

Ko iš finansų rinkų galima tikėtis 2014 metais?

2013 m. buvo ypač pelningi investuotojams, metų pradžioje nusprendusiems pinigus investuoti į išsivysčiusių šalių, tokių kaip JAV, Vokietija ar Japonija, akcijas. Pavyzdžiui, JAV akcijų pokytis nuo 2013 m. sausio 1 d., vertinant JAV doleriais, pernai gruodžio pradžioje siekė +27,5 %. Tačiau jei metų pradžioje apsisprendėte investuoti, tarkime, į besivystančių rinkų akcijas, žaliavas ar auksą, metų rezultatas jūsų tikrai nedžiugins.



PARENGĖ

Artūras Milevskis

„Synergy Finance“ investicijų valdymo skyriaus vadovas, investavimas.lt lektorius, VU TVM dėstytojas

TRUMPA 2013 M. APŽVALGA

Pavyzdžiui, daugelio Lietuvos investuotojų ypač mėgstamų besivystančių rinkų akcijų grąža nuo metų pradžios yra neigiama ir lygi -7,1 %.

O auksas, nuo 2001 m. kasmet vis spindėjęs, galiausiai patyrė ypač didelį fiasko – 2013 m. beveik per metus, iki gruodžio pradžios, aukso kaina spėjo sumenkėti 27 %. Įdomiausia, kad tokio dydžio metinis aukso kainos kritimas paskutinį kartą buvo 1981 m., prieš prasidedant 20 metų trukusiai aukso meškų rinkai, t. y. kai juo menkai kas domėjosi.

Kai jau žinome, kaip kito pagrindinės turto klasės (1 pav.), galime pažvelgti, kurie veiksniai tai lėmė. 2013 m. prasidėjo kalbos, kad JAV centrinis bankas (FED) netrukus turėtų stabdyti ekonomikos skatinimo programas. Tai ganėtinai kilstelėjo JAV obligacijų pelningumą. Pavyzdžiui, JAV 10 metų trukmės obligacijų pajamingumas per pusmetį šoktelėjo nuo 1,6 % iki 2,8 %, t. y. net 75 % padidėjimas. Atitinkamai palūkanų normų augimas turėjo neigiamos įtakos tų pačių obligacijų, aukso ar su nekilnojamoju turto susijusių investicijų kainoms. Pavyzdžiui, didėjančios palūkanos reiškia brangesnį skolinimąsi, o tai mažina norą skolintis bei nekilnojamojo turto paklausą.

Vertindami TVF prognozes galime daryti išvadą, kad 2014 m. tikimasi pozityvios rinkų krypties.

Kadangi kylančios palūkanos nebuvo siejamos su infliacija, o tik su sugrįžimu į „normalią“ stadiją, žaliavos nesulaukė didesnio



„ArHela“ iliustracija.

➤ Įdomus faktas, kad 2013 m. lapkritį JAV aplenkiantys rodikliai iš augimo stadijos perėjo į lėtėjimą. Paskutinį kartą tokia situacija buvo 2011 m. viduryje – po tokio įvykio per kitą pusmetį JAV akcijos pigo maždaug 22 %.

investuotojų dėmesio. Tuo metu aukso rinką taip pat gana stipriai neigiamai veikė kalbos apie kiekybinio skatinimo mažinimą.

Ir kaip jau žinome, vienintelė turto klasė, 2013 m. sulaukusi investuotojų dėmesio, buvo išsivysčiusių rinkų akcijos. Tai buvo beveik vienintelė turto klasė, neregavusi į kylančias palūkanų normas, nes dauguma investuotojų tai vertino kaip ekonomikos atsigavimo ženklą. Pavyzdžiui, per pastaruosius metus buvo labai aiškiai pastebimas piniginių iplaukų didėjimas į akcijų fondus, o didėjanti tam tikros turto klasės paklausa labai dažnai turi teigiamą įtaką tos turto klasės kainai.

Tačiau taip buvo 2013 metais. Daug įdo-

miau padiskutuoti, kas mūsų laukia šiais – 2014 – metais. Toliau kaip tik ir bandysime atsakyti į šį klausimą.

MAKROEKONOMINĖ SITUACIJA

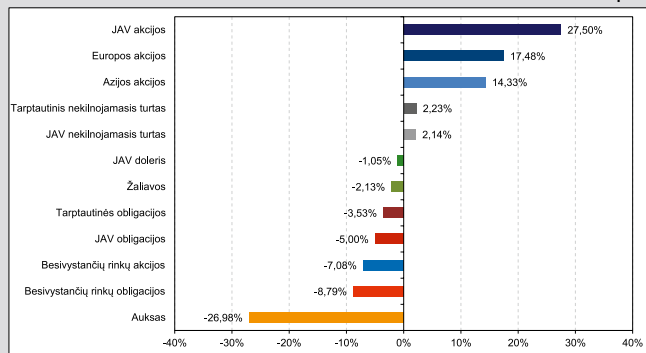
Pradėkime nuo to, ką pasaulio ekonomikai prognozuoja Tarptautinis valiutos fondas (TVF). Jo teigimu, prognozuojamas 2014 m. pasaulio bendrojo vidaus produkto augimo tempas turėtų siekti 3,6 %. Šis rodiklis 2013 m. prognozuojamą augimo tempą turėtų viršyti maždaug 0,7 procento dalimi arba net ketvirtadaliu.

Išsivysčiusioms šalims 2014 m. prognozuojamas vos 2 % ekonomikos augimas,

nukelta | 6 p. ➤

**TURTO KLASIŲ KAINOS POKYTIS
2013-01-01-2013-12-05**

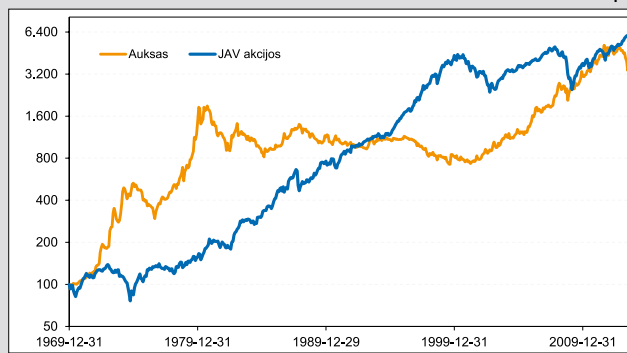
1 pav.



Šaltinis: finance.yahoo.com, „Synergy Finance“.

**JAV AKCIJŲ INDEKSO MSCI IR AUKSO KAINOS
DINAMIKA**

2 pav.



Šaltinis: MSCI, „World Gold Council“, „Synergy Finance“.

atkelta iš 5 p.

iš kurių didžiausią teigiamą impulsą turėtų duoti kaip tik JAV ekonomika (+2,6 %), o tai reiškia, kad didžiąją dalį viso pasaulio ekonomikos augimo ant savo pečių neš besivystančių šalių ekonomikos, kurioms 2014 m. TVF prognozuoja 5,1 % augimą. Taigi vertindami TVF ekonomistų prognozes galime daryti išvadą, kad 2014 m. tikimasi pozityvios rinkų krypties, o tai turėtų toliau teigiamai veikti investuotojų lūkesčius bei akcijų kainas.

Artimiausius 3-6 mėnesius sukrėtimų neturėtų nebūti, o kai tokia situacija, geriausia investuoti į akcijas.

Tokią TVF prognozę patvirtina ir skirtingų regionų aplenkiantys rodikliai – iš jų bandoma nuspėti bendrai viso pasaulio arba konkrečių šalių verslo ciklą pasikeitimus maždaug prieš 3-6 mėnesius iki jiems įvykstant. Pavyzdžiui, 2013 m. gruodžio pradžioje bendras pasaulinis aplenkiantis rodiklis buvo plėtos stadijoje. Tai tiesiog patvirtina, kad kol kas pasaulio ekonomika išgyvena augimą ir artimiausius 3-6 mėnesius didelių sukrėtimų neturėtų būti, o tokioje stadijoje vėlgi geriausia investuoti būtent į akcijas.

Vienintelis įdomus faktas, kad 2013 m. lapkritį JAV aplenkiantys rodikliai iš au-

gimo stadijos perėjo į lėtėjimą. Paskutinį kartą tokia situacija buvo 2011 m. viduryje. Kaip tik po tokio įvykio per kitą pusmetį JAV akcijos pigo maždaug 22 %. Be abejo, tai dar nereiškia, kad taip bus ir šį kartą arba kad prasidės dar viena „Didžioji recesija“, tačiau tai įspėjimas, kad per kitus 3-6 mėnesius galima tikėtis neigiamų makroekonominių naujienų.

PAGRINDINĖ 2014 M. TEMA

Kokia galėtų būti pagrindinė šių metų tema? Manau, būtų galima drąsiai teigti, kad tai bus kiekybinio skatinimo mažinimas. Kad šis scenarijus labiau tikėtinas, lemia šių metų ekonominės prognozės. Kaip jau žinome, tik gerėjant ekonominei situacijai centriniai bankai pradės mažinti arba nutrauks ekonomikos skatinimo programas.

Kaip tokiu atveju reaguoja finansų rinkos? Susiklosčius šiam scenarijui obligacijų pelningumai toliau turėtų didėti, kol sugrįš iki „normalaus“ lygio, o tai per trumpą laikotarpį priverstų investuotojus pervertinti prisiriamą riziką, kas galėtų pakoreguoti rizikingo turto kainas. Įvykus vadinamam „rizikos perkainojimui“ toliau viskas priklausytų nuo realios ekonomikos sveikatos.

Tačiau vertinant iš kitos pusės, t. y. jei makroekonominiai rodikliai negerėja, tai gali paskatinti centrinis bankas toliau užsiimti pinigų spausdinimu, o tai turėtų palaikyti turto kainas. Taigi galima teigti, kad šiuo metu esame šiek tiek iškreiptoje rinkoje, kur lyg ir teigiamos naujienos gali neigiamai paveikti rizikingų turto klasių kainas, o neigiamos naujienos lemia toles-

nį ekonomikos skatinimą. Be abejo, tokia situacija netvari ir anksčiau ar vėliau viskas turės stoti į savas vietas.

AR AKCIJOS DABAR BRANGIOS?

Kitas, ypač vertas dėmesio klausimas: „Ar pasaulio akcijos šiuo metu nėra burbulų stadijos?“

Tokios mintys kyla pažvelgus į ilgalaikį JAV akcijų kainų grafiką (2 pav.), kur matome, kad jos yra pasiekusios visų laikų aukščiausią tašką, o ir pastarųjų 5 metų rezultatas tikrai įspūdingas (vidutinė metinė grąža +18,59 %). Kai tokie rodikliai, tikrai atsiras investuotojų, kurie vienareikšmiškai atsakys, kad JAV akcijų rinka yra burbulų stadijos ir kad neišvengiamai artėja didelių nuostolių laikotarpis. Tačiau trumpam pamirškime emocijas ir į esamą situaciją pažvelkime objektyviai.

Iš tiesų atsakymas į šį klausimą priklauso nuo to, kaip mes tą burbulą matuosime. Tarkime, jei vadovausimės vien tuo faktu, kad akcijos pasiekė naują visų laikų maksimumą, tai pagrindo kalbėti apie burbulą absoliučiai nėra. Dažniausiai toks įvykis, t. y. naujos didžiausios reikšmės pasiekimas, investuotojų vertinamas kaip teigiamas reiškinys, ir yra didesnė tikimybė, kad kainos dar kurį laiką judės į viršų. Kas su tuo nesutinka, siūlyčiau pasižiūrėti į tas pačias JAV akcijas po 1980 m., kai akcijų indeksas S&P 500 viršijo 10 metų didžiausią reikšmę, po ko sekė pats pelningiausias šios turto klasės 20-metis.

Todėl siekiant įvertinti brangumą, reikėtų vadovautis tam tikrais santykiniais ro-

nukelta | 8 p.

Investuotojų klubas

Kęstutis Celiešius
„Danske Bank“ Finansų maklerio skyriaus vadovas

Tema: „Obligacijos 2013-ais ir ko tikėtis 2014-ais“.

Laikas:
sausio 14 d. (ANTRADIENI) nuo 18:00 val.

Vieta: viešbutis EUROPA ROYALE KAUNAS (Miško g. 11, Kaunas).
Klubas neformalus, įėjimas laisvas, registracijos nėra.

EUROPA ROYALE HOTEL KAUNAS

f Investuok

oficialus žurnalo „Investuok“ draugų puslapis.

Didžiausia investuotojų bendruomenė Lietuvoje socialiniame tinkle Facebook.

atkelta iš 6 p.

dikliais, pavyzdžiui, akcijų kainos ir pelno, tenkančio vienai akcijai, santykiu (rodiklis P/E), dividendiniu pajamingumu ar cikliniu P/E rodikliu. Tarkime, pasaulio akcijas vertinant pagal standartinį P/E rodiklį, kuris 2013 m. gruodžio pradžioje buvo 16,8, galima teigti, kad pasaulio akcijos tikrai ne pigios, tačiau jos taip pat nėra ir brangios. Tą patį patvirtina akcijų kainos ir buhalterinės vertės santykis (P/BV) lygus 2,03.

JAV AKCIJOS ATRODO BRANGIOS, BET...

Tačiau pagal minėtus rodiklius vertinant akcijas skirtinguose regionuose, pavyzdžiui, JAV, Europoje, Azijoje, besivystančiose rinkose, matome, kad JAV akcijos sąlyginai brangiausios, o besivystančių rinkų akcijos pigiausios. JAV akcijos taip pat yra sąlyginai brangiausios ir pagal kitus du santykinius rodiklius (3 pav.). Pavyzdžiui, JAV akcijų dividendinis pajamingumas lygus vos 1,95 %, o Europos akcijų – 3,27 %, JAV akcijų kainos ir buhalterinės vertės santykis (P/BV) lygus 2,66, kai, tarkime, besivystančių rinkų akcijų vos 1,5.

Kaip matome 3 pav., dauguma pateiktų rodiklių apie akcijų kainų burbulą jokių signalų nerodo. Tačiau ieškant pakankamai il-

gai, kiekvienas iš mūsų ras tai, ko nori. Tarkime, galima būtų išskirti vieną rodiklį, t. y. ciklinį 10 metų P/E rodiklį, dar vadinamą CAPE, kuris JAV akcijoms signalizuoja burbulu stadiją ir kurio reikšmė siekia 24,7. Tokia CAPE reikšmė leidžia daryti išvadą, kad JAV akcijų grąža kitus 5, 10 ar net 20 metų turėtų būti mažesnė nei ilgalaikis 9 % metinis vidurkis. Tačiau net ir šis rodiklis dar nereiškia, kad netolimoje ateityje mūsų laukia dar viena „Didžioji recesija“, per kurią akcijų kainos smuks 50 %, tiesiog kainų augimo tempas gali būti daug mažesnis.

Žaliavos – viena silpniausių ne tik pastarųjų metų, bet ir paskutinių 5 metų turto klasė.

Apibendrinant dabartinę situaciją pasaulinėje akcijų rinkoje galima drąsiai teigti, kad daugumą investuotojų gąsdina ilgiau nei metus trunkantis kainų augimas be didesnių kainų kritimų. Taip – akcijų kainos iki dangaus neauga, taip – anksčiau ar vėliau akcijų kainos kris, tačiau kada ir kokio dydžio korekcija bus, atsakyti negali niekas.

ŽALIAVOS – PAMIRŠTA TURTO KLASĖ

Žaliavos yra viena silpniausių ne tik pastarųjų metų, bet ir paskutinių 5 metų turto klasė. Tokių žaliavų silpnumą iš dalies lėmė prastesnė ekonominė situacija tokiose šalyse kaip Kinija, Rusija, Brazilija ar Indija, kurios turi ypač didelę įtaką žaliavų paklausai, o sumažėjusi žaliavų paklausa lemia mažesnes jų kainas.

Galvojant apie žaliavų kainų kilimo ciklą reikėtų suprasti, kad turime pamatyti augančią infliaciją, tačiau šiuo metu stambiausiose pasaulio ekonomikose vidutinė metinė infliacija siekia vos 1,3–1,6 %, taigi esminė

grėsmė dabar yra ne infliacija, o defliacija.

Kol tokia situacija išsilaikys, kalbėti apie žaliavų kainų augimą labai pavojinga. Todėl žvelgiant vos vienus metus į priekį, t. y. kol tendencijos žaliavų atžvilgiu yra neigiamos, žaliavų vis dar reikėtų vengti. O jei investavimo laikotarpis ilgesnis, tarkime, nei penkeri metai, tai žaliavos galėtų atrodyti labai patraukliai investuotojams, ieškantiems pamirštų ir nuvertintų turto klasių.

APIBENDRINIMAS

Dauguma ekonomistų į 2014 m. žvelgia su didesniu optimizmu ir atitinkamai prognozuoja didėsią ekonomikos aktyvumą, tai dar kurį laiką turėtų teigiamai veikti įmonių pelnus bei akcijų kainas. Gerėjanti ekonominė padėtis, ypač Jungtinėse Amerikos Valstijose, leis šalies centriniams bankui pradėti mažinti skatinimo programas, o tai turėtų toliau neigiamai veikti obligacijų bei aukso kainas. Po truputį didėjančios palūkanų normos taip pat gali turėti daugiau neigiamos įtakos su nekilnojamoju turtu susijusioms investicijoms.

Todėl esant tokiai situacijai akcijos ir toliau gali išlikti viena patraukliausių investavimo priemonių, ypač kol tendencijos jų atžvilgiu yra teigiamos. Tačiau reikia nepamiršti, kad tos pačios akcijos, kurioms dauguma investavimo strategų 2014 m. prognozuoja tolesnį augimą, per ateinančius 12 mėnesių tikrai gali atptigi 5, 10 ar net 20 %, ir kad toks įvykis netgi būtų sveikintinas ir neturėtų stebinti.

Taigi vertinant artimiausių metų perspektyvas išsūkių tikrai turėtų būti, tačiau geriausia pasilikti prie tų turto klasių, kurios šiuo metu sulaukia daugiausiai investuotojų dėmesio ir kurių atžvilgiu tendencijos yra teigiamos, t. y. išsivysčiusių šalių akcijos. O jei yra galimybė investuoti ilgesniam laikotarpiui, t. y. ne mažiau penkeriems metams, dėmesį reikėtų atkreipti į tai, kas yra pamiršta ir šiandien daugumai nebeįdomu. Prie tokių turto klasių galima būtų priskirti besivystančių rinkų akcijas, žaliavas ir galbūt net auksą. ■

SANTYKINĖ AKCIJŲ KAINA

3 pav.

Santykiniai akcijų įverčiai			
Regionai	PE	PB	DP
Pasaulis	16,77	2,03	2,45 %
JAV	18,21	2,66	1,95 %
Europa	16,70	1,82	3,27 %
Azija	16,83	1,48	2,45 %
Besivystančios rinkos	12,21	1,50	2,58 %

P/E – kainos ir pelno, tenkančio vienai akcijai, santykis.

P/BV – akcijos kainos ir buhalterinės vertės santykis.

DP – dividendinis pajamingumas.



Praūžus 2007-2009 metų pasaulinei finansų krizei, kiekvienas, net ir nebūdamas prezidentu ar alternatyvaus fondo valdytoju, žino – kalta ta „kvaila“ ekonomika. Ir nors būtent ekonomika dominuoja straipsniu antraštėse, jos veikimo principai ir tai, kas jai daro įtaką, paprastam žmogui lieka paslaptis. „Praktinėje ekonomikoje“ Gregas Ipas, ne kartą apdovanotas „TheEconomist“ žurnalistas, pagarsėjęs sugebėjimu sudėtingą ekonomikos teoriją paversti lengvai suprantama, labai paprastai paaiškina pagrindinius makroekonomikos principus.

Perskaityt šią knygą sužinosite:

- kaip žmogaus psichologija ir Federalinių rezervų sistema įtakoja verslo ciklus;
- kaip finansų krizė gali recesiją paversti depresija;
- ar JAV susiduria su „prarastuoju dešimtmečiu“, kaip kad nutiko Japonijai nuo 1990 m.;
- kokios yra infliacijos priežastys ir kodėl defliacija yra dar pavojingesnė;
- kaip vyriausybės skola kartais padeda įveikti recesiją, tačiau gali tapti ir katastrofos priežastimi;
- kokie yra finansų krizių požymiai ir kodėl jos taip dažnai vyksta rinkimų metais;
- kas vyksta Federalinių rezervų sistemos viduje, kokių papildomų priemonių ji gali imtis palūkanų normoms tapus nulinėms ir kodėl galia spausdinti pinigus paverst ją pasaulio finansų gaisrininke.

Net ir tokios galingos valstybės kaip JAV ekonominių procesų suprasti nepavyks, jei ignoruosime didėjančią kitų pasaulio valstybių įtaką. Todėl „Praktinė ekonomika“ gilinasi į globalizaciją: kaip ši prisidėjo prie JAV būsto paskolų krizės, kaip Kinija išnaudoja globalizaciją ir kaip ji daro Jungtines Valstijas turtingesnes, tuo pačiu didindama spragą tarp laimėtojų ir pralaimėjusiųjų.

Knyga „Praktinė ekonomika“ yra prieinamas, įtraukiantis ir nenuobodus vadovas, supažindinantis ir su nuostabiais, ir su pavojingais ekonomikos funkcionavimo būdais bei paaiškinantis, kaip tai veikia Jus.

Knyga jau platinama knygynuose ir www.investuok.eu