

Investavimo mėnesinė apžvalga

2010 m. gegužė

Regionas	Akcijų grąža (EUR) %		P/E	Fiksuoto pajamingumo instrumentų grąža (EUR) %		Obligacijų metinis pajamingumas	
	2010 05	NMP		2010 05	NMP	2 m.	10 m.
JAV	-1.2	13.6	13.6	8.5	18.4	0.8	3.4
Euro zona	-5.7	-3.5	11.6	0.9	3.2	0.3	2.5
Japonija	-0.6	14.7	17.2	-	-	0.1	1.0
Lotynų Amerika	-1.7	6.7	12.4	-	-	-	-
Azija	-2.7	9.8	14.2	-	-	-	-
Rytų Europa	-8.8	1.5	12.4	-	-	-	-
Rusija	-5.4	8.2	6.6	-	-	-	-

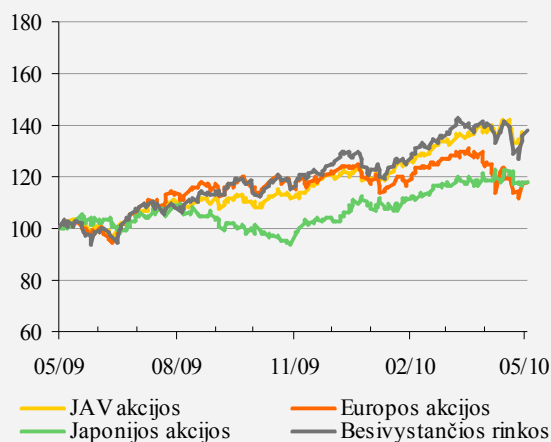
Šaltinis – Bloomberg

Trumpai apie rinkas

- Gegužė buvo sudėtingiausias mėnuo nuo 2009 m. kovo tiems investuotojams, kurie rinkosi rizikingesnes investicijas. Europos akcijų biržose besitęsiantis sąmyšis ir nežinomybė sulaukė investuotojus rinkti rizikingesnius vertybinius popierius. Jie nutarė palaukti, kol paaiškės situacija. Patvirtintas euro zonos pagalbos paketas ir veiksmai, kurių ėmėsi ECB, padidino rinkų likvidumą, tačiau finansų rinkos būgštuoja, kad mažesnės vyriausybės išlaidos gali turėti neigiamos įtakos ekonomikos augimui.
- Manome, kad valstybių išlaidų mažėjimas labiausiai įtakos turės periferinių šalių augimui (Graikijos, Ispanijos, Portugalijos, Airijos). Fiskalinė politika ir toliau lieka ekspansinė pagrindinėse Europos šalyse. Išlaidų mažinimas ir silpnesnis euras stiprina išorinį konkurencingumą ir, tam tikru mastu, kompensuoja neigiamą išlaidų mažinimo poveikį.
- Globali ekonomika lieka stipri, bet pasirodė tam tikrų atsigavimo sulėtėjimo ženklų. Vartotojų išlaidos taip pat gali padidėti dėl mažesnių energijos kainų ir augančio naujų darbo vietų skaičiaus.
- Mūsų požiūris į akcijas lieka teigiamas, ypač besivystančių rinkų atžvilgiu. Sustiprėjo makroekonominė aplinka, pagerėjo akcijų vertinimo rodikliai (daugiausia dėl kritusių kainų). Išsivysčiusiose rinkose Europos regione perėjome nuo „mažesnio svorio“ prie „neutralaus“. Azijos–Ramiojo vandenyno regione nuo „didesnio svorio“ prie „neutralaus“ dėl sumažėjusio likvidumo palaikymo ir menkesnių įmonių pelnų augimo perspektyvų Japonijoje.

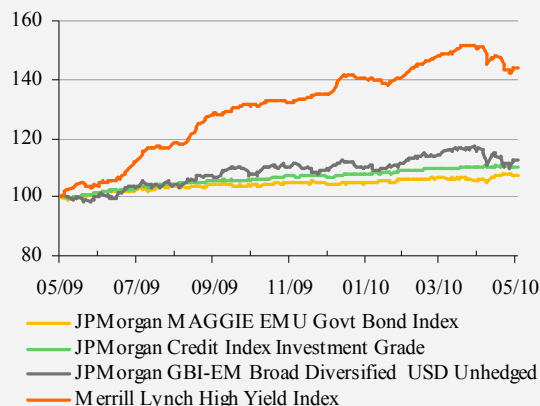
Pasaulio rinkų dinamika

Akcijų rinka



Šaltinis – Bloomberg

Obligacijų rinka



Šaltinis – Bloomberg

Svarbu: dokumento pabaigoje pateikta nuoroda dėl atsakomybės atsisakymo yra neatskiriama apžvalgos dalis.

Mėnesio apžvalga

Gegužė pasižymėjo labai dideliu kainų svyravimu rinkose, o daugelis rizikingesnių turto rūšių patyrė didžiausius nuostolius nuo 2009 m. kovo mėnesio. Dėl skolų krizės Europoje, investuotojų pasitikėjimas buvo nedidelis ir iki šiol neatsigavo. Buvo imtasi reikšmingų priemonių įveikti euro zonos skolų krizę, tačiau rinkų nuraminti nepavyko, o investuotojai suvokia, kad šios priemonės iš esmės tėra laikinas sprendimas. Neaišku, kaip šalys sugebės mažinti išaugusius biudžeto deficitus. Kitas dalykas, keliantis susirūpinimą – koks bus išlaidų mažinimo priemonių poveikis ekonominiam augimui. Be to, problemos Korėjos pusiasalyje ir finansinio sektoriaus reformavimo planai dar labiau padidino nestabilumą rinkose, o akcijų rinkų svyravimų indeksas, rodantis riziką, pasiekė aukščiausią lygį nuo 2009 m. kovo mėn. (žr. 1 pav.). Žaliavų kainos krito – tai rodo susirūpinimą dėl pasaulinio augimo perspektyvų. Mėnesio pabaigoje euro kursas JAV dolerio atžvilgiu nukrito 7,4 proc.; pirmą gegužės savaitę jis buvo sumažėjęs 5 proc.

Sumažėjus tarpbankinės rinkos likvidumui, imtasi papildomų priemonių

Augančią įtampą finansų sistemoje rodo didėjantis Libor – OIS (*overnight indexed swap*) indeksas, kuris skaičiuojamas kaip 3 mėnesių ir vienos nakties tarpbankinių palūkanų skirtumas. Jei skirtumas didėja, tai rodo mažėjantį bankų norą skolinti vienas kitam – pasitikėjimas krenta (2 pav.). Nuogastaujama, kad dėl to vėl gali būti sugriežtintos skolinimo sąlygos juridiniams ir fiziniams asmenims, darant neigiamą įtaką ekonominiam augimui. Minėto indekso norma šiek tiek pakilo, bet ji nesiekia lygio, buvusio žlugus „Lehman Brothers“, ir nepanašu, kad įtampa dar labiau sustiprės, nes Europos centrinis bankas ėmėsi griežtų prevencinių priemonių. ECB padidino bankinės sistemos likvidumą, supirkdamas vyriausybinių obligacijų ir teikdamas papildomas paskolas euro zonos bankams. Taip pat „atidarė“ EUR/USD apsiikeitimo sandorių galimybes su Federalinio rezervu banku, kad patenkintų Europos bankų padidėjusį poreikį USD.

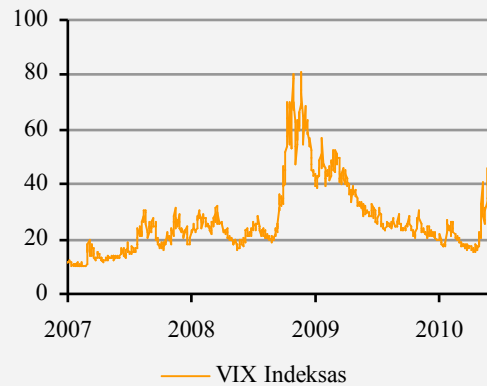
Bankinio sektoriaus bėdas dar labiau padidino tai, kad Ispanijos centrinis bankas perėmė nedidelį taupomąjį banką „CajaSur“; buvo atkreiptas dėmesys į platesnes Ispanijos bankų problemas. Vis dėlto „CajaSur“ tenka tik 0,6 proc. viso Ispanijos bankinio sektoriaus aktyvų ir, nepaisant didėjančių blogų paskolų ir augančio nedarbo lygio, Ispanijos bankų sektorius yra palyginti neblogos formos. Be to, Ispanijos centrinis bankas yra parengęs probleminių bankų rėmimo planą.

Rinkų susirūpinimas dėl kai kurių Europos šalių mokumo ir problemų plitimas privertė Europos pinigų sąjungą parengti pagalbos paketą visoms problemų turinčioms šalims, ne tik Graikijai. TVF padedant sudarytas 750 mlrd. eurų pagalbos planas skirtas padėti bet kuriai euro regiono šaliai. Ši suma apima Graikijos, Ispanijos, Portugalijos ir Airijos trejų metų finansavimo poreikį (4 pav.), todėl turėtų padėti šioms šalims įvykdyti savo skolos išsipareigojimus artimiausiais metais. Paskelbus apie pagalbos paketą, sumažėjo minėtų valstybių obligacijų pajamingumo lygiai (3 pav.) ir šiek tiek susilpnėjo įtampa tarpbankinėse finansų rinkose, tačiau bendro pasitikėjimo sugrąžinti nepavyko.

Biudžeto išlaidų mažinimas kelia abejonių dėl tolesnio ekonomikos augimo

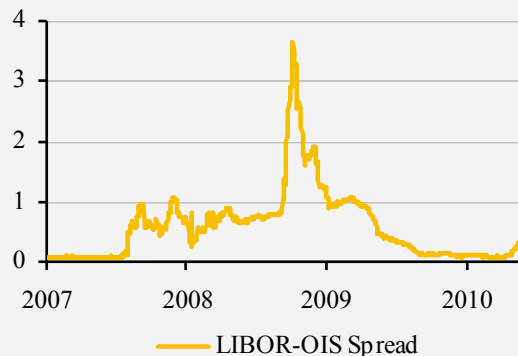
Biudžeto išlaidų mažinimo priemonėmis siekiama atkurti normalias sąlygas šalyse, kurioms būtina tuo pačiu metu perfinansuoti skolą ir sumažinti išlaidas. Vis dėlto pagrindinis šių šalių tikslas – tapti savarankiškoms, t. y. ūkis ir valstybės finansai turi tapti pakankamai stiprūs, kad padengtų išlaidas. Griežtų priemonių įgyvendinimas ir išlaidų apkarpymas kai kuriose šalyse būtent ir atliekami šiuo tikslu, tik kyla klausimas, kaip šalims pavyks tą padaryti. Kita problema – ekonominės perspektyvos, nes, vyriausybei mažinant išlaidas, mažėja ekonominės veiklos stimulus. Greta Graikijos, Portugalijos, Ispanijos ir Airijos, apie biudžeto deficito mažinimo priemones paskelbė ir Jungtinė Karalystė, Italija, Prancūzija bei Vokietija. Nepaisant mažesnių valstybių išlaidų ateityje, įtaka ekonominiam augimui gali būti ne tokia neigiama kaip tikimasi. Teigiama tai, kad vyriausybės orientuojasi veikiau į išlaidų mažinimą, o ne mokesčių didinimą, taip didindamos išorės konkurencingumą. Valiutos silpnėjimas euro zonoje didina eksporto patrauklumą, todėl tikėtina, kad privatus sektorius galės kompensuoti mažesnių vyriausybės išlaidų neigiamą poveikį ekonomikai.

1 pav. VIX indeksas



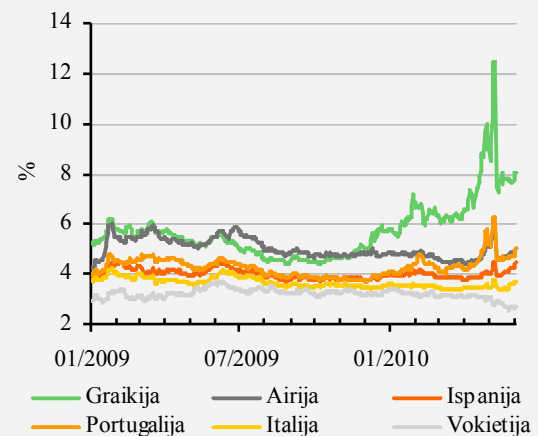
Šaltinis – Bloomberg

2 pav. Libor-OIS (*overnight indexed swap*) indeksas



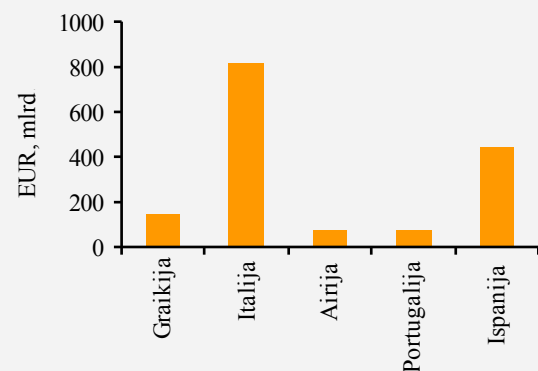
Šaltinis – Bloomberg

3 pav. Kai kurių euro zonos šalių 10 metų obligacijų pajamingumai



Šaltinis – Bloomberg, 2010-06-03

4 pav. PIIGS šalių finansavimo poreikis



Šaltinis – Goldman Sachs

Svarbu: dokumento pabaigoje pateikta nuoroda dėl atsakomybės atsisakymo yra neatskiriama apžvalgos dalis.

Geri makroekonominiai duomenys

Pasaulinis ekonominis augimas 1 ketvirtį liko ženklius. Ekonomikos atsigavimas buvo fiksuojamas visuose pagrindiniuose regionuose (5 pav.). Pastarojo meto pasaulinės ekonominės veiklos rodikliai neblogi, nors matyti tam tikras sulėtėjimas. PMI indekso vertės ir toliau rodo pramonės plėtrą, tačiau kai kuriuose regionuose fiksuojamas lėtesnis augimo tempas (6 pav. Indekso vertė > 50 rodo plėtrą, < 50 – smukimą). Kinija toliau griežtino naujų paskolų išdavimo sąlygas, tačiau bendrasis augimas išlieka stiprus ir, kaip rodo naujausi paskolų augimo rodikliai, perkaitimo rizika, ypač nekilnojamo turto sektoriuje, išlieka. Besivystančiose šalyse kelia grėsmę infliacijai. Indija ir Brazilija balandžio mėn. padidino oficialiąsias palūkanų normas. Jų pavyzdžiu artimiausiais mėnesiais turėtų pasekti ir kai kurios kitos šalys. Išsivysčiusiuose regionuose infliacijos tempai nedideli ir tai reiškia, kad problemų dėl staigių palūkanų normų kilimo nėra. Dabartinė krizė susilpnino pasitikėjimą Europoje; tačiau užimtumo rinkoje matyti tam tikrų atsigavimo ženklų (Vokietijoje). Kita vertus, mažėjant euro vertei, pramonė klesti, išskyrus periferines šalis, kuriose PMI indekso vertės mažėja. JAV privataus vartojimo perspektyvos geresnės, ūkyje vėl kuriamos naujos darbo vietos. Balandžio mėn. JAV sukurta 290 000 darbo vietų; ekonomistų vertinimu, gegužę turėtų būti sukurta dar 507 000.

Prognozė

Laikomos nuomonės, kad perspektyva akcijų rinkoms lieka palanki. Pasaulyje ir toliau stebimas ekonomikos augimas, o akcijų vertinimai atrodo patrauklūs. Analitikai pagerino įmonių veiklos prognozes, remdamiesi išaugusiais pirmojo ketvirčio rezultatais, o tai dar labiau sustiprina mūsų teigiamą požiūrį į akcijų rinkas. Kai kurie techniniai rodikliai rodo, kad 1 metų kainų augimo tendencija pasikeitė, tačiau manome, kad akcijų rinkos augimo potencialas lieka didelis.

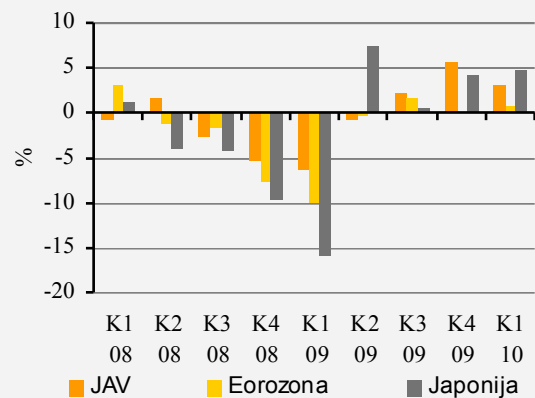
Akcijų rinkų apžvalga

Nepaisant Graikijos ir kitų euro zonos šalių finansinių problemų, pasaulio ekonomikos atsigavimas turėtų paskatinti akcijų augimą artimiausiu metu, nes tikimasi, kad labai sumažėjusios naftos kainos paskatins vidaus vartojimo augimą Europoje, Japonijoje ir JAV. Europos ir JAV centrinių bankų planai padidinti palūkanų normas neturėtų stabdyti rinkos augimo. Manoma, kad Europos centrinis bankas padidins palūkanų normas kitų metų pradžioje, o JAV centrinis bankas – šių metų pabaigoje.

Tikėtina, kad gerėjantys makro rodikliai neturės teigiamo poveikio rinkai ir ateinančių mėnesių. Tai lems valstybių planai mažinti išlaidas, spekuliacijos dėl galimo Graikijos skolos restruktūrizavimo bei įtampa tarpbankinėse rinkose. Ši tendencija, kai makro rodiklių augimas neturėjo teigiamos įtakos rinkai, buvo ypač akivaizdi gegužės mėnesį.

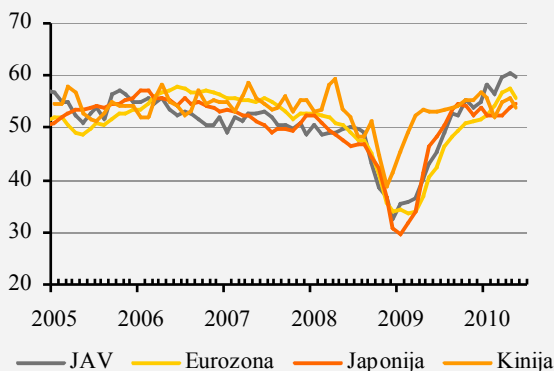
Graikijos laukia dideli iššūkiai – šalis turės išspręsti finansines problemas, tačiau tai nėra neįmanoma, pažvelgus iš kitų šalių, kurioms pavyko sumažinti skolas ir biudžeto deficitą, patirtį. Pavyzdžiui, Airija, kurios skola buvo didesnė už Graikijos, 1987 metais įgyvendino biudžeto konsolidavimo programą ir sumažino biudžeto deficitą 8 proc. BVP dydžiu ir skolos koeficientą nuo 123 proc. iki 93 proc. BVP. Trumpalaikiai rinkos svyravimai vėl išaugs dėl šalių įsiskolinimų, nes liepos ir rugpjūčio mėnesiais Ispanijai ir Portugalijai teks perfinansuoti didžiules skolas. Prognozuojama, kad nuotaikos rinkoje gali vėl pablogėti dėl problemų, susijusių su skolų refinansavimu, tačiau 750 milijardų eurų finansinė parama, paskirta euro zonos vyriausybėms, turėtų suteikti rinkai stabilumo.

5 pav. BVP metinis augimas



Šaltinis – Bloomberg

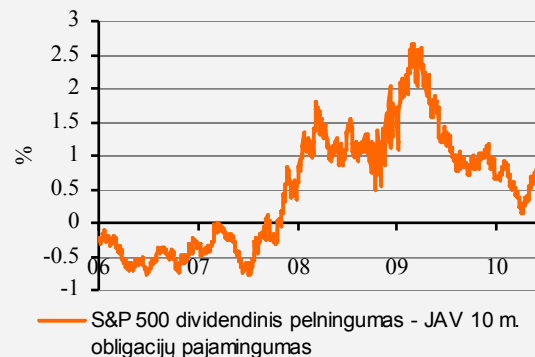
6 pav. Pramonės PMI indeksai



Šaltinis – Bloomberg

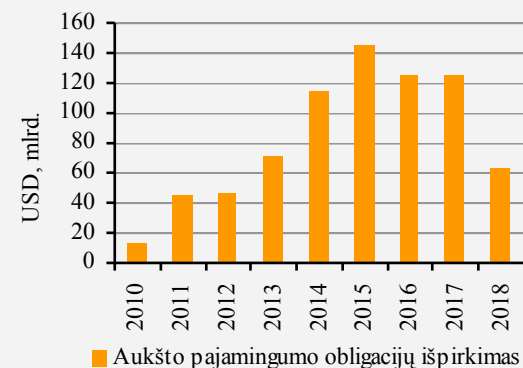
Didesnė negu 50 vertė rodo augimą

7 pav. Akcijos patrauklesnės, vertinant dividendų pelningumą



Šaltinis – Bloomberg

8 pav. Aukšto pajamingumo obligacijų išpirkimo grafikas



Šaltinis: Credit Suisse, 2010-05-28

Svarbu: dokumento pabaigoje pateikta nuoroda dėl atsakomybės atsisakymo yra neatskiriama apžvalgos dalis.

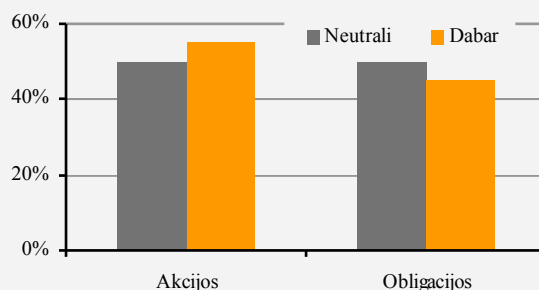
Tikimasi, kad fiskalinė politika skatins ekonomikos augimą 2010 metais. 2011 m. Europoje, dėl išlaidų mažinimo, fiskalinė politika greičiausiai stabdys BVP augimą. Griežta fiskalinė politika neigiamai paveiks ekonomikos augimą periferinėse euro zonos šalyse: Graikijoje, Ispanijoje, Italijoje ir Airijoje. Kalbant apie visą euro zoną, griežtos fiskalinės politikos pasekmės sušvelnins plačiai įgyvendinama skatinimo politika didžiausiose Europos šalyse. Įtampą tarpbankinėje rinkoje sumažins plataus masto prevencinės priemonės, įgyvendinamos Europos centrinio banko.

- **Išsivysčiusios ir besivystančios rinkos.** Padidinome akcijų lyginamąjį svorį besivystančiose rinkose ir sumažinome išsivysčiusiose rinkose. Besivystančioms rinkoms prognozuojamas stiprus ekonomikos augimas; techniniai rodikliai taip pat palankūs investavimui į šio regiono akcijas. Išsivysčiusių rinkų akcijų augimą gali stabdyti sumažėjęs finansinio sektoriaus likvidumas.
- **Išsivysčiusios rinkos.** Išsivysčiusiose rinkose sumažinome akcijų lyginamąjį svorį Ramiojo vandenyno regione, nes analitikų prognozės dėl augimo nepasitvirtino, akcijų kainos sumažėjo. Ramiojo vandenyno regiono įmonių pelnų prognozės nebėra tokios palankios, taip pat sumažėjo centrinio banko palaikomas likvidumas. Padidinome akcijų lyginamąjį svorį iki neutralaus lygio (anksčiau laikėme mažesni lyginamąjį svorį) Europos rinkose, nes manome, kad akcijų kainų korekcija šiame regione yra per didelė.
- **Besivystančios rinkos.** Besivystančiose rinkose ir toliau laikomės neutralios pozicijos. Besivystančiose rinkose stebimas spartus ekonomikos augimas, tačiau didėjanti infliacija ir centrinių bankų planai padidinti palūkanų normas gali turėti neigiamą poveikį ekonomikos augimui. Vidurio ir Rytų Europos ir Rusijos centriniai bankai gali sumažinti palūkanų normas arba bent jau jų nekeisti tam tikrą laiką. Dėl šios priežasties Rytų Europos ir Rusijos regionas yra patrauklesnis nei kitos besivystančios šalys. Rytų Europos rinka gali smukti dėl Europos šalių išsiskolinimų. Kalbant apie Rusiją, šios šalies rinkai neigiamą poveikį turėjo sumažėjusios naftos kainos.

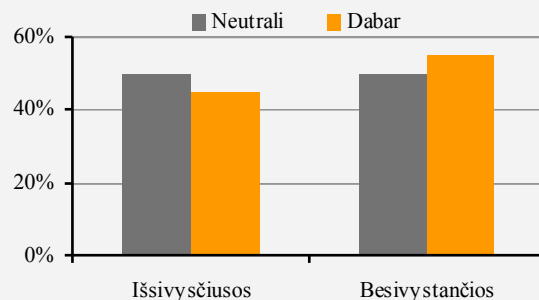
Obligacijų rinkų apžvalga

- **Vyriausybų obligacijos.** Mes toliau laikomės taktinės pozicijos portfelyje – turėti mažesni vyriausybinių obligacijų lyginamąjį svorį dėka padidinto akcijų lyginamojo svorio. Euro zonos vyriausybų obligacijų pelningumas gerokai sumažėjo: 1) dėl perėjimo prie saugaus investavimo (Vokietija, Prancūzija ir kt. vyriausybų obligacijos), 2) euro zonos periferinių šalių vyriausybės obligacijų pelningumas sumažėjo dėl euro zonos šalių sutartos finansinės paramos ir Europos centrinio banko sprendimo supirkti vyriausybų obligacijas.
- **Įmonių obligacijos.** Toliau išlaikome didesni lyginamąjį svorį įmonių obligacijose, nes šios turto grupės pajamingumas yra pakankamai didelis, lyginant su vyriausybų obligacijomis, todėl mažėjant pajamingumų skirtumams galime tikėtis papildomos gražos iš įmonių obligacijų turto klasės.
- **Aukšto pajamingumo obligacijos.** Jų paklausa sumažėjo gegužės mėnesį, nes investuotojai atsiėmė pinigus iš padidintos rizikos investicinių fondų. Tačiau pagrindiniai rodikliai išlieka palankūs. Per 12 mėnesių aukšto pajamingumo obligacijų nemokumo atvejų sumažėjo 100 bazinių punktų iki 3,36 proc. gegužės mėnesį. Kadangi skirtumas tarp aukšto pajamingumo obligacijų ir vyriausybų obligacijų išlieka aukštas ir viršija istorinius vidurkius, investavimas į aukšto pajamingumo obligacijas atrodo patrauklus. Pajamingumo skirtumas turi tendenciją mažėti, nes ekonomikos atsigavimas skatina investavimą į rizikingus vertybinius popierius. Refinansavimo riziką sušvelnina tai, kad aukšto pajamingumo obligacijos turi ilgą išpirkimo terminą.
- **Besivystančių rinkų skola.** Besivystančių šalių vyriausybės vertybinių popierių pajamingumų skirtumas su išsivysčiusių šalių vyriausybų skolos vertybiniais popieriais išaugo gegužės mėnesį, kaip ir kitų didelės rizikos aktyvų. Šioje turto grupėje ir toliau išlaikome didesni lyginamąjį svorį, nes ekonomikos augimo potencialas šiame regione yra didelis ir tikimės, kad pajamingumo skirtumo augimas paskatins investuoti į šią turto grupę.

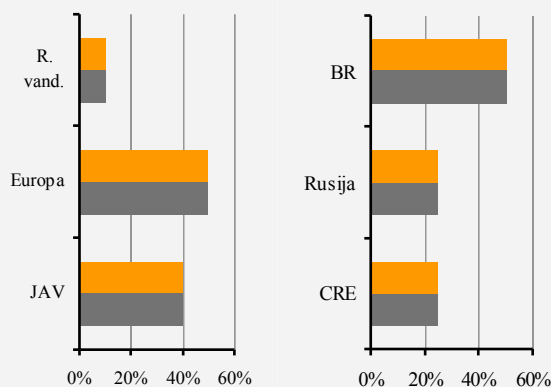
9 pav. Akcijų alokacija lyginant su obligacijomis



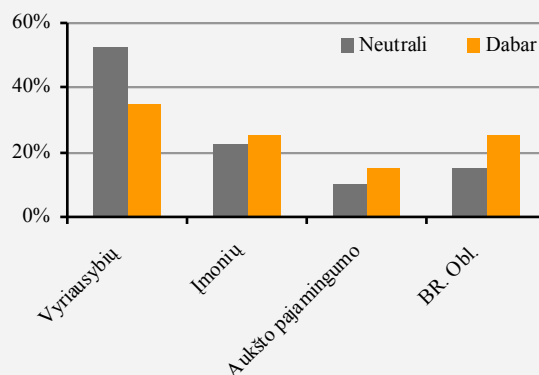
10 pav. Alokacija akcijose tarp skirtingų turto klasių



11 pav. Alokacija akcijose tarp skirtingų regionų
Išsivysčiusios rinkos Besivystančios rinkos



12 pav. Alokacija obligacijose tarp skirtingų turto klasių



Svarbu: dokumento pabaigoje pateikta nuoroda dėl atsakomybės atsisakymo yra neatskiriama apžvalgos dalis.

JAV akcijų indeksas *S&P500* gegužės mėnesį nukrito 8,2 proc. Į augimo akcijas investuojančio JAV *Pictet US Equity Growth Selection* fondo investicijų grąža buvo 0,9 proc. blogesnė nei minėto indekso. Fondas investuoja į technologinių įmonių akcijas (jos sudaro didžiąją portfelio dalį) ir į kitas sritis – ne pirmo būtinumo prekes ir paslaugų bei finansų sektorius. Investicijos į pirmo būtinumo prekes sudaro mažesniąją portfelio dalį. Balandžio mėnesį didelį pelną davė įmonės „Apple“ akcijos. Į vertės akcijas investuojančio *T. Rowe Price US Large Cap Value* fondo grąža buvo 2,3 proc. blogesnė negu *S&P500* indeksą. Fonde didžiausią lyginamąjį svorį turi IT sektoriaus akcijos („Microsoft“, „IBM“, „Dell“), pramonės ir verslo paslaugų sektoriai („General Electric“). Kito į vertės akcijas investuojančio JAV fondo – *JPM US Value* – grąža atitiko lyginamąjį indeksą.

Europos akcijų indeksas *DJ Stoxx 600* gegužės mėnesį smuko 5,7 proc. *Franklin Templeton European* fondo grąža indeksą pralenkė 1,7 proc. Balandžio mėnesį fondas gavo pelno iš investicijų į Danijos pramonės konglomeratą „AP Moeller-Maersk“, Airijos statybinių medžiagų tinklą CRH ir energetikos bendrovę „Royal Dutch Shell“. *JPM Europe Dynamic Mega Cap* fondo grąža buvo 0,1 proc. blogesnė nei palyginamojo indekso. Balandžio mėnesį fondas gavo pelno iš investicijų į žiniasklaidos sektorių, tačiau didesnė alokacija technologinėse įmonėse nepasiteisino. Pasaulio akcijų rinkų indeksas *MSCI World* gegužės mėnesį sumažėjo 9,9 proc. *T. Rowe Price Global Equity* fondo grąža buvo 0,1 proc. didesnė už minėto indekso grąžą.

Besivystančių rinkų akcijų indeksas *MSCI EM* gegužės mėnesį smuko 9,2 proc. *T. Rowe Price EM* akcijų fondo grąža atitiko lyginamąjį indeksą. Investicijos į Lotynų Amerikos rinkas sudarė didžiąją portfelio dalį. Fondas daugiausia investuoja į nuo vidaus paklausos priklausančius sektorius, taip pat į finansų ir infrastruktūros įmonių akcijas. *JPM EM Equity* fondo grąža buvo 0,8 proc. prastesnė nei lyginamojo indekso. Balandžio mėnesį fondo grąžą mažino investicijos į Kinijos, Meksikos ir Pietų Afrikos rinkas, taip pat į Rusijos įmonių akcijas. Fondas gavo pelno dėl didesnių pozicijų Indonezijos ir Egipto rinkose.

Azijos akcijų rinka, vertinant pagal *MSCI AC Asia Pacific* indeksą, gegužės mėnesį smuko 9,8 proc. *Franklin Templeton Asian Growth* fondo grąža indekso grąžą viršijo 1,9 proc. Balandžio mėnesį didelę grąžą davė investicijos į energetikos, žaliavų, ne pirmo būtinumo prekių sektorius, tačiau investicijos į pramonės sektorių nebuvo pelningos. *JPM Pacific Equity* fondo (daugiausia investuojančio Japonijoje; investicijos į besivystančias rinkas sudaro > 30 proc.) grąža buvo didesnė 0,5 proc., nei palyginamojo indekso grąža. Fondas sumažino investicijas Japonijoje (daugiausia investavo į vietines įmones). Kalbant apie išsivysčiusias Azijos valstybes, Japonijos akcijų indeksas *Nikkei 225* gegužės mėnesį smuko 11,7 proc. *Franklin Templeton Japan* fondas viršijo indeksą 1,3 proc. Balandžio mėnesį fondas uždirbo pelno iš investicijų pramonės, ne pirmo būtinumo prekių ir komunalinių paslaugų sektoriuose, o žaliavų, finansų ir sveikatos apsaugos sektoriuose patyrė nuostolio.

Rusijos akcijų rinkos indeksas *MSCI Russia* gegužės mėnesį sumažėjo 5,4 proc. (eurais). „Swedbank Russia“ fondo grąža buvo didesnė 0,1 proc., lyginant su minėtu indeksu. Fondas didesnių akcijų lyginamąjį svorį laiko vidaus vartojimo ir komunalinių paslaugų sektoriuose, mažesnių svorį energetikos sektoriuje. Fondas dalyvavo pirminiuose akcijų platinimuose (IPO) bei įsigijo naftos bendrovės „Eurasia Drilling“, vaistų platintojos „Protek“ ir nekilnojamojo turto ir statybos įmonės „LSR“ akcijų.

Rytų Europos (išskyrus Rusiją) akcijų indeksas *DJ Stoxx EU Enlarged* gegužės mėnesį sumažėjo 8,8 proc. *JPM Europe Convergence* fondo grąža buvo –7,3 proc. Fondo investicijos Turkijoje sudarė 20 proc., o Lenkijoje, Vengrijoje ir Čekijoje laikė mažesnių lyginamąjį svorį. Balandžio mėnesį teigiamų rezultatų davė įmonių pasirinkimas Lenkijoje, didesnis lyginamasis svoris Turkijoje ir mažesnis lyginamasis svoris Rumunijoje, tačiau investicijos Kroatijoje ir Čekijoje davė neigiamą rezultatą. *Swedbank Eastern Europe Equity* fondo grąža gegužę buvo 7,3 proc. Fondas apie 50 proc. turto investavo Turkijoje (dar labiau padidino „didesnį“ lyginamąjį svorį). Didžiausios investicijos: „Turkiye Garanti Bankasi“, „OTP Bank“ ir „CEZ“.

JPM Global Natural Resources gegužės mėn. fondo vieneto vertė nukrito 3,3 proc. Balandžio mėnesį fondas gavo pelno iš investicijų į aukso ir tauriųjų metalų sektorius. Investicijos į energetikos sektorių buvo taip pat pelningos, tačiau fondas patyrė nuostolių pramoninių metalų (ypač vario) sektoriuje. *Julius Baer Commodity* fondo investicijų grąža gegužės mėnesį sudarė –9,1 proc. (eurais). Balandžio mėnesį teigiamų rezultatų davė didesnės investicijos energetikos sektoriuje ir investicijų tauriųjų metalų sektoriuje. Fondas šiek tiek sumažino lyginamąjį akcijų svorį gyvulininkystės sektoriuje, bet padidino energetikos įmonėse. *Julius Baer Infrastructure* fondo grąža gegužės mėnesį buvo –3,1 proc. Balandžio mėnesį fondas gavo pelno iš investicijų į elektros tiekimo įmones. Fondas atsisakė investicijų JAV vandens sektoriuje ir Vokietijos oro uostų sektoriuje.

Europos obligacijų rinkos gegužės mėnesį augo. *JPM Maggie* indeksas padidėjo +0,9 proc., tačiau *T. Rowe Price Euro Corporate Bond* fondo grąža buvo 2,3 proc. prastesnė nei lyginamojo indekso. Fondas išlaikė didelį lyginamąjį obligacijų svorį finansų įmonėse (dėl patrauklių ilgalaikių vertinimų). Fondas laiko didesnę vertybinių popierių poziciją BB ir B reitingais įvertintose šalyse, bei mažesnių obligacijų svorį AA ir A reitingais įvertintose šalyse. Fondas taip pat investavo į aukšto pajamingumo obligacijas (apie 10 proc.). *Julius Baer Emerging Bond* fondo grąža gegužės mėnesį buvo –2,8 proc. Balandžio mėnesį teigiamų rezultatų davė pozicijos sumažinimas Vengrijoje. Fondas padidino obligacijų svorį Argentinoje, tačiau fondas ir toliau mažino poziciją Brazilijoje. *BlueBay EM* obligacijų vietine valiuta fondo grąža gegužės mėnesį buvo –5,3 proc. Balandžio mėnesį fondas gavo papildomo pelno iš didesnių pozicijų Brazilijos ir Malaizijos rinkose (teigiamas valiutų kursų pokytis) bei sumažintų pozicijų Lenkijoje ir Vengrijoje. Kalbant apie palūkanų normas, daugiausia pelno davė su infliacija susietų obligacijų pozicija Turkijoje, tačiau didesnė pozicija Brazilijoje buvo nuostolinga.

Šią tyrimo ataskaitą parengė Estijos AS „Swedbank“, Latvijos AS „Swedbank“ ir Lietuvos „Swedbank“, AB, Baltijos investicijų centro analitikai (toliau minėtieji bankai ir visi jų padaliniai arba filialai kartu – Swedbank Baltijos bankininkystė). Kadangi tyrimų padalinio veikla skiriasi nuo kitų „Swedbank“ Baltijos bankininkystės kredito įstaigų veiklos, tyrimo ataskaitoje išdėstytos nuomonės gali skirtis nuo kitų „Swedbank“ Baltijos bankininkystės darbuotojų pareiktų nuomonių.

Ši ataskaita remiasi viešai skelbiama informacija, kuri yra laikoma patikima ir atspindi asmenines bei profesionalias analitikų nuomones apie ją. Ataskaita teisingai parodo, kaip analitikai suprato informaciją tyrimo rengimo metu, o pasikeitus aplinkybėms gali pasikeisti ir tokios informacijos supratimas. Ši ataskaita buvo parengta panaudojant geriausius analitikų įgūdžius ir, remiantis jų turimomis žiniomis, ji yra teisinga ir tiksli, tačiau jokia „Swedbank“ Baltijos bankininkystės įmonė ar jos direktoriai, pareigūnai ar darbuotojai neprisiima jokios atsakomybės tuo atveju, jeigu paaiškėtų, kad šioje ataskaitoje pateiktos aplinkybės yra neteisingos arba netikslios.

Jums pateiktas tyrimas yra informacinio pobūdžio. Šios ataskaitos jokių būdų negalima laikyti „Swedbank“ Baltijos bankininkystės įmonės ar jos direktorių, pareigūnų ar darbuotojų pažadu arba patvirtinimu, kad ataskaitoje apibūdinti įvykiai įvyks, arba, kad paaiškės, jog prognozės yra teisingos. Be to, šios ataskaitos negalima vertinti kaip rekomendacijos investuoti į vertybinius popierius, sudaryti finansinius sandorius arba imtis kokių nors kitų veiksmų. „Swedbank“ Baltijos bankininkystė ir jos direktoriai, pareigūnai ir darbuotojai neatsako už jokių nuostolių, kuriuos Jūs galite patirti dėl to, kad pasikliausite šia ataskaita.

Mes pabrėžiame, kad ekonominės aplinkos arba turto kainų pokyčių prognozavimas yra spekuliatyvaus pobūdžio, ir tikroji padėtis gali visiškai skirtis nuo ataskaitoje išdėstytų prielaidų. Ankstesnė veikla neužtikrina panašios veiklos ateityje ir neparodo būsimų pokyčių krypties. Investicijos į užsienio rinkas labai priklauso nuo užsienio valiutų kursų pokyčių, kurie gali daryti poveikį investuotojo veiklai.

JEIGU JŪS NUSPŖĖSITE SAVO VEIKLOJE VADOVAUTIS ŠIA ATASKAITA, VISĄ ATSAKOMYBĘ PRISIIMSITE JŪS PATYS