 mėn. graža	2011 m. graža	1 metų graža
JPM Money Mkt	0,14%	0,80%	1,34%
JPM EMU Govt	0,14%	-0,34%	-2,53%
Barclays Infl.Linked	-1,22%	1,82%	0,20%
JPM Credit Index	1,33%	2,47%	2,26%
JPM High Yield	-0,16%	5,55%	10,86%
JPM GBI EM Divers. (LC)	2,27%	0,68%	4,22%
JPM EMBI+ (HC)	2,05%	7,29%	9,26%

Akcijų rinkos	1 mėn. graža	2011 m. graža	1 metų graža
OMXH Mid Cap	-8,31%	-17,35%	-4,17%
Euro Stoxx 50	-6,25%	-4,87%	-2,62%
Stoxx 600	-2,79%	-4,25%	3,88%
S&P 500	-2,15%	2,73%	17,31%
Dow Jones	-2,18%	4,96%	16,03%
Nasdaq	-0,62%	3,51%	22,25%
Nikkei	-0,17%	-3,87%	3,10%
Hang Seng	0,19%	-2,43%	6,71%
India	-3,44%	-10,75%	1,84%
Russia (RTS)	3,06%	11,00%	32,80%
Brazil	-5,74%	-15,12%	-12,87%
MSCI Europe	-2,61%	-4,27%	3,64%
MSCI World	-2,28%	1,05%	14,69%
MSCI Emerging Markets	-0,44%	0,92%	17,45%
MSCI Latin America	-3,50%	-6,27%	5,81%
MSCI Eastern Europe	0,35%	9,99%	27,68%

Alternatyvios investicijos	1 mėn. graža	2011 m. graža	1 metų graža
S&P Commodity TR	2,44%	6,90%	22,30%
Oil (spot)	-0,27%	3,20%	13,96%
Gold (spot)	8,39%	15,51%	36,71%
HFRX Global HF	-0,04%	-1,55%	2,97%

Valiutų rinkos	29.7.2011	30.6.2011
EURUSD	1,440	1,450
EURJPY	110,54	116,840
USDJPY	76,76	80,560
EURGBP	0,88	0,903
EURSEK	9,04	9,177
EURNOK	7,75	7,813
Palūkanų normos		
Fed	0,25	0,25
ECB	1,50	1,25
BoJ	0,10	0,10
BoE	0,50	0,50
Euribor 3m	1,61	1,55
Euribor 12m	2,18	2,16
Germany10y	2,54	3,03
iTraxx Europe 5y (IG)	116,58	105,67
iTraxx Crosscover 5y (HY)	438,00	394,91

Fiksuotas pajamingumas

Praeities įvykiai

Liepos mėn. Graikija vargais negalais patvirtino naują griežto taupymo priemonių paketą, o Prancūzijai ir Vokietijai pavyko rasti tam tikrą politinį sprendimą. Vis dėlto liko ir neatsakytų klausimų, pvz., kaip iš tikrųjų tame procese dalyvaus privatusis sektorius? Tam tikro netikrumo įneša vien jau keturios galimos alternatyvos dėl obligacijų išpirkimo termino pratęsimo ir jų vertės sumažinimo, tačiau ginčas tarp ECB ir didžiųjų ES valstybių dėl galimų privačiojo sektoriaus nuostolių baigėsi. Graikijos obligacijų išpirkimas bus pratęstas, patiriant apie 20 % nuostolių. Europos finansinio stabilumo priemonė (EFSP) ateityje taip pat galės išsigyti valstybės obligacijų, bet tik pagal ECB rekomendacijas. Apskritai po labai įtemptos politinės kovos atrodo, kad užkulisuose tiksi dar didesnė bomba, nes pradeda plėstis Italijos ir Ispanijos skolos problema. Jau gana seniai mes tai laikome neišvengiamu scenarijumi, iš dalies dėl asimetrijos įvykių grandinėje. Šiuo metu nėra jokių natūralių klientų, kurie būtų tokie dideli, kad galėtų kompensuoti didelį bankų ir investuotojų portfelių spaudimą parduoti trumpuoju laikotarpiu. ECB nupirko 16 % Graikijos obligacijų antrinėje

Vokietijos palūkanų normos krenta – Italijos ir Ispanijos kyla

rinkoje. Italijos ir Ispanijos atveju toks procentas reikštų apie 300 mlrd. EUR, iš kurių EFSP jau būtų išleidusi liūto dalį savo pajėgumų. Todėl kitas darbotvarkės punktas – EFSP pajėgumų didinimas ir euro obligacijų emisija. Per metus Italija ir Ispanija išleido apie 600 mlrd. EUR vertės valstybės obligacijų, todėl jei rinkos nenorėtų jų pirkti, tai labai pakenktų euro zonos harmonijai. Kalbant apie įmonių obligacijas mūsų strategija nukreipti investicijas į Suomijos ir kitų Skandinavijos šalių įmonių akcijas pasiteisino. Skandinavijos bankai (galbūt išskyrus Danijos) liepos sukrėtimus atlaikė palyginti gerai. Liepą mes padidinome palūkanų normų riziką savo Fiksuoto pajamingumo (Fixed Income) krepšelyje, bet didžioji į rugpjūčio mėnesį perkeliama palūkanų normų dalis (Vokietijos 2-ųjų metų trukmės valstybės obligacijų 1,05 %, 5-ųjų metų trukmės – 1,60 % ir 10-ies metų trukmės – 2,42 %) nekompensuoja numatomų infliacijos lūkesčių (euro zonos 5-ųjų metų infliacijos apskaitimo sandorių). Todėl turime labai aktyviai nuolatos reguliuoti palūkanų normų rizikos lygį.

Situacija šiandien

Mažesnės rizikos ES valstybių (Vokietijos, Olandijos, Suomijos) obligacijų pajamingumas smarkiai krito (10-ies metų trukmės sektoriuje beveik 0,5 %), nes investuotojai nukreipė savo turtą į šias obligacijas. Atitinkamai Italijos ir Ispanijos valstybinių obligacijų palūkanos kilo ir šiuo metu jomis prekiaujama už daugiau kaip 6 %. Italijos vyriausybės obligacijų rinka yra trečia pasaulyje, po JAV ir Japonijos, o kartu su Ispanija jos yra reikšmingos rizikos šaltinis euro zonoje. Jei kartais šios dvi šalys negalėtų gauti lėšų iš rinkos, tai sukeltų didelių problemų visai euro zonai. Norint padengti 1800 mlrd. EUR Italijos valstybės skolą reikėtų Vokietijos metų BVP atitinkančios sumos, todėl pats skolos dydis yra pakankamas, kad keltų rimtą susirūpinimą rinkoje. Vis dėlto Italijos ir Ispanijos pagrindiniai rodikliai šiek tiek skiriasi: Ispanijos vyriausybės skola sudaro apie 70 % jos BVP. Ispanijos bankų sektorius turi daug problemų, o jo ir vyriausybės simbiozė tebėra stipri. Italijos valstybės skola yra didesnė (120 % BVP), bet atitinkamų taupymo bankų (pvz. Čajas) problemos daug mažesnės nei Ispanijoje. Be to, Italijos valdžios sektoriaus finansų deficitas taip pat mažesnis nei Ispanijoje,

Italija ir Ispanija – „per didelės, kad žlugtų“?

tačiau ji finansinius reikalus atidėjo šių metų pabaigai, o skola, kurios apmokėjimo terminą reikėtų pratęsti, yra gerokai didesnė nei Ispanijos. Mes stebėsime šių obligacijų aukcionų rezultatus, bet jau dabartinės palūkanų normos verčia obligacijas parduoti, o užstato vertė didėja. Rugpjūčio pradžioje Berlusconi jau pradėjo derybas su ECB dėl planų iki 2013 m. subalansuoti Italijos biudžetą. Už tai ECB galėtų pradėti pirkti Italijos vyriausybės obligacijas antrinėje rinkoje ir taip padėtų jai gana trapijoje situacijoje. Mes neturime nei vienos iš finansines problemas patiriančių Europos šalių vyriausybių ar jų įmonių išleistų obligacijų.

Kalbant apie įmonių obligacijas, liepą didėjo tradiciškai didelio pelningumo įmonių kredito rizikos premijos, nors nebuvo jokios panikos kaip kad vyriausybės obligacijų rinkose. Apskritai įmonių balansų struktūra atrodo gera, o grynųjų pinigų atsargos tinkamo lygio. Tokia situacija tęsiasi, bet šiuo metu bendra JAV turimų grynųjų pinigų suma yra 1,9 mlrd. JAV dolerių (JAV valstybės deficitas – 1,5 mlrd. JAV dolerių).

Ateities perspektyvos

Be blogėjančių makroekonominių rodiklių ir situacijos Europoje iki pat rugpjūčio rinkos dėmesį buvo priklausčiusi visiškai nereikalinga JAV skolos limito didinimo drama. Susvyravo pasitikėjimas JAV vyriausybės sugebėjimu kontroliuoti rimtus dalykus. Galų gale demokratų ir respublikonų elgesys balsavimo metu rodo, kad yra problemų vykdant vidaus politiką. Surenkama mažai federalinių mokesčių, nes individualios pajamos apmokestinamos tik 10 %, o pakeisti ankstesnės administracijos priimtą sprendimą mažinti mokesčius, atrodo, neįmanoma. Valstybės išlaidų mažinimas neišvengiamas, todėl iš valdžios sektoriaus sunku tikėtis kokios nors papildomos pagalbos ekonomikai stimuliuoti. Panaši situacija dėl finansinės pagalbos yra ir Europoje bei Kinijoje. Tokia nelengva situacija pamažu atsispindi ir rinkose, todėl Federalinio rezervų banko pritas QE2 paketas spaudžia rinką iš visų pusių. JAV kreditingumo reitingo sumažinimas nuo AAA-iki AA+ lygio (ir dar su neigiama perspektyva) dabar jau faktas. JAV vyriausybė greitai paskelbė, kad S&P apskaičiavimai klaidingi, bet jau buvo per vėlu. Investuotojai įpykę, nes mažiausiai, ko tikėjosi rinka, tai kad bus susitarta dėl valstybės sektoriaus mažinimo ir mokesčių didinimo. Dabar ši nerimą kelianti padėtis tik dar labiau blogina jau ir taip silpną vietos valdžios įstaigų obligacijų

Sumažintas JAV reitingas

rinką. Net didžiausia investuoja į JAV skolos vertybinius popierius Kinija rodo tam tikrą susirūpinimą situacija JAV. Japonija yra antra pagal dydį kreditorė. Vis dėlto Vokietijos ir JAV vyriausybių obligacijų palūkanų normų mažėjimas rodo, jog jos ir toliau laikomos saugiomis investicijomis, bet reikia tikėtis pokyčių ir čia. Pavyzdžiui, JAV bankas *Bank of New York Mellon* paskelbė, kad siekdamas neleisti pinigams „nugulti“ taupomuosiuose indėliuose ateityje jis taikys 0,13 % mokesť už indėlius, kai bankų palūkanos ir taip labai mažos. Todėl realu, kad indėlių palūkanos JAV vėl bus ypač mažos, netgi neigiamos. Pažymėtina, kad palūkanų normos jau dabar labai mažos, nesitikima ir didelės infliacijos (numatoma 5-ųjų metų infliacijos apskaitimo sandorių norma JAV 2,14 %), nepaisant Federalinio rezervų banko aktyviai taikomų anksčiau nenaudotų priemonių.

Savo fiksuoto pajamingumo investicijų svorių mes nekeitėme. Skirtumas tarp didelio pajamingumo investicijų pirkimo ir pardavimo kainų, kaip ir tikėjimės, didėja, nes prekyba beveik nelikvidi. Tokia tendencija greičiausiai tęsis ir rugpjūtį. Mes palaikome savo didelio pajamingumo investicijas nuosaikiai mažesnio nei neutralus lygio.

Akcijos

Praeities įvykiai

Paniką keliantis nuosmukis akcijų rinkose nesiliovė

Spaudimas parduoti akcijas liepos mėn. tik didėjo, o rugpjūčio pradžioje beveik visą laiką biržose vyravo grūties nuotaikos. Susirūpinti sisteminės katastrofos galimybe vertė augusios Italijos ir Ispanijos vyriausybių obligacijų palūkanos, pakilusios virš 6 %. Bankų sektorius Europoje patyrė didelį spaudimą parduoti, ypač aktyviai buvo atsikratoma Italijos vertybinių popierių. Savo šiek tiek didesnio nei neutralus svorio pozicijas mes greitai pertvarkėme dar liepos pradžioje, kartais gana drastiškai apdrausdami savo portfelį riziką. Vis dėlto liepos mėn. mūsų investicijų krepšelių pelnas buvo daugiausia neigiamas, todėl tikrai nesame patenkinti. Tačiau palyginti su bendromis tendencijomis rinkose mūsų rodikliai gana geri. Cikliškos paklausos sektorių įmonių akcijų kainos buvo numuštos iki rekordiška žemo lygio, bet mūsų turimi duomenys neparėmė nuomonės, jog liepos pabaigoje – rugpjūčio pradžioje tik užsienio investuotojai traukėsi iš Suomijos cikliškos paklausos sektorių. JAV vertės akcijos nukrito gerokai daugiau nei bendras indeksas, tik labai nedaug paveikęs mūsų Amerikos krepšelio rezultatus. Vis dėlto palyginti su situacija rinkose mes ir ten pasiekėme neblogų rezultatų. JAV vertės akcijomis tampa bankų

akcijos (pvz. *Bank of America* kainos ir buhalterinės vertės santykis lygus 0,5!). Europoje vertės akcijų kaina palyginti su indeksais liepą taip pat laikėsi neblogai. Dar vienas pastebėjimas apie padėtį JAV rinkoje – pradeda slūgti jau kurį laiką besitęsiantis mažos kapitalizacijos įmonių akcijų pervertinimas. Kita vertus, Nasdaq (ir technologijų sektorius apskritai) pasiekė labai neblogų rezultatų palyginti su S&P 500. Ekonominio ciklo lūžio rodiklis yra ir aiškiai nepakankamas pramonės sektoriaus įmonių įvertinimas. Gamyklos, oro transporto bendrovės, pvz., General Electric ir įvairios ginklų gamybos įmonės (biudžetinės) prarado savo pozicijas bendro indekso atžvilgiu. Suomijoje OMXH rezultatai ir toliau blogesni nei Švedijos ar Eurostoxx 50- indekso. Rugpjūčio pradžia Suomijos rinkose buvo juodasis laikotarpis, kai net geri pajamų rodikliai atrodė neadekvatūs bendrame akcijų išpardavimo fone (pvz., *Nokian Renkaat* ir *Metso* paskelbė teigiamus tarpinius rezultatus bei stebėtinai dideles užsakymų apimtis).

Dabartinė situacija

Rinkoje kapituliacinės nuotaikos

Pirmąją rugpjūčio savaitę prekybos apyvarta didėjo iki drakoniškų apimčių. Penktadienį JAV išvestinių priemonių rinkose jau per pirmąsias 45 minutes prekybos apimtys buvo įprastos liepos mėn. dienos dydžio. Rinkose buvo prekiaujama dideliais kiekiais ir atrodo, kad galų gale parduodamų akcijų pradėjo mažėti. Labai greitai išprovokuojama perdėta reakcija, nes jautriausiai į ekonominius ciklus reaguojančių įmonių akcijos buvo kertamos negailestingai. JAV analitikų bendra nuomonė yra tokia, kad pajamos iš S&P 500 indekso įmonių akcijų šiais metais didės 14 % palyginti su 2010 m., o 2012 m. tikimasi net 11 % augimo. Tačiau jei ekonomika ir toliau liks tos pačios būklės (pagal 2011.8.5 vertybinių popierių rinkos vertinimą), šios bendros prognozės apie būsimą pajamų ir apyvartos

augimą yra utopija. Tuo pačiu metu galimybė stabilizuoti makroekonominę aplinką ir suderintos, kartu su patikimais politiniais sprendimais vykdomos vyriausybių bei centrinių bankų intervencijos galėtų sukurti sąlygas reikšmingam kainų kilimui, nes šiuo metu akcijų kainos, ypač cikliškai kintančios paklausos sektorių įmonių akcijų kainos, yra labai mažos. Numatomas S&P 500 indekso kainos ir pajamų santykio rodiklis šiuo metu yra 12,0. JAV vyriausybės kreditingumo sumažinimas daro spaudimą bankų portfeliams, o tuo pačiu metu rinkos partneriai priversti iš naujo įvertinti savo reikalavimus išvestinių priemonių rinkos partnerių užstatui.

Ateities perspektyvos

Svarbu aktyviai valdyti akcijų svorius

Šiuo metu investuoti vertybinių popierių rinkose fundamentiniu požiūriu yra rimtas išbandymas, nes rinka labai jautri. Pasaulio BVP augimo prognozės ir konkrečios įmonių pajamų augimo prognozės priverstinai daromos kiekvieną dieną, todėl rinkose sukuriama tam tikras neapibrėžtumas. Tačiau aktyvus akcijų svorių valdymas pasiteisino – iš dalies mes sugebėjome apsisaugoti nuo akcijų nuosmukio. Mūsų požiūriu situacija nebus tokia paprasta ilguoju laikotarpiu, bet akivaizdu, kad aktyvus akcijų rizikos valdymas suteikia pranašumą „pirk ir pamiršk“ strategijos atžvilgiu. Kartais mes palaikėme labai mažą akcijų svorį, pvz., Suomijos dividendus mokančių įmonių (Finland Dividend) krepšelyje akcijų svoris kartais būna neigiamas, o šiuo metu yra mažesnis nei 20 %, net

turint galvoje, kad investicijos į akcijas jau kuris laikas yra pigios. Tačiau reikia nepamiršti budrumo, nes rinkose gali realizuotis daug rizikos scenarijų, kurie vos prieš keletą mėnesių buvo laikomi „sunkiai tikėtinais“. Žvelgiant į rinkas iš fundamentinių pozicijų spaudimas maržoms dėl didėjančių sąnaudų (didėjančių darbo sąnaudų, žaliavų kainų), kurį jau stebėjome pavasarį, atrodo, tęsiasi. Galų gale buvo daromos didelės daugybinės plėtros korekcijos, tai reiškia, kad mokamos didesnės kainos už tuos pačius rezultatus, nes sisteminė rizika įscaičiuojama į akcijų kainą. Šiuo neramiu metu (rugpjūčio mėn.) mes dažnai keisime akcijų svorius, nors šioje analizėje laikomės neutralaus požiūrio akcijų atžvilgiu.

Alternatyvios investicijos

Alternatyvios investicijos

Privačiojo kapitalo svorį palaikome mažesnio už neutralų lygio, o investicijų į konvertuojamąsias obligacijas svoris tebėra neutralus. Liepos mėn. akcijoms krintant konvertuojamųjų vertybinių popierių rinka vėl įrodė, kad veikia jos vidinis apsidraudimo nuo rizikos elementas.

Kalbant apie rizikos draudimo fondus, jų atžvilgiu palaikome neutralų svorį. Centrinio akcijų apsidraudimo fondo indeksas krito 9 % nuo metų pradžios. Tačiau mūsų investicijų Azijoje rizikos draudimo fondo rezultatai liepos mėn. gana geri.

Nekilnojamasis turtas

Investicijų į nekilnojamąjį turtą strategija nesikeičia – palaikome neutralų lygį.

Žaliavos

Žaliavų rinkoje savo investicijas sumažiname vienu punktu iki neutralaus lygio. Po to, kai žemės ūkio biržose prekiaujamų fondų kainos liepos mėn. šoko aukštyn, mes sumažiname jų dalį savo Mandatinio turto valdymo portfeliuose. Galima tikėtis, kad investicijų lygis žaliavų rinkoje gali ir toliau mažėti, ypač jei makroekonomikos naujienos ir toliau trikdytų rinkas tokiu pat tempu kaip buvo liepos mėn. palyginti su krintančiais pirkimo vadybininkų indeksų (PMI) rodikliais didelės metalų kainos ir toliau nesikeičia.

Rinkų prognozės (lyginant su praėjusiu mėn)	Mėnesinės rekomendacijos 2/2009 - 8/2011*																															
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	#	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	
Fiksuotas pajamingumas: nuosaikiai žemiau neutralaus svorik (=)	4	4	4	3	3	3	4	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	
Europos pinigų rinkos: žemiau neutralaus svorio	(=)	4	3	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
Europos vyriausybinių obligacijos: žemiau neutralaus svorio	(=)	1	2	2	1	2	2	3	2	2	2	1	1	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	1	1	1		
Investicinio reitingo obligacijos: neutralus svoris	(=)	5	5	5	5	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3		
Aukšto pajaming. ir strukt. produktai: nuosaikiai žemiau neutr. sv. (=)	3	3	3	4	3	3	2	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	2	2	2		
Besivystančių rinkų obligacijos: nuosaikus perviršis	(=)	4	3	3	3	2	2	2	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4		
Inflacija: neutralus svoris	(=)	2	3	2	2	3	3	2	3	2	2	1	2	2	1	2	3	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	
Akcijos: neutralus svoris	(-)	3	2	2	4	4	3	3	4	4	3	3	4	5	5	5	3	5	4	4	4	3	3	4	3	3	3	3	3	3	4	3
JAV: neutralus svoris	(=)	3	3	4	3	3	3	4	4	3	3	4	4	4	4	5	4	3	2	1	3	3	4	4	4	4	4	4	3	3	3	
Europa: neutralus svoris	(=)	2	2	2	3	3	3	2	2	3	3	2	2	2	2	1	2	3	4	5	3	3	2	2	3	3	3	2	3	3	3	
Japonija: nuosaikiai žemiau neutralaus svorio	(=)	2	1	1	1	1	1	2	2	2	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	
Besivystančių rinkų akcijos: nuosaikus perviršis	(=)	4	3	4	4	5	5	4	4	4	3	4	4	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	4	3	3	3	4	4	4	4	
Alternatyvios investicijos: nuosaikus perviršis	(=)	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	3	3
Privatus kapitalas: nuosaikiai žemiau neutralaus svorio	(=)	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	3	3	3	3	3	3	2	1	1
Nekilnojamasis turtas: neutralus svoris	(=)	2	1	1	1	3	3	3	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Rizikos draudimo fondai: neutralaus svorio	(=)	3	3	3	4	4	4	4	3	4	3	4	4	4	4	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3
Konvertuojamosios obligacijos: nuosaikus perviršis	(=)					4	4	4	3	2	2	2	3	3	3	3	2	3	3	3	2	2	3	3	3	3	3	4	4	4	3	3
Žaliavos: neutralus svoris	(-)	4	4	4	4	3	2	3	3	4	3	3	4	3	3	4	4	4	4	4	5	5	5	5	5	4	4	3	3	3	4	3

* Paaškinimai: 1 = žemiau neutralaus svorio, 2 = nuosaikiai žemiau neutralaus svorio, 3 = neutralaus svorio, 4 = nuosaikus perviršis, 5 = perviršis

This market report is based on Mandatum Life Insurance Company's views and value, which are based on information gathered from public sources. Mandatum Life does not guarantee the reliability or completeness of the information, views or estimates nor is Mandatum Life liable for any direct or indirect damage, expenses or other possible losses due to the use of this weekly report. The views and forecasts in the market outlook are based on the prevailing market information and Mandatum Life can change its view or outlook without a specific notice. The market outlook and the information, analysis and views provided are only for informational purposes and for this reason the market outlook does not constitute as a recommendation to subscribe, hold or change investment instruments or execute other actions affecting insurance value development. The policy holder must get closely acquainted with the rules and regulations and brochures of the insurance and the investment instruments before taking an insurance, making changes to insurance or to select of change investment objects.