

# Investavimo mėnesinė apžvalga

2011 m. gegužė

Regionas	Akcijų grąža (EUR) %		P/E	Fiksuoto pajamingumo instrumentų grąža (EUR) %		Obligacijų metinis pajamingumas**	
	2011 04	NMP		2011 *	2011 04	NMP	2 m.
JAV	-1.6	-2.3	13.6	-3.8	-9.4	0.6	3.2
Euro zona	2.9	2.9	11.3	0.2	-0.7	1.9	3.3
Japonija	-4.6	-14.9	13.9	-	-	0.2	1.2
Lotynų Amerika	-4.2	-9.4	11.4	-	-	-	-
Azija	-1.7	-8.7	13.5	-	-	-	-
Rytų Europa	4.4	7.5	11.4	-	-	-	-
Rusija	-4.1	5.1	6.7	-	-	-	-

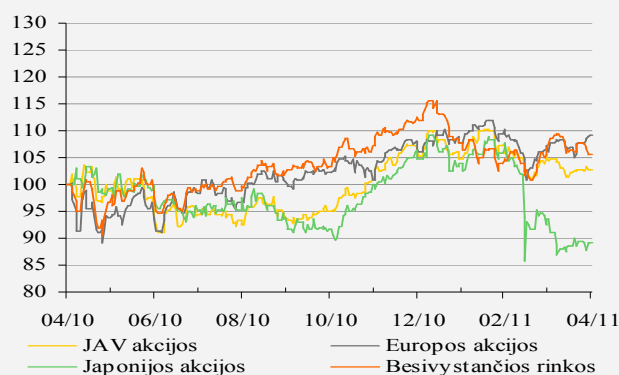
Šaltinis – Bloomberg

## Trumpai apie rinkas

- Balandžio mėnuo finansų rinkose buvo gana teigiamas: akcijos, biržos prekės ir saugesnės obligacijos kilo, tačiau grąžai eurais poveikį darė kai kurių užsienio valiutų nuvertėjimas euro atžvilgiu.
- Akcijoms teigimą įtaką darė geresnis nei tikėtasi pajamų sezonas, ypač JAV, o JAV išdo obligacijoms palanki buvo numatoma žemų palūkanų normų politika bei mažesnis nei tikėtasi ekonomikos augimas.
- Euro kursas pakilo Europos Centriniam Bankui pirmą kartą greičiau nei buvo prognozuota padidinus palūkanų normas, lyginant su JAV federaliniu rezervų banku
- Prasidėjus gegužės mėnesiui, mes išlaikome neutralią akcijų poziciją, lyginant su obligacijomis. Nors kai kurios iš mūsų reguliariai analizuojamų rinkos varomųjų jėgų pablogėjo, dėl didelių pajamų sezono visų metų pelnas gali ir padidėti
- Mūsų pozicijos JAV akcijomis lyginamasis svoris yra didesnis už Europos akcijų poziciją, kadangi JAV matome geresnes bendrovių pelno padidėjimo perspektyvas.

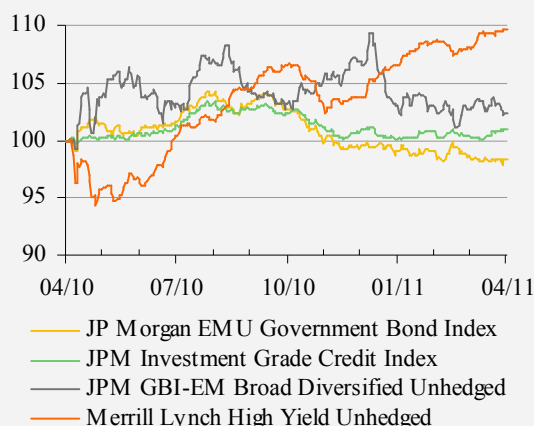
## Pasaulio rinkų dinamika

### Akcijų rinka



Šaltinis – Bloomberg

### Obligacijų rinka



Šaltinis – Bloomberg

## Mėnesio apžvalga

Finansų rinkų dalyviams balandis buvo gana palankus. Pelnus pavyko uždirbti įvairiose turto klasėse, o vykstantys pokyčiai rodo, kad investuotojai neturi vieningos nuomonės apie ekonomiką ir infliaciją. Didėjant pajamoms išsivystusiose šalyse, akcijų pelnai augo kas mėnesį, o JAV obligacijos augo dėl prastos bendrojo vidaus produkto būklės ir prognozuojamos žemos infliacijos ir tuo pačiu palūkanų normų. Aukso kaina pasiekė naujas aukštumas, daugiausia dėl infliacijos, keliančios vis didesnį susirūpinimą, bei nuvertėjančio dolerio poveikio. Naftos kaina kilo stiprėjant įtampai Viduriniųjų Rytų regione. Euro kursas dolerio ir jenos atžvilgiu pakilo dėl palūkanų normų didinimo politikos ir išliekančių didelių periferinių valstybių skolos kainų skirtumų.

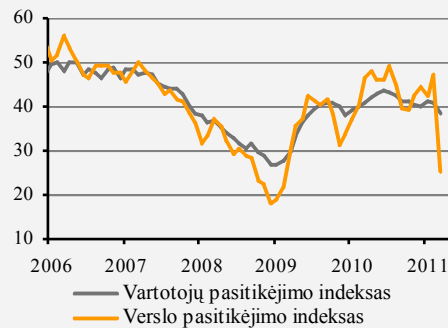
Gegužės mėnesio pradžioje mūsų pozicija akcijų atžvilgiu, lyginant su palūkaninėmis priemonėmis, išliko neutrali. Tikėdamiesi palankaus pajamų sezono teigiamo poveikio akcijų rinkoms, savo prognozėje mes išskyrėme tris pagrindines rizikos rūšis. Vienas iš dalykų, skatinančių mus būti atsargesniais, yra po kovo mėnesio žemės drebėjimo Japonijoje išlikusios pasekmės. Nutrūkusios gamybos poveikis pajamoms dar neapskaičiuotas. Balandžio mėnesį mes matėme tik trumpalaikio poveikio gamybai pasekmes. Kovo mėnesį pramonės gamyba sumažėjo 15,3 %, o mažmeninė prekyba – 7,8 %. Balandžio mėnesį patikslinus 2011-iesiems finansiniams metams (kurie baigiasi 2012 m. kovo mėnesį) prognozuotas pajamas, jos buvo sumažintos. Tiekimo grandinės sutrikimai ir energijos trūkumas gali išlikti, tačiau jų neigiamas poveikis turėtų išnykti. Pasiūlos sutrikimas tikriausiai padarė poveikį ir mažmeniniams pardavimams (atsargų trūkumas) ir prisidėjo prie paklausos sumažėjimo. Kadangi vartotojų nuotaikos labai nepablogėjo, lyginant su įmonių pasitikėjimu (1 pav.), vartojimas laikui bėgant gali atsigausti. Atominės elektrinės avarijos sukeltos problemos dar neišspręstos, o sumažėjęs iš užsienio atvykstančių žmonių skaičius rodo, kad vartojimas kurį laiką bus mažas.

Kitas aspektas yra susijęs su Europos skolos problemomis. Įtampa sustiprėjo dėl to, kad balandžio mėnesį Suomija nesutiko gelbėti Portugalijos, pradėta kalbėti apie tai, ar Graikija turi restruktūrizuoti savo skolą ir buvo sumažintas Airijos kredito reitingas. Balandžio mėnesį kredito kainų skirtumai Graikijoje, Airijoje ir Portugalijoje pasiekė naujas aukštumas. Tačiau Ispanijos vyriausybės obligacijų pajamingumas pastaruoju metu sumažėjo, o pirmoji rinkos reakcija į susitarimą dėl Portugalijos gelbėjimo gegužės mėnesio pradžioje taip pat buvo teigiama. Tačiau palūkanų normų didinimas ir euro stiprėjimas šioms valstybėms daro neigiamą poveikį.

Trečias neapibrėžtumas, mūsų nuomone, buvo susijęs su pokyčiais Viduriniuosiuose Rytuose ir neramumų poveikiu naftos kainai. Balandžio mėnesį naftos kaina pakilo daugiau nei 7 %, tebesitęsiant kariniam konfliktui Libijoje ir tebevyraujant įtampai situacijai kitose šalyse, pvz., Sirijoje. Po Osamos Bin Ladenio žūties gegužės pradžioje naftos kaina krito, tačiau koks bus jos platesnis poveikis islamo pasauliui ateityje – įvertinti sunku. Jeigu, laikui bėgant, situacija islamo šalyse rims, naftos kaina taip pat turėtų sumažėti, o tai turės palankų poveikį pasauliniam augimui. Tačiau kol kas dėl šito lažintis dar sunku.

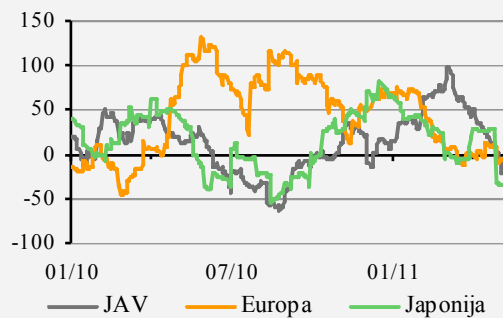
Trumpai tariant, visi pastarojo meto pasaulinės ekonomikos raidos pokyčiai yra teigiami, nepaisant Japonijos žemės drebėjimo poveikio. Tai padėjo išlaikyti pajamas ir sumažinti rizikos vengimą, kuriuos, mūsų nuomone, gali sąlygoti pirmiau išvardyti neapibrėžtumai. Tačiau ne toks palankus veiksnys augimui yra vyriausybės finansų pablogėjimas ir didėjanti infliacija bei rizikos padidėjimas. Prie Europos problemų prisideda ir tai, kad balandžio mėnesį dėl didėjančios skolos S&P pakeitė JAV reitingo perspektyvas į neigiamą. Didėlė infliacija besivystančiose valstybėse paskatino imtis griežtesnių priemonių, stabdydama pasaulinės ekonomikos augimą. Išsivystusiose valstybėse pastaruoju metu vykstantys ekonominiai pokyčiai – ne tokie teigiami (2 pav.). Didžiųjų pramoninių valstybių skolos problemos (3 pav.) ir besivystančių šalių infliacija – tai pagrindinės problemos, susijusios su pasauline ekonomika ir finansų rinkų perspektyva.

1 pav. Vartotojų nuotaikos Japonijoje labai nepablogėjo, lyginant su įmonių pasitikėjimu, vartojimas laikui bėgant gali atsigausti.



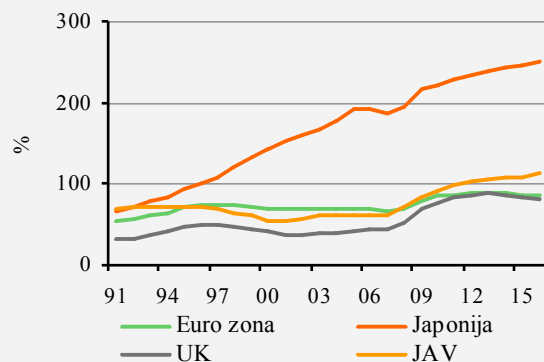
Šaltinis – Bloomberg

2 pav. Mažiau ekonominių staigmenų išsivystusiose pasaulio rinkose, Citigroup Ekonominių staigmenų indeksas



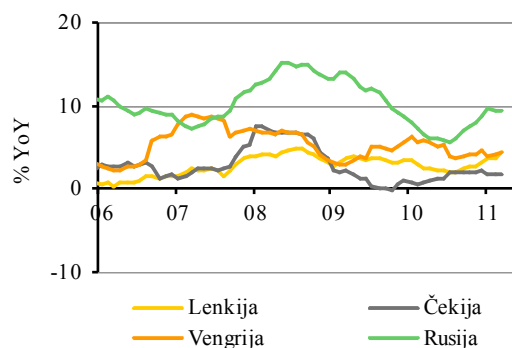
Šaltinis – Bloomberg

3 pav. Skolos lygis industrinėse pasaulio valstybėse auga. Bendras valstybių skolos lygis, % nuo BVP



Šaltinis – TVF, *World Economic Outlook Database, April 2011. IMF projections 2010 and forward.*

4 pav. Infliacijos lygis augo kai kuriose Vidurio ir Rytų Europos šalyse, tačiau labiausiai Rusijoje.



Šaltinis – Bloomberg

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

# Apžvalga

Gegužės mėnesį mūsų pozicija akcijomis bus neutrali, lyginant su obligacijomis. Balandį daugelis išsivysčiusių akcijų rinkų pasiekė naujas cikliškas aukštumas. Optimistines nuotakas daugiausia skatino pirmojo ketvirčio pajamų ataskaitos, kurios buvo geresnės, nei prognozavo analitikai. Nepaisant kylančios naftos kainos ir Japonijos produktų tiekimo sutrikimų sukulto žaliavų pabrangimo bendrovėms pavyko uždirbti didelius procentinius prekybos pelnus.

Kai kurios mūsų reguliariai analizuojamos rinkos varomosios jėgos pablogėjo, lyginant su kovo mėnesiu: (i) naftos kaina laikosi aukšta ir atsiranda požymių, rodančių, kad pagrindiniai ekonominio ciklo rodikliai padidėjo; (ii) Amerikos banko ir Merrill Lynch fondų valdytojų tyrimo duomenimis, baltųjų mėnesį investicijos akcijų rinkose ir vėl išaugo, o investicinių fondų grynųjų pinigų balansai – sumažėjo; (iii) kai kurie techniniai rinkos nuotakų rodikliai (kainų pokyčiai, akcijų vertės didėjimo ir mažėjimo santykis) rodo pablogėjimą. Gera žinia yra tai, kad dėl stipraus pirmojo ketvirčio pajamų sezono visų metų pelnas gali padidėti.

## Padėtis akcijų rinkose

- Išsivysčiusios rinkos. Mes ir toliau esame teigiamai nusiteikę JAV atžvilgiu (vidutiniškai didesnio lyginamojo svorio pozicija), tačiau neigiamai vertiname nebe Ramiojo vandenyno regioną, o Europą. Taip yra dėl šių priežasčių: (i) JAV pirmojo ketvirčio pajamų sezonas buvo stipriausias ir jį turi geriausias perspektyvas uždirbti didesnius pelnus; (ii) dėl silpnesnio JAV dolerio ir stipresnio euro pelno prognozės yra santykinai palankesnės JAV bendrovių sektoriuje; (iii) Europoje likvidumo situacija, esant aukštesnėms bazinėms palūkanų normoms ir karingai nusiteikusiu ECB, yra ne tokia palanki rinkai, lyginant su JAV. Mažesnio lyginamojo svorio pozicijos Ramiojo vandenyno regione mes atsikakėme pakilus akcijų kainoms po pastarojo atsilikimo ir labai didelės Japonijos banko pagalbos likvidumui.
- Besivystančios rinkos. Besivystančiose rinkose neatlikome jokių pakeitimų, tačiau po kurio laiko perspektyva bus palankesnė. Balandis buvo pirmas mėnuo 2011 m., kai investuotojai pradėjo daugiau investuoti į besivystančių rinkų akcijas, kadangi yra tam tikrų požymių, kad monetarinių sąlygų griežtinimo procesas kai kuriose šalyse (pvz., Kinijoje) artėja prie pabaigos. Mes taip pat išlaikome neutralią poziciją Rusijos ir Centrinės bei Rytų Europos akcijomis. Mūsų nuomone, Rytų Europos regione (Čekijoje, Lenkijoje ir Vengrijoje) augimo galimybės pablogėjo, nes anksčiau šiais metais šis regionas pirmavo. Vertinimai beveik priartėjo prie neutralių lygių, o pajamos mažėja. Lenkijoje ir Čekijoje pagrindiniai ekonominiai rodikliai blogėja, o dėl infliacijos pradėjo didėti palūkanų normos. Dar labiau neramina kainų kilimas Rusijoje (4 pav.). Pastaruoju metu Rusijos ekonominiai rodikliai buvo prasti. Nors pabrangusi nafta turėtų daryti teigiamą poveikį šio sektoriaus bendrovių pajamoms, šiuo metu naftos kainų prognozė yra labiau neapibrėžta, o infliacija stabdo vidaus vartojimą.

## Padėtis obligacijų rinkoje

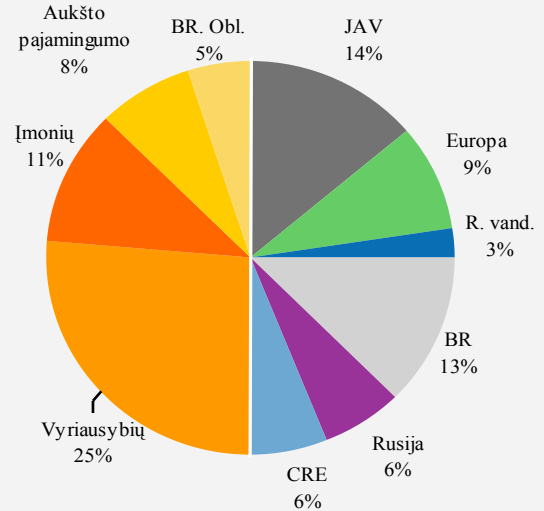
Turto, investuojamo į palūkanines priemones, dalis nesikeičia – visose kredito turto klasėse pozicijos yra neutralios, lyginant su vyriausybiniomis obligacijomis. Baltųjų mėnesį euro zonos vyriausybinių obligacijų pelningumo didėjimas sustojo – Vokietijos 10 metų obligacijų pajamingumai šiek tiek sumažėjo (10 bazinių punktų) pirmą kartą nuo 2010 m. rugpjūčio mėnesio. Trumpalaikių (2 metų) obligacijų kreivės dalis beveik nepasikeitė ir yra palanki dėl prognozių, susijusių su ECB palūkanų normomis. Kredito kainų skirtumai pagrindinėse turto klasėse šiek tiek sumažėjo, o rizika euro zonos periferinėse valstybėse – padidėjo (ypač trumpesnio termino obligacijų). Mes matome pirmuosius kredito spaudimą mažėjimo požymius, nes dėl brangstančios naftos mažėjant prognozuojamam JAV kredito reitingui ir galimo bendrovių balansų pablogėjimo neigiamas poveikis gali būti padarytas ir bendrovių skolinimosi išlaidoms.

# Požiūris į turto alokaciją

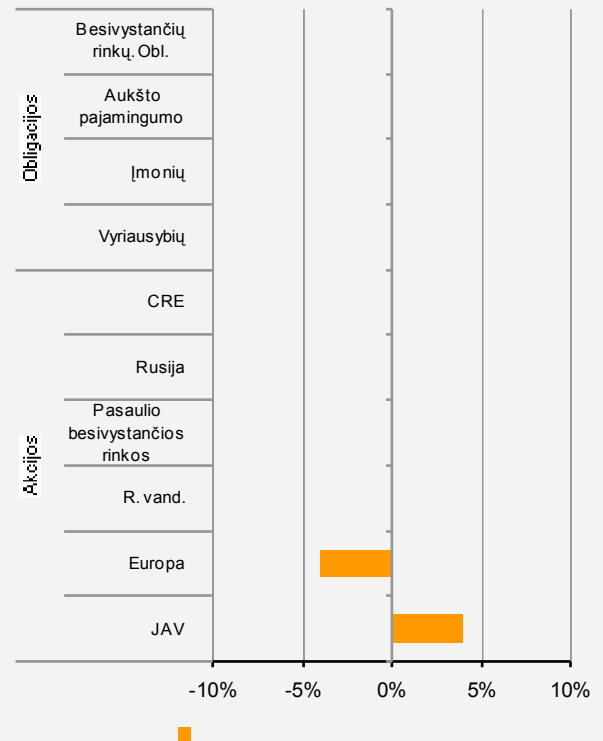
Turto alokacija akcijose ir obligacijose

Fiksuotų palūkanų 50%

Akcijos 50%



Turto perpozicionavimas akcijų ir fiksuotų palūkanų klasėse



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

## Fondų apžvalga

JAV akcijų rinkos indekso S&P500 graža balandžio mėnesį buvo 2,8 %, o T. Rowe Price US Large-Cap Value Equity Fund – 2,4 %. Pirmajame ketvirtyje finansų sektoriuje pavyko šiek tiek pralenkti indeksą dėl akcijų pasirinkimo ir mažo lyginamojo svorio pozicijos. Prie santykinio rezultato prisidėjo ir mažo lyginamojo svorio kasdieninio vartojimo prekių ir paslaugų pozicija. Gamybinio ir verslo paslaugų sektoriaus akcijos sąlyginai prisidėjo prie pelno sumažėjimo. Sveikatos priežiūros sektorius turėjo neigiamą poveikį santykiniam rezultatui dėl investicijų į akcijas. T. Rowe Price US Blue Chip Equity Fund graža balandžio mėnesį buvo 1,7 %. Vartojimo prekės ir paslaugos buvo pagrindinis veiksnys, prisidėjęs prie blogesnių rezultatų, visų pirma dėl akcijų pasirinkimo ir didesnio lyginamojo svorio pozicijos šiame sektoriuje. Nepalankus buvo ir mažesnis lyginamasis svoris energetikos sektoriuje. Didžiausią poveikį santykiniam rezultatui turėjo investicijos į IT ir finansų sektoriaus akcijas. JPM USA Value graža balandžio mėnesį buvo 2,4 %. Pirmajame ketvirtyje visi portfelio ir lyginamojo indekso sektoriai davė teigiamus pelnus, tačiau pelnai gamybiniame ir vartojimo prekių ir paslaugų sektoriuose buvo mažesni nei kitose lyginamojo indekso grupėse ir prisidėjo prie mažesnio santykinio rezultato. Franklin Templeton Mutual Beacon Fund graža balandžio mėnesį buvo 2,5 %. Trys geriausios šio fondo investicijos pirmajame ketvirtyje buvo UnitedHealth Group, Weyerhaeuser ir Marathon Oil, o trys blogiausios - Xerox, Cisco Systems ir Microsoft.

Europos akcijų rinkos indekso DJ Stoxx 600 Index graža balandžio mėnesį buvo 2,9 %, o JPMorgan Europe Strategic Value Fund – 2,6 %. Pirmajame ketvirtyje prie santykinio pelno labiausiai prisidėjo akcijų įsigijimas komunalinių paslaugų sektoriuje ir mažesnio lyginamojo svorio pozicija farmacijos sektoriuje. Telekomų ir bakinio sektoriaus akcijos pelno nedavė. Franklin Templeton Mutual European Fund graža balandžio mėnesį buvo 2,8 % - beveik nesiskyrė nuo lyginamojo indekso.

Pasaulinės akcijų rinkos rodiklio MSCI World indekso graža balandžio mėnesį buvo 4 %, o T. Rowe Price Global Equity Fund – 1,7 %. Pirmajame ketvirtyje kasdieninio vartojimo sektoriaus akcijos labiausiai sumažino santykinį pelną, o IT sektoriaus akcijos – santykinį pelną padidino. JPMorgan Global Focus Fund balandžio mėnesį išaugo 0,4 %. Šio fondo turtas yra išreikštas eurai, todėl fondas vis dar lenkė rinką, kurios rezultatas, skaičiuojant eurai, buvo 0,4 % mažesnis. Pirmajame ketvirtyje investicijos į akcijas buvo pagrindinis atsilikimo veiksnys, o labiausiai prie pelno sumažėjimo prisidėjo pagrindiniai sektoriai ir bankai. Regioniniu lygmeniu pelną labiausiai sumažino akcijų pasirinkimas Šiaurės Amerikoje ir Europoje, išskyrus JK, o Japonijos akcijų įsigijimas pelnui buvo palankus.

Japonijos akcijų rinkos indeksas Nikkei 225 balandį padidėjo 1 %, o Franklin Templeton Japan Fund – 0,6 %. Azijos akcijų rinka buvo stipresnė – ji išaugo 2,7 %, vertinant pagal MSCI AC Asia Pacific indeksą. Franklin Templeton Asian Growth Fund graža siekė 2 %. Pirmajame ketvirtyje prie fondo absoliutaus rezultato teigiamai prisidėjo energetikos, finansų ir vartojimo prekių bei paslaugų sektoriai, tačiau ji „atsvėrė“ silpni IT, medžiagų ir kasdieninio vartojimo prekių ir paslaugų sektoriai. JPMorgan Pacific Equity Fund balandžio mėnesį padidėjo 3,7 %. Prie santykinio rezultato pirmajame ketvirtyje prisidėjo teigiamas akcijų pasirinkimas daugelyje rinkų, įskaitant Australiją, Kiniją, Honkongą ir Japoniją.

Rusijos akcijų rinkos indeksas MSCI Russia, skaičiuojant eurai, balandžio mėnesį sumažėjo 4 %, o JPMorgan Russia Fund – 2,3 % (skaičiuojant USD) ir atsiliko nuo rinkos, kuri, vertinant doleriais, beveik nepasikeitė. Pirmajame ketvirtyje ilgalaikis mažesnis lyginamasis svoris energetikos sektoriuje ir akcijų įsigijimas šiame sektoriuje labiausiai prisidėjo prie blogesnio rezultato. Vartojimo prekių ir paslaugų bendrovių akcijos fonde taip pat neatnešė pelno. Mažesnio lyginamojo svorio pozicija medžiagų sektoriuje turėjo teigiamą poveikį pelnui, kaip ir telekomų akcijos. Swedbank Russian Equity Fund balandžio mėnesį sumažėjo 5,8 % (vertinant eurai). Kovo mėnesį didelė pelno dalis buvo gauta iš sėkmingai veikusios naftos ir dujų sektoriaus bendrovių.

Rytų Europos (išskyrus Rusiją) akcijų rinkos indeksas DJ Stoxx EU Enlarged balandžio mėnesį padidėjo 4,4 %, o JPMorgan Europe Convergence Equity Fund – 5,1 %. Pirmajame ketvirtyje prie pelno labiausiai prisidėjo Lenkijos ir Slovėnijos akcijos ir didesnio lyginamojo svorio pozicija Lenkijoje. Investavimo į Čekiją ir Kroatiją idėjos buvo nuostolingos, kaip ir mažesnio lyginamojo svorio pozicija Vengrijoje. Swedbank Eastern Europe Equity Fund graža balandžio mėnesį buvo 7,2%. Prie gerų rezultatų prisidėjo investicijos į sėkmingai veikiančią Turkijos rinką. Franklin Templeton Eastern Europe Fund balandį patyrė 0,6 % nuostolį. Dalį šio fondo portfelio sudaro investicijos į Rusiją.

Europos obligacijų rinkos indeksas JPM Maggie balandį sumažėjo 0,5 %, o T. Rowe Price EURO Corporate Bond Fund graža siekė 0,9 %. Per pirmąjį ketvirtį fondui pelno atnešė pozicijos finansų sektoriuje ir į lyginamąjį indeksą neįtraukta didelio pajamingumo obligacijų pozicija eurai, pralenkusi investicinės kategorijos obligacijas eurai. JPMorgan EU Government Bond balandį patyrė 0,4 % nuostolį – panašiai kaip rinka. JB Emerging Market Bond fund graža balandžio mėnesį buvo 1,8 %. Bluebay Emerging Market Local Currency Bond Fund graža balandžio mėnesį siekė 4%. Valiutų pozicija labiausiai prisidėjo prie kovo mėnesio rezultato, o balandžio mėnesį padidėjo ir besivystančių rinkų valiutų kursas JAV dolerio atžvilgiu.

---

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 skelbiamą informaciją, 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 jokia būdu negalima laikyti „Swedbank“ Baltijos bankininkystės įmonės ar jos direktorių, pareigūnų ar darbuotojų pažada 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 NUSPREŠITĖ SAVO VEIKLOJE VADOVAUTIS ŠIA ATASKAITA, VISĄ ATSAKOMYBĘ PRISIIMSITE JŪS PATYS