



*Analizė ir makroekonominės prielaidos –
2017 m. III ketvirtis*

Darbotvarkė

I. Analizė ir makroekonominės prielaidos	2017 m. III ketv.
1. Išsivysčiusios ekonomikos šalys	3-66
a. JAV	3-44
b. Euro zona	45-66
2. Besiformuojančios ekonomikos šalys	67-100
3. Akcijų rinkų rodikliai	101-106



*Analizė ir makroekonominės prielaidos – 2017 m. III ketv.
Išsivysčiusios ekonomikos šalys – JAV*

BVP prognozės

Šalis	2017 m. I ketv.	2017 m. II ketv.	2017 m. III ketv.	2017 m. IV ketv.	2017 m.	2018 m.	2019 m.
JAV	1,40% (-0.8 pp)*	2,40%	2,20%	2,30%	2,20% (0,0 pp)**	2,30%	2,20%
Kanada	3,70% (+1.5 pp)	2,20%	2,10%	2,00%	2,50% (+0,3 pp)	2,00%	1,90%
Japonija	1,30% (-0.1 pp)	1,30%	1,30%	1,20%	1,30% (+0,2 pp)	1,00%	0,70%
Australija	1,70% (-0.3 pp)	1,60%	2,80%	2,50%	2,30% (-0,2 pp)	2,80%	2,80%
Dž. Britanija	2,00% (-0.3 pp)	1,80%	1,60%	1,20%	1,60% (-0,1 pp)	1,30%	1,60%
Vokietija	1,70% (+0.2 pp)	1,70%	1,90%	1,90%	1,80% (+0,2 pp)	1,60%	1,40%
Prancūzija	1,00% (+0.1 pp)	1,50%	1,70%	1,60%	1,40% (+0,1 pp)	1,50%	1,40%
Italija	1,20% (+0.4 pp)	1,20%	1,20%	1,20%	1,10% (+0,2 pp)	1,00%	1,00%
Ispanija	3,00% (+0.1 pp)	2,90%	2,80%	2,70%	2,80% (+0,3 pp)	2,20%	1,90%
ES	2,00% (+0.2 pp)	2,00%	2,00%	1,90%	1,90% (+0,2 pp)	1,70%	1,60%
Pietų Afrika	1,00% (-0,1 pp)	0,40%	0,90%	1,20%	0,80% (-0,2 pp)	1,40%	1,70%
Kinija	6,90% (0,0 pp)	6,90%	6,60%	6,50%	6,60% (+0,1 pp)	6,30%	6,10%
Indija	6,10% (-0,6 pp)	7,20%	7,00%	7,70%	7,10% (+0,1 pp)	7,50%	7,80%
Rusija	0,50% (-0,3 pp)	1,00%	1,30%	1,60%	1,20% (0,0 pp)	1,60%	1,70%
Brazilija	-0,30% (+0,8 pp)	0,30%	1,00%	2,60%	0,70% (0,0 pp)	2,20%	2,50%
Turkija	5,00% (+3,7 pp)	2,00%	3,30%	3,30%	2,60% (+0,1 pp)	3,10%	3,30%
Lenkija	4,00% (+0,9 pp)	3,70%	4,00%	3,50%	3,60% (+0,4 pp)	3,40%	3,50%
Besiformuojančios ekonomikos šalys	5,00%	5,10%	5,10%	5,30%	4,60% (0,0 pp)	4,90%	5,20%

Šaltinis: „Bloomberg“.

*įgyvendinta dinamika palyginti su 2017 m. kovo mėn. prognozėmis **palyginti su 2017 m. kovo mėn. prognozėmis

Prognozuojamas vartotojų kainų indekso (VKI) infliacijos augimo tempas (palyginti su ankstesniais metais)

Šalis	2017 m. I ketv.*	2016 m. II ketv.	2016 m. III ketv.	2017 m. IV ketv.	2017 m.	2018 m.	2019 m.
JAV	2,50%	2,20%	2,30%	2,10%	2,30%	2,20%	2,20%
Kanada	1,90%	1,70%	1,90%	2,00%	1,90%	2,00%	2,00%
Japonija	0,30%	0,50%	0,70%	0,60%	0,60%	0,80%	1,00%
Australija	2,10%	2,20%	2,20%	2,20%	2,10%	2,20%	2,30%
Dž. Britanija	2,10%	2,80%	2,90%	3,00%	2,70%	2,60%	2,20%
Vokietija	1,90%	1,70%	1,70%	1,60%	1,70%	1,70%	1,80%
Prancūzija	1,50%	1,20%	1,30%	1,30%	1,30%	1,30%	1,40%
Italija	1,30%	1,60%	1,50%	1,50%	1,40%	1,30%	1,50%
Ispanija	2,70%	2,10%	2,00%	1,60%	2,10%	1,50%	1,70%
ES	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%	1,70%	1,80%
Pietų Afrika	6,30%	5,40%	5,40%	5,20%	5,60%	5,40%	5,40%
Kinija	1,40%	1,50%	1,90%	2,10%	2,00%	2,20%	2,30%
Indija	2,40%	3,00%	4,00%	4,70%	3,50%	4,50%	5,00%
Rusija	4,60%	4,00%	3,90%	4,00%	4,30%	4,20%	4,30%
Brazilija	4,60%	3,70%	3,50%	4,00%	4,20%	4,50%	4,50%
Turkija	10,20%	11,10%	10,30%	9,50%	10,20%	7,80%	7,40%
Lenkija	2,00%	2,00%	2,20%	1,80%	2,00%	2,20%	2,50%

Šaltinis: „Bloomberg“.

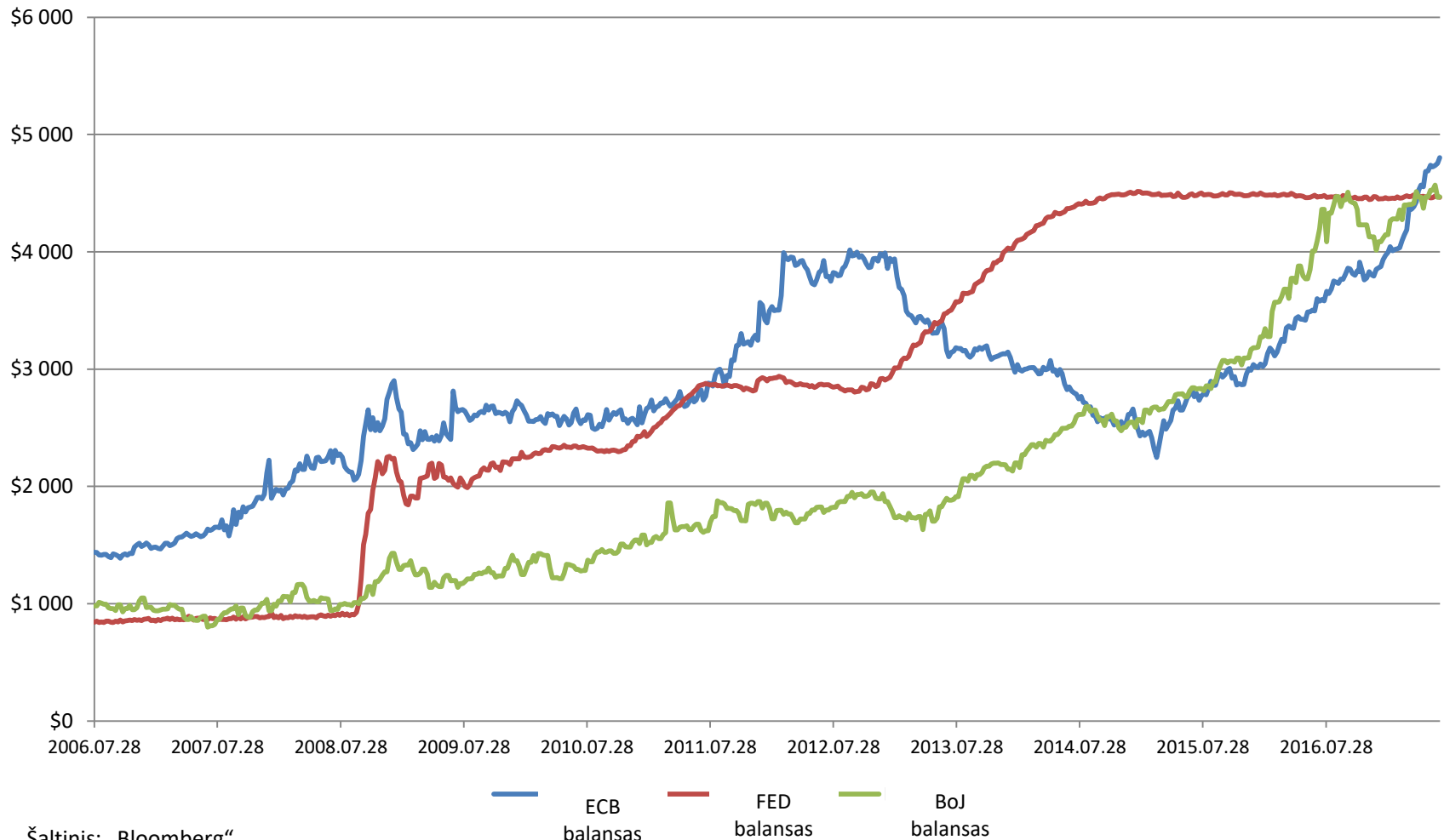
*Igyvendintas

Gamybos sektoriaus pirkimo vadybininkų indekso (angl. PMI) žemėlapis

	2016 06	2016 07	2016 08	2016 09	2016 10	2016 11	2016 12	2017 01	2017 02	2017 03	2017 04	2017 05	2017 06
JAV	53,2	52,6	49,4	51,7	52	53,5	54,5	56	57,7	57,2	54,8	54,9	57,8
Kanada	51,8	51,9	51,1	50,3	51,1	51,5	51,8	53,5	54,7	55,5	55,9	55,1	54,7
Japonija	48,1	49,3	49,5	50,4	51,4	51,3	52,4	52,7	53,3	52,4	52,7	53,1	52,4
Australija	51,8	56,4	46,9	49,8	50,9	54,2	55,4	51,2	59,3	57,5	59,2	54,8	55
Dž. Britanija	52,5	48,2	53,5	55,2	54,6	53,5	56	55,5	54,8	54,3	57,3	56,3	54,3
Vokietija	54,5	53,8	53,6	54,3	55	54,3	55,6	56,4	56,8	58,3	58,2	59,5	59,6
Prancūzija	48,3	48,6	48,3	49,7	51,8	51,7	53,5	53,6	52,2	53,3	55,1	53,8	54,8
Italija	53,5	51,2	49,8	51	50,9	52,2	53,2	53	55	55,7	56,2	55,1	55,2
Ispanija	52,2	51	51	52,3	53,3	54,5	55,3	55,6	54,8	53,9	54,5	55,4	54,7
ES	52,7	51,4	51,9	52,9	53,4	53,5	55	55,3	55,3	55,9	56,7	56,8	55,4
Pietų Afrika	53,7	52,5	46,3	48,5	45,9	48,3	46,7	50	52,5	52,2	44,7	51,5	46,7
Kinija	48,6	50,6	50	50,1	51,2	50,9	51,9	51	51,7	51,2	50,3	49,6	50,4
Indija	51,7	51,8	52,6	52,1	54,4	52,3	49,6	50,4	50,7	52,5	52,5	51,6	50,9
Rusija	51,5	49,5	50,8	51,1	52,4	53,6	53,7	54,7	52,5	52,4	50,8	52,4	50,3
Brazilija	43,2	46	45,7	46	46,3	46,2	45,2	44	46,9	49,6	50,1	52	50,5
Turkija	47,4	47,6	47	48,3	49,8	48,8	47,7	48,7	49,7	52,3	51,7	53,5	54,7
Lenkija	51,8	50,3	51,5	52,2	50,2	51,9	54,3	54,8	54,2	53,5	54,1	52,7	53,1

Šaltinis: „Bloomberg“.

Centrinių bankų turtas (JAV mlrd.)



Šaltinis: „Bloomberg“.

Pagrindiniai infliacijos augimo tempai stipriausios ekonomikos šalyse



Šaltinis: „Bloomberg“.

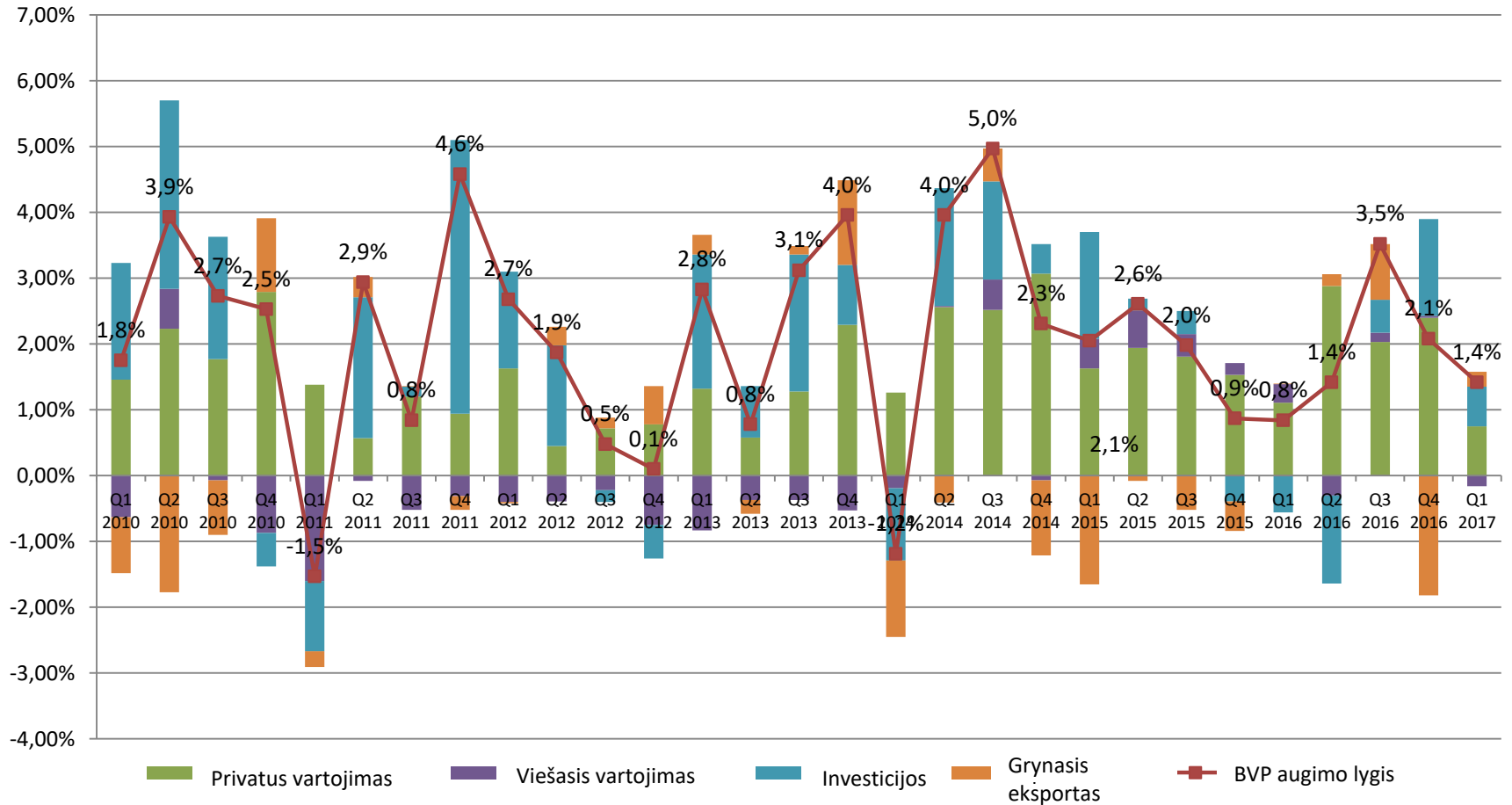
Ekonomika ir Amerikos rinkos – pagrindinės prielaidos

1. Metinė JAV ekonomikos augimo prognozė išlieka nepasikeitusi, o tai reiškia, kad metinė dinamika turėtų svyruoti nuo 2% iki 2,5%, remiantis „Bloomberg“ duomenimis, rinkos lūkesčių mediana yra lygi 2,2%, palyginti su ankstesniais metais.
2. Pirmajame ketvirtyje Amerikos ekonomikos augimo lygis sumažėjo iki 1,4%, daugiausia dėl vartojimo, kuris buvo beveik 2 procentiniais punktais mažesnis nei 2016 m. IV ketvirtyje. Kalbant apie realias prekes, automobilių pramonė buvo didžiausias nusivylimas, tuo tarpu paslaugų sektoriuje – išlaidos sveikatos apsaugai. Sunku jas pagrįsti sezoniškumu. Kalbant apie *automobilių pramonę*, mums būtų priimtinesnis istoriškai aukštų lygių stabilizavimas ir bendrovių automobilių parkų mažinimas; mažmeninis sektorius vis dar išlieka stiprus.
3. Investicijos lėmė teigiamus duomenis. Ilgalaikio turto išlaidos stipriai padidėjo pramonės sektoriuje, išaugo ir nekilnojamojo turto (tiek pastatų, tiek mašinų) vertės, kurios prisidėjo prie augimo pirmajame ketvirtyje 1,23 procentiniais punktais, nes tai yra didžiausias padidėjimas nuo 2012 m. I ketvirčio. Bendrąsias išlaidas sumažino didelis atsargų sumažėjimas (indėlis -1,11 procentinių punktų).
4. Dėl investicinės situacijos ir santykinai mažo vartojimo sumažėjimo I ketvirčio rodiklius laikome gana optimistiniais, nesuteikiančius jokių priežasčių nepalankiam metinių prognozių koregavimui. Visą rezultatą žymiai sumažino atsargos, kurios yra nestabili BVP sudėtinė dalis. Situacija yra analogiška praėjusių metų II ketvirčiui, ir mes darome prielaidą, kad atsargos bus atstatytos įmonėse kitoje metų pusėje.

Ekonomika ir Amerikos rinkos – pagrindinės prielaidos

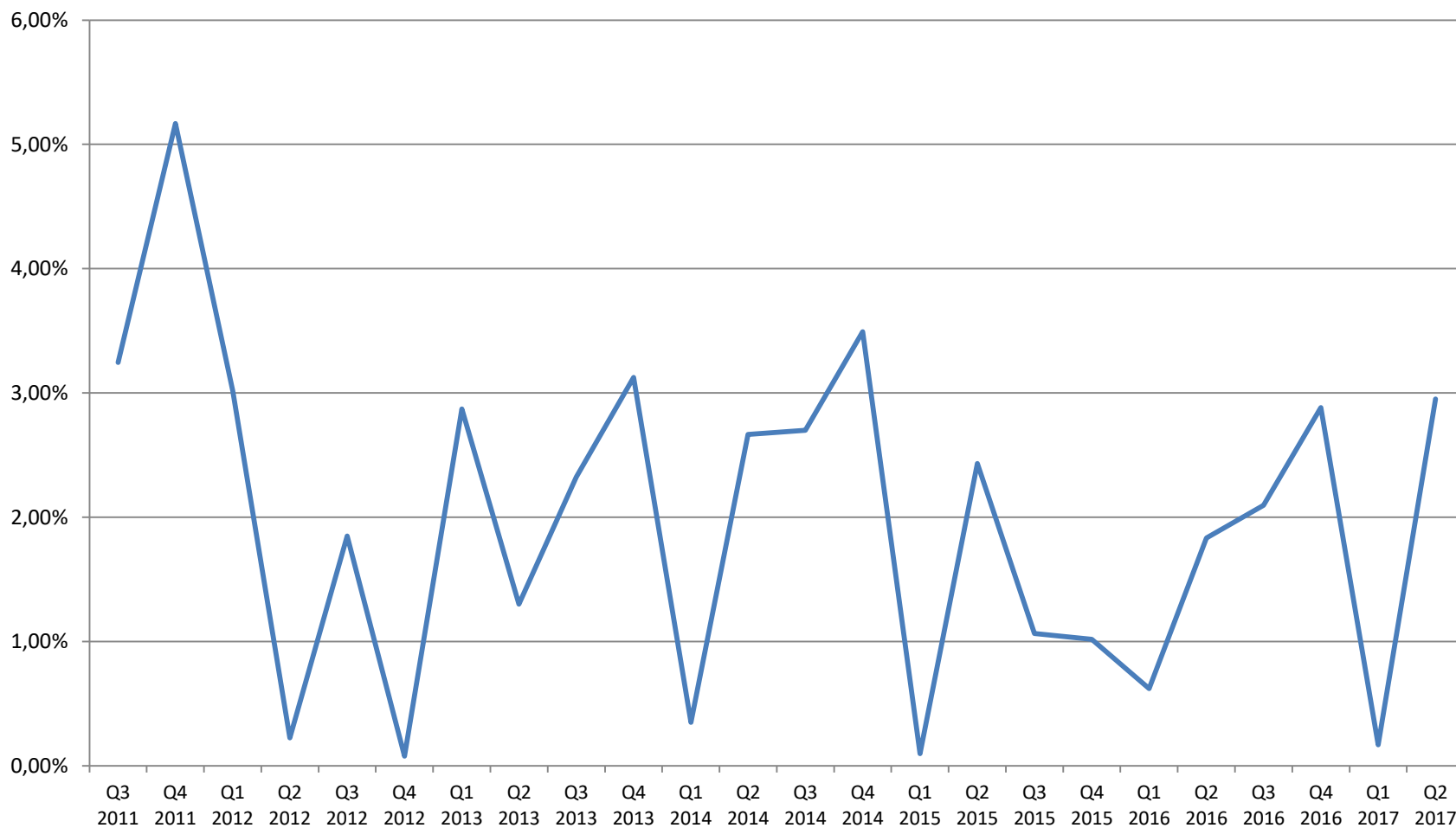
5. Birželį vykusio posėdžio metu Federalinis atvirosios rinkos komitetas (angl. FOMC) padidino dabartinio ciklo palūkanų normas keturis kartus (iki 1-1,25 %), o tai visiškai atitiko rinkos lūkesčius. Dėmesys atkreiptas į mažą paklausos sukeltą infliaciją, dėl kurios iškyla abejonių dėl padidinimų lygio ateityje (darome prielaidą, kad iki metų pabaigos bus vienas padidinimas). Tikimasi, kad infliacija bus šiek tiek mažesnė nei numatyti 2% per kitus 12 mėnesių.
6. Tuo pačiu metu Federalinis atvirosios rinkos komitetas sprendė klausimą, susijusį su Federalinio rezervų banko balanso sumažinimu. Vyriausybės obligacijų ir hipotekinių obligacijų portfelio mažinimo riba per mėnesį bus lygi atitinkamai 6 ir 4 mlrd. JAV dolerių. Pirmuoju atveju kiekvieną ketvirtį ji bus didinama dar 6 mlrd. JAV dolerių (ne daugiau kaip 30 mlrd. JAV dol.), o antruoju atveju – 4 mlrd. JAV dol. (ne daugiau kaip 20 mlrd. JAV dolerių). Galų gale, Federalinio rezervų banko balansas turėtų būti sumažintas iki 2 – 2,5 mlrd. JAV dolerių. Šis procesas vyks dėl to, kad pelnas, gautas suėjus vėlesnių obligacijų serijų terminams, nebus reinvestuojamas.
7. Akivaizdu, kad Federalinio rezervų banko balanso sumažinimas yra pinigų politikos griežtinimo proceso forma (išskyrus normų padidinimą), kuri suteikia Federaliniam rezervų bankui dar vieną priemonę reguliuoti rinkos likvidumą, nes pirmiau nurodytas ribas galima keisti, kai tai yra būtina, o patį procesą galima sustabdyti atsiradus stipriam rinkos sukrėtimui. Svarbu yra tai, kad, esant dabartinėms prielaidoms, obligacijų rinkoje nėra pasiūlos, o Federalinio rezervų banko paklausa sistemingai mažėja, dėl to obligacijų rinkoje gali atsirasti didesnis kintamumas, ypač kiek tai yra susiję su pelno kreivės viduriniu tašku (10 metų).

Augimo tempai ir indėlis į JAV BVP



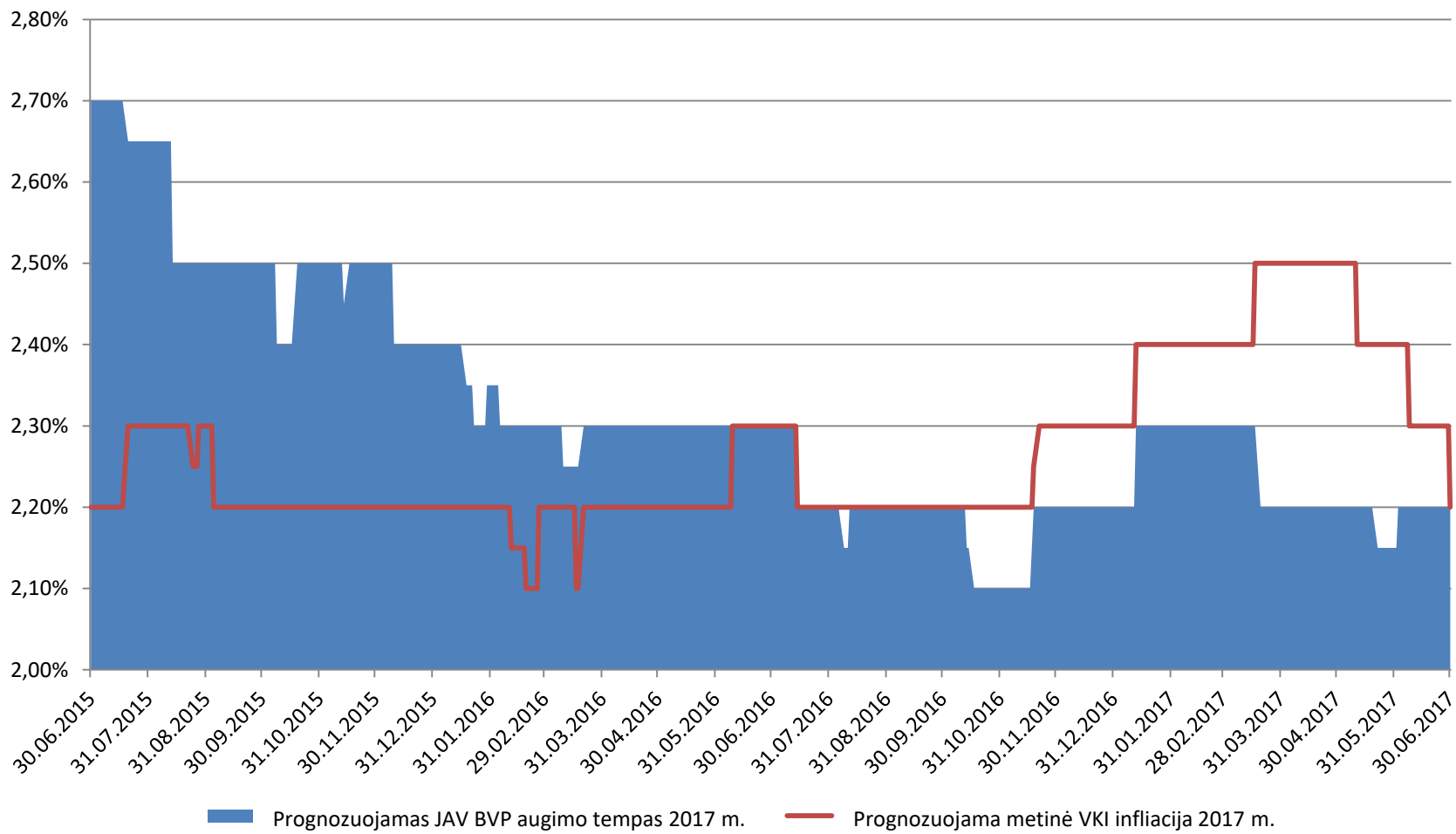
Šaltinis: „Bloomberg“.

JAV BVP prognozė pagal Atlantos Fed modelį



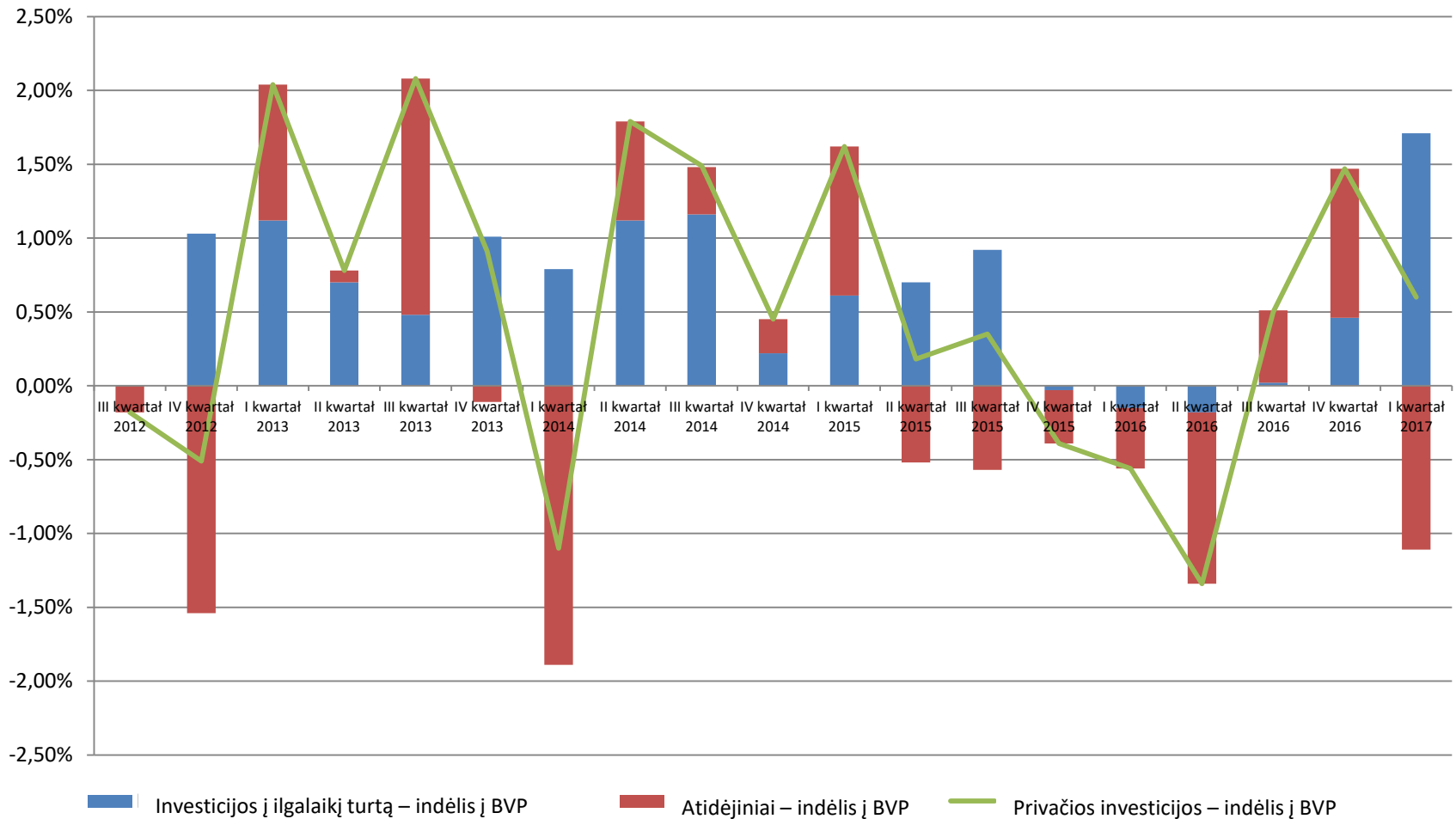
Šaltinis: „Bloomberg“.

BVP ir VKI infliacijos augimo tempų prognozių pokyčiai 2017 metais



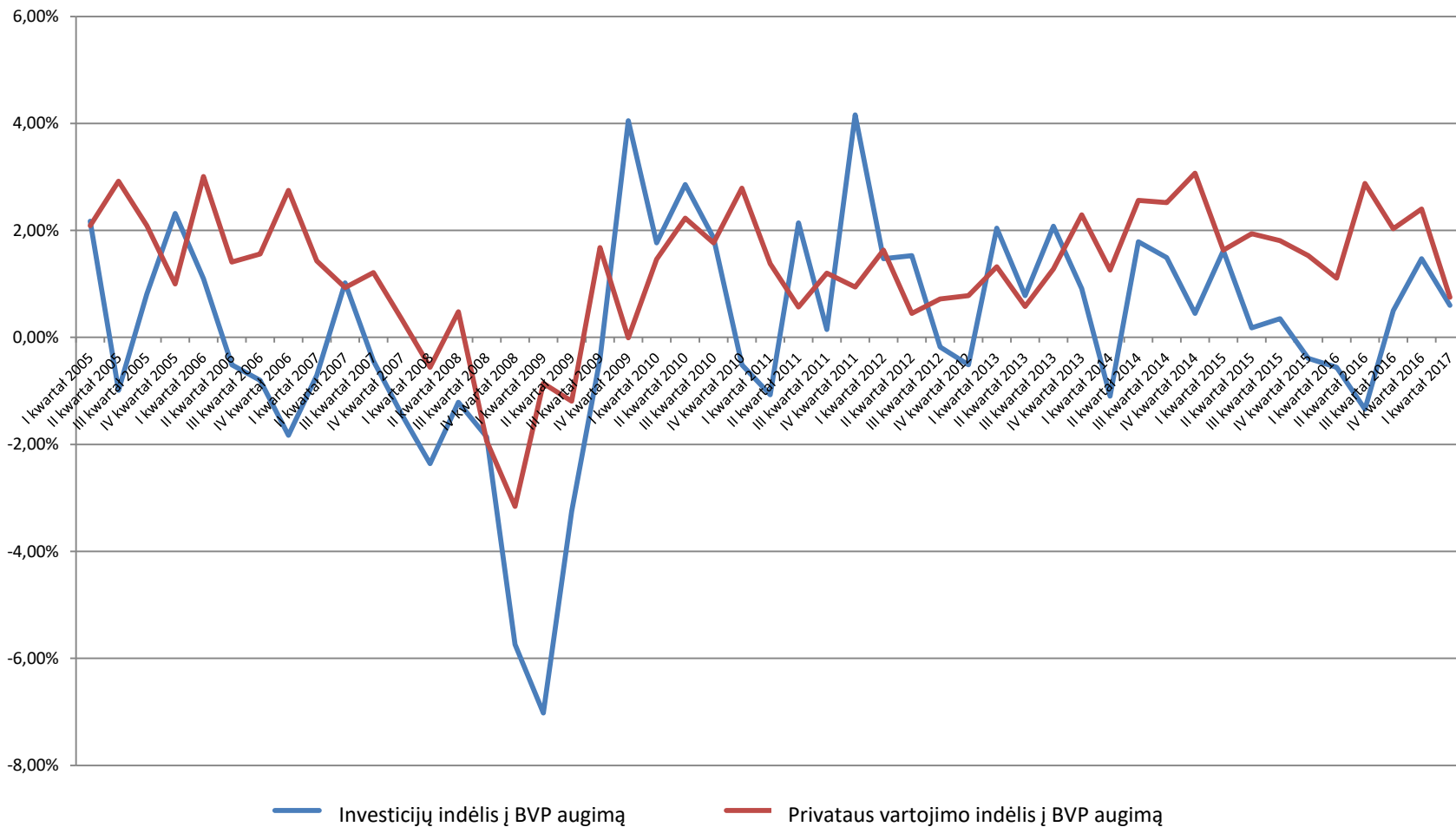
Šaltinis: „Bloomberg“.

Privačios investicijos JAV – indėlių į BVP dinamika



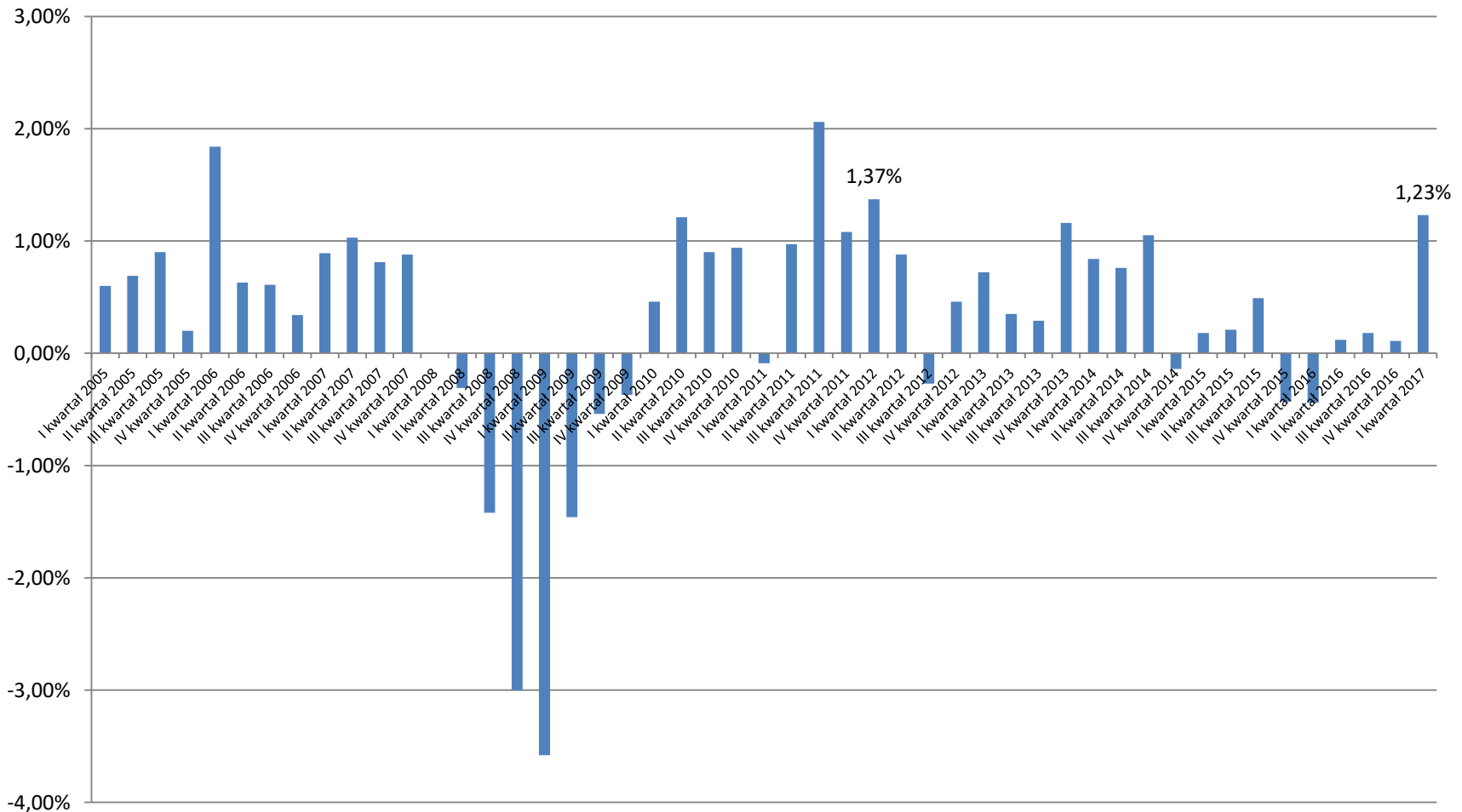
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Privataus vartojimo ir investicijų indėlis į JAV BVP augimą



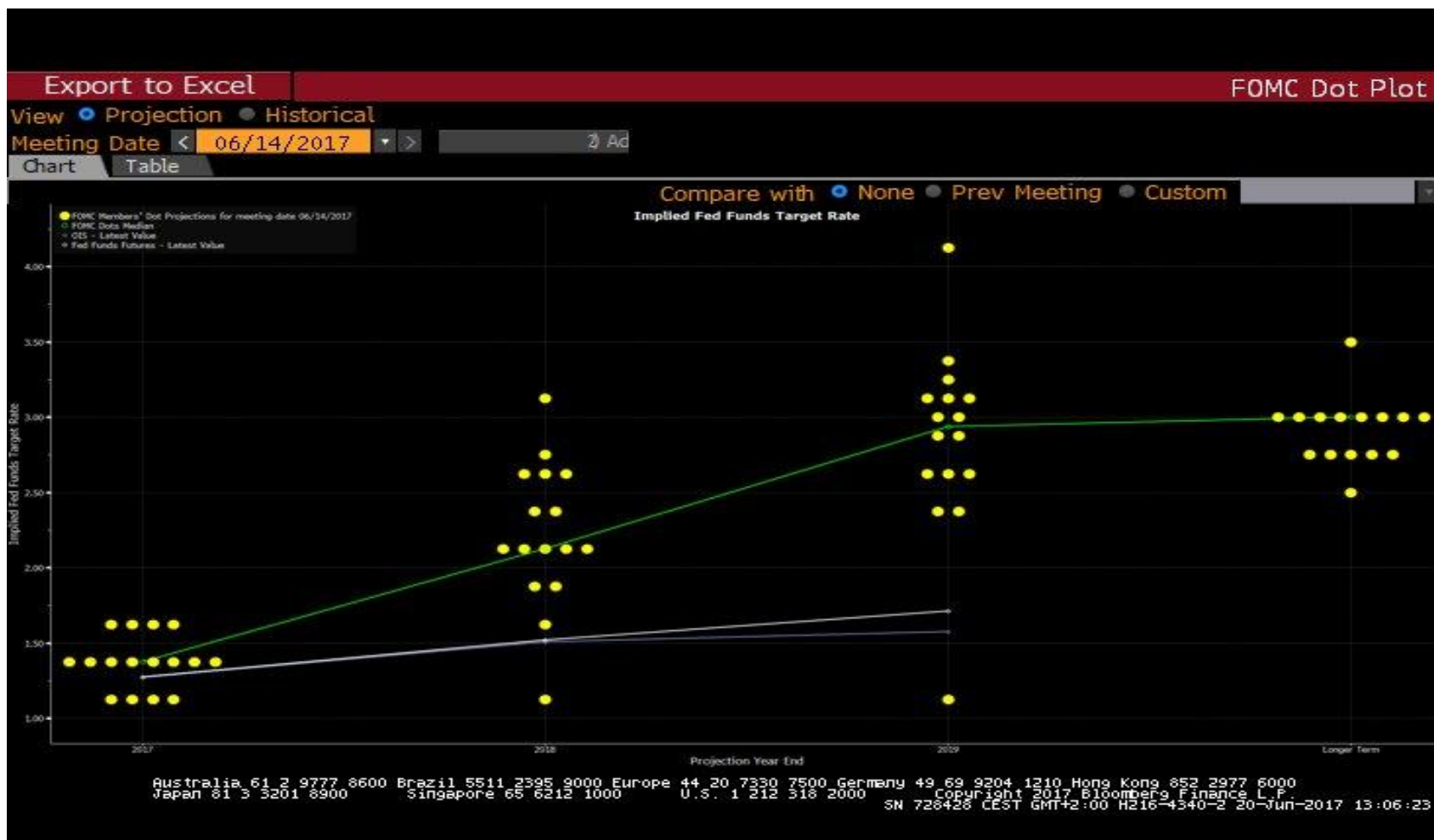
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Investicijų į ilgalaikį turtą ir nematerialiojo turto verčių indėliai į BVP



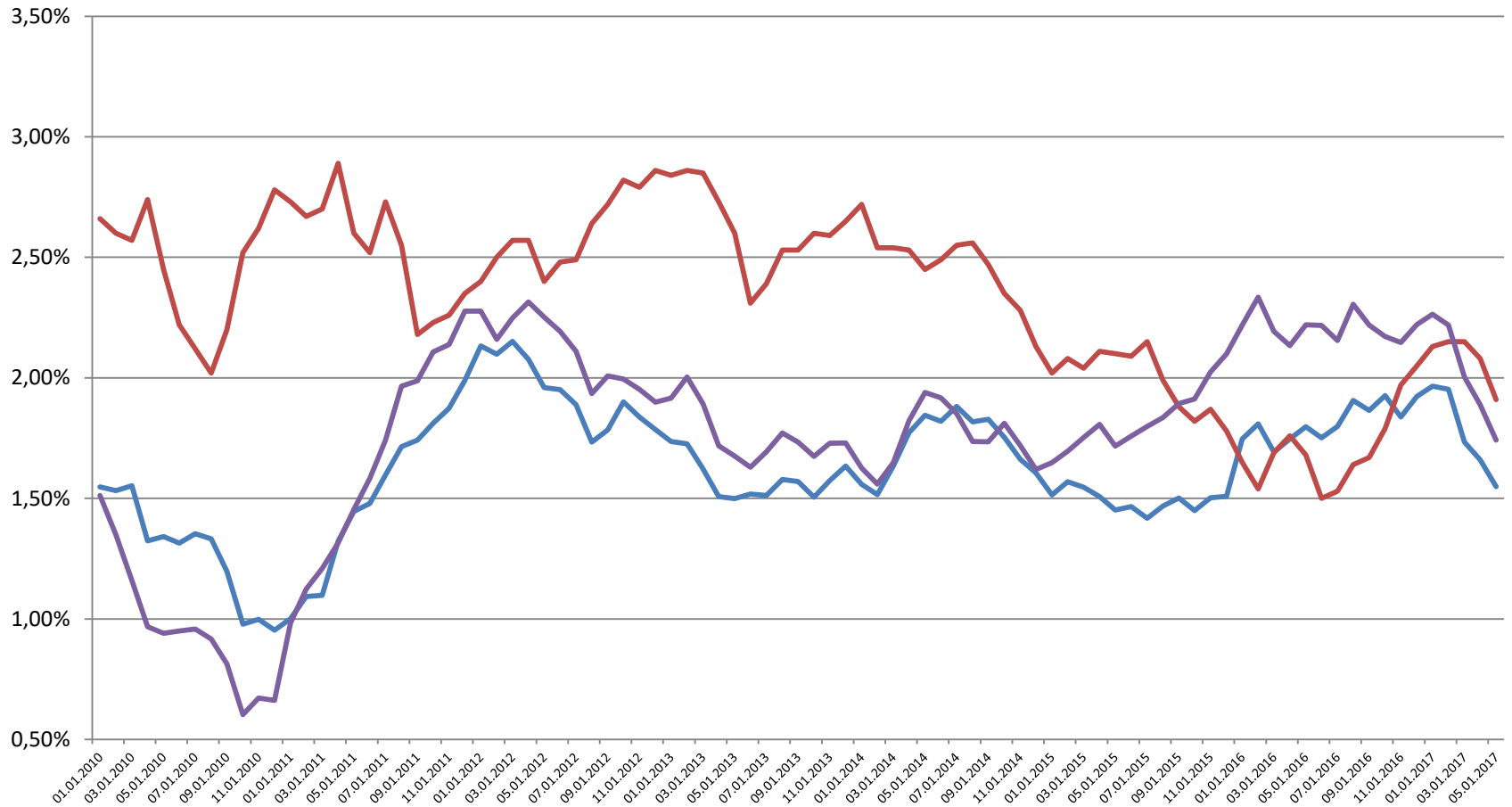
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

FARK „taškai“ po 2017 m. birželio 14 d. posėdžio



Šaltinis: „Bloomberg“.

Infliacijos tempai palyginti su infliacijos lūkesčiais JAV



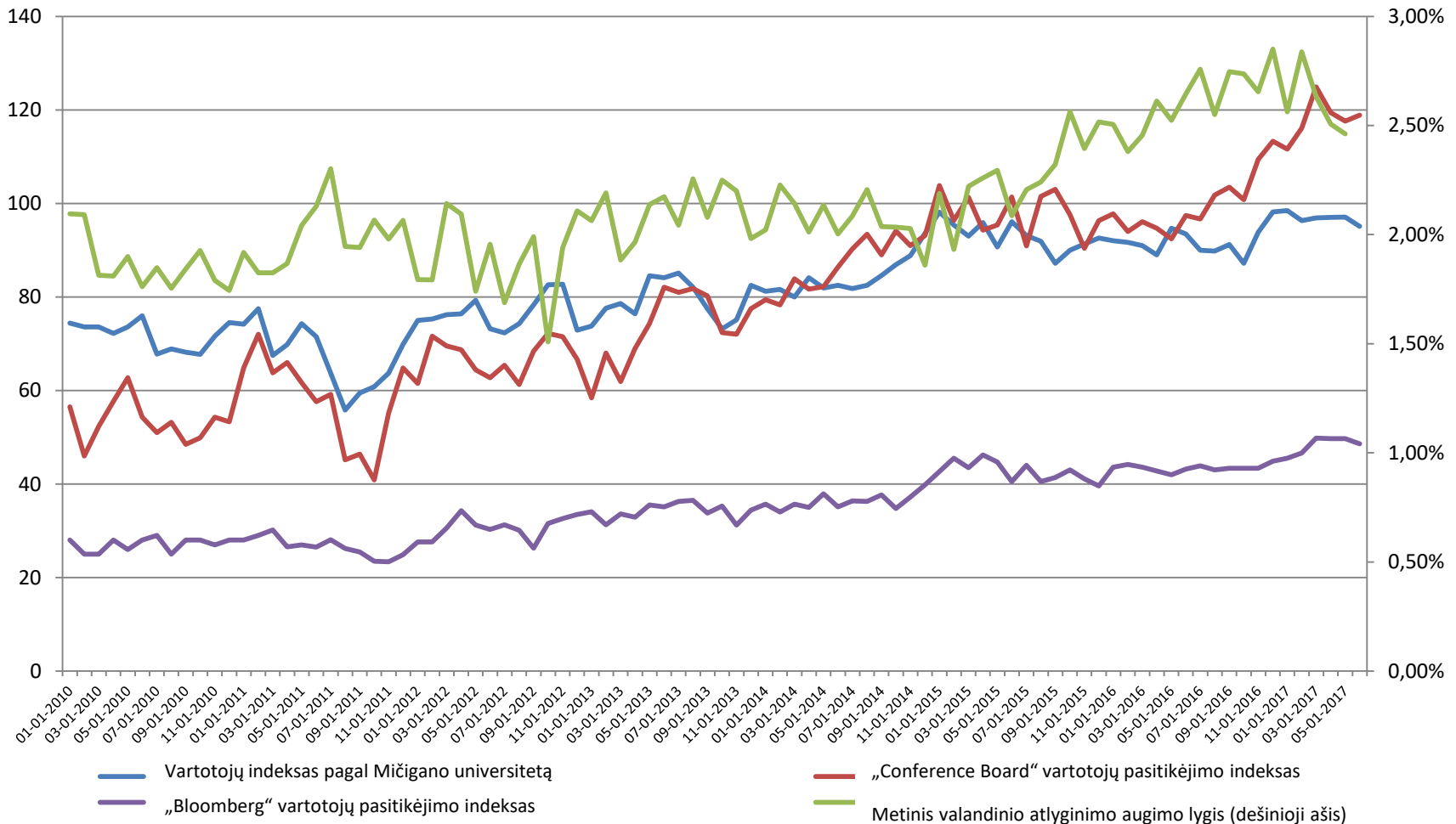
— Pagrindinės asmeninio vartojimo išlaidos, palyginti su ankstesniais metais

— Infliacijos lūkesčiai (pagal 5 metų infliacijos apsikeitimo sandorius)

Šaltinis: „Bloomberg“.

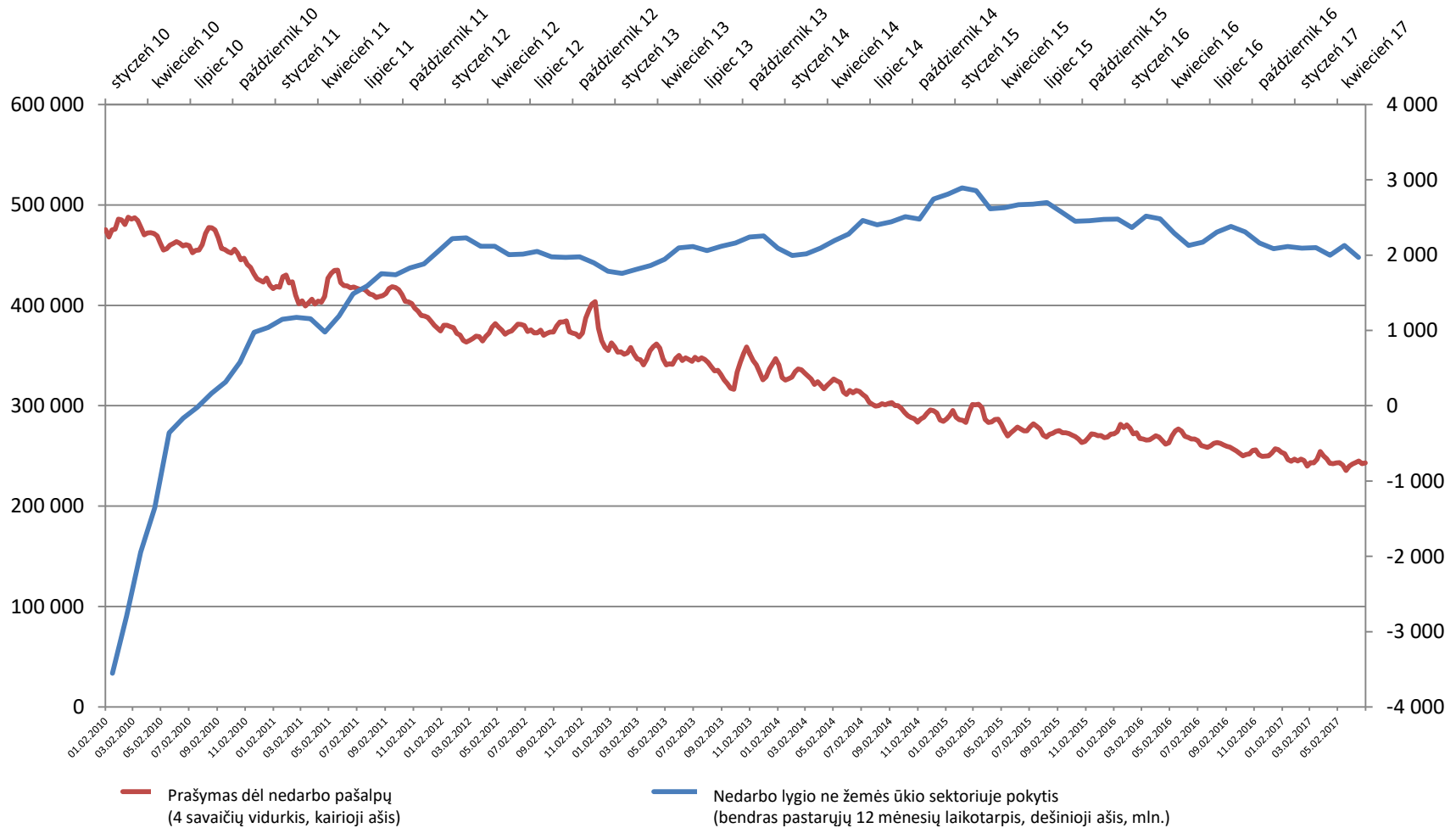
— Pagrindinis vartotojų kainų indeksas, palyginti su ankstesniais metais

Vartotojų pasitenkinimo rodikliai palyginti su darbo užmokesčio augimo lygiu



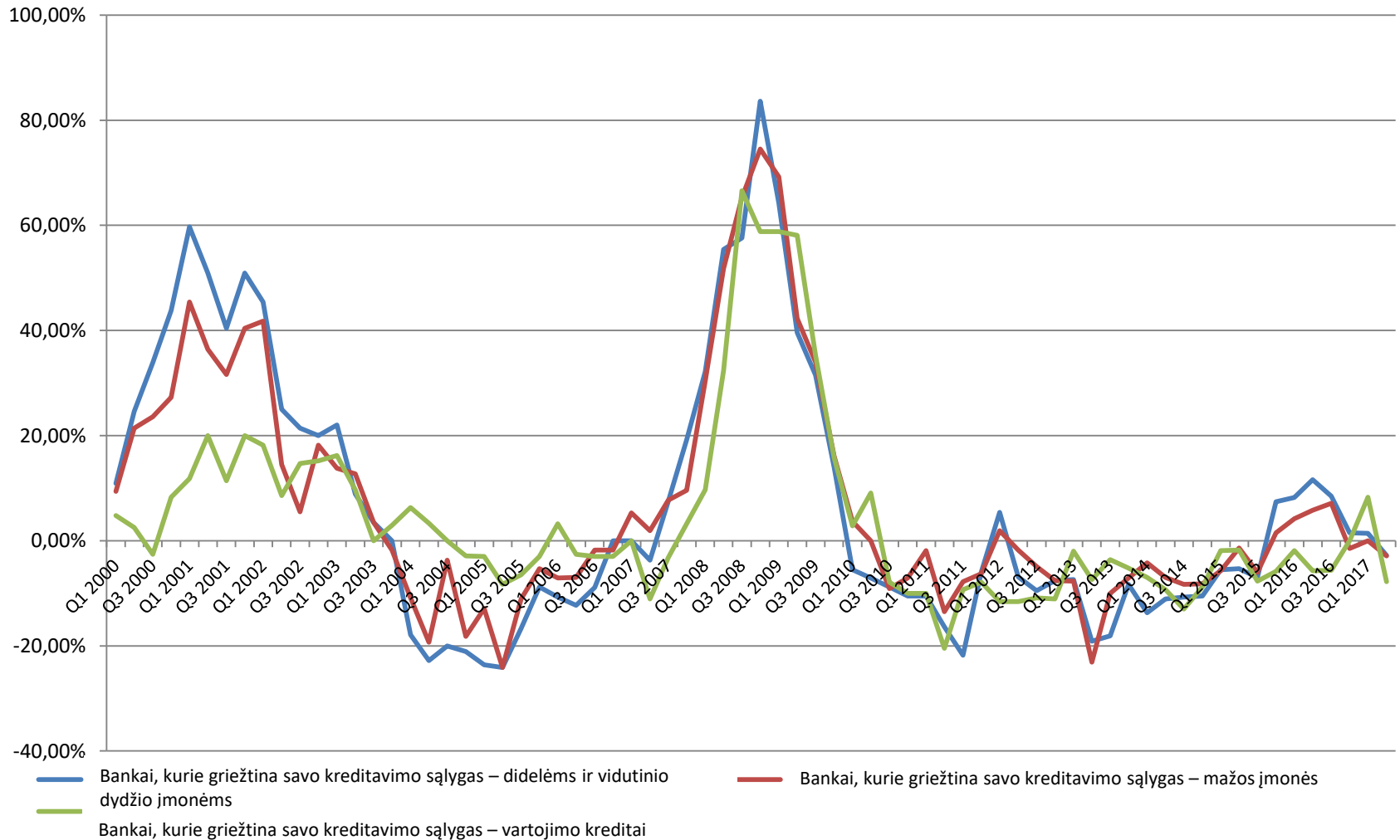
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

JAV darbo rinka



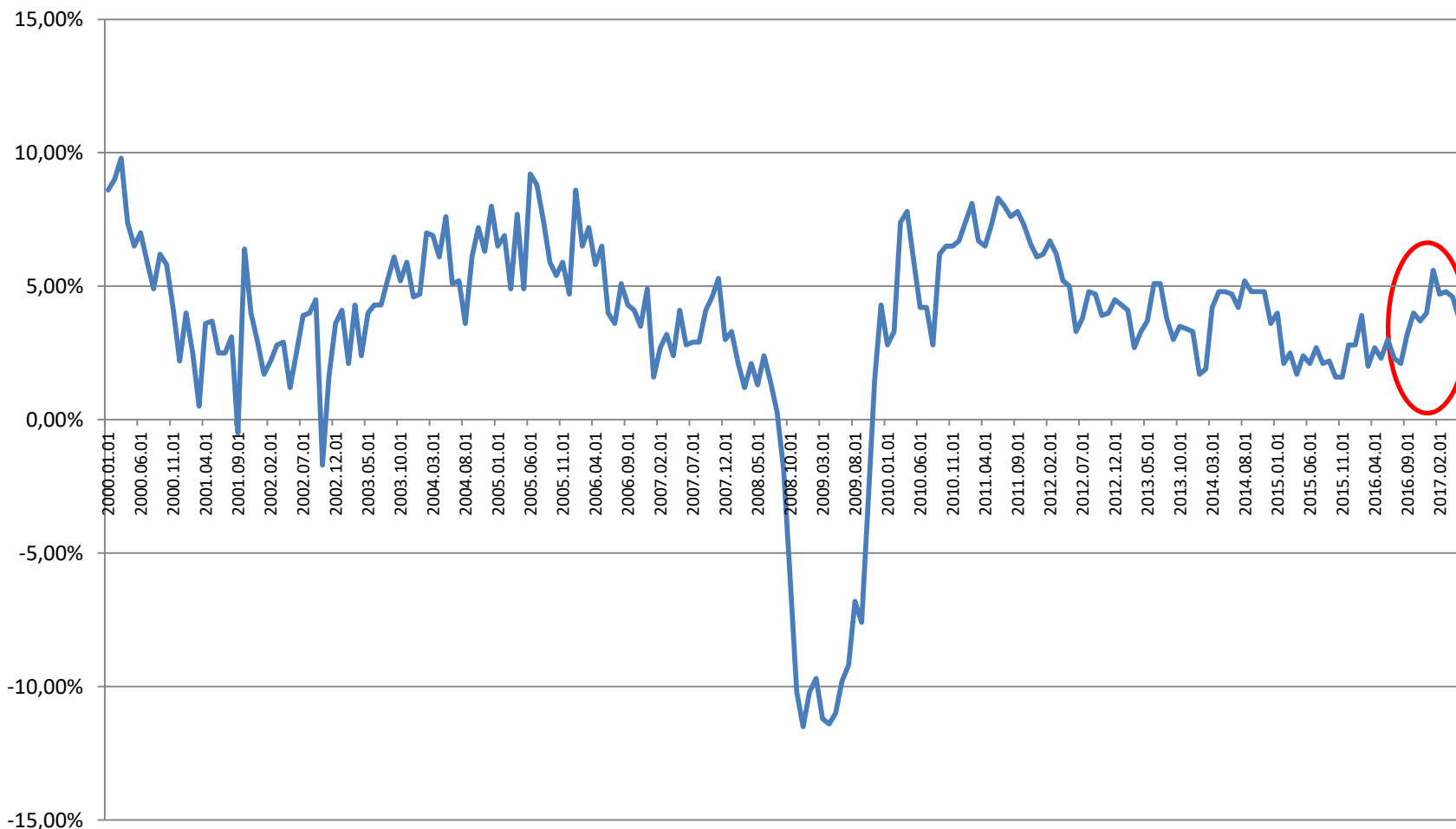
Šaltinis: „Bloomberg“.

Kreditavimo sąlygos JAV



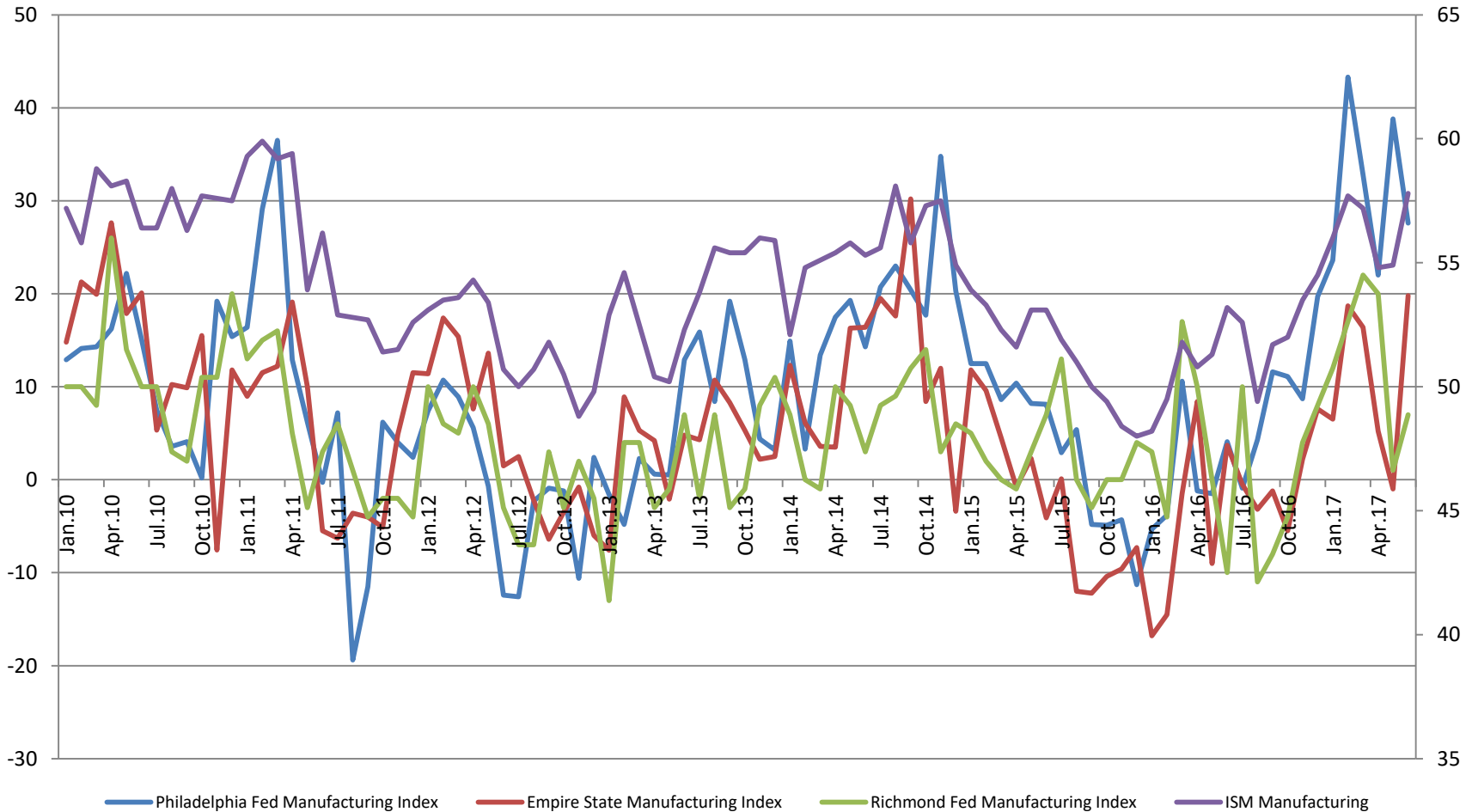
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Metinis mažmeninių pardavimų augimas JAV



Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

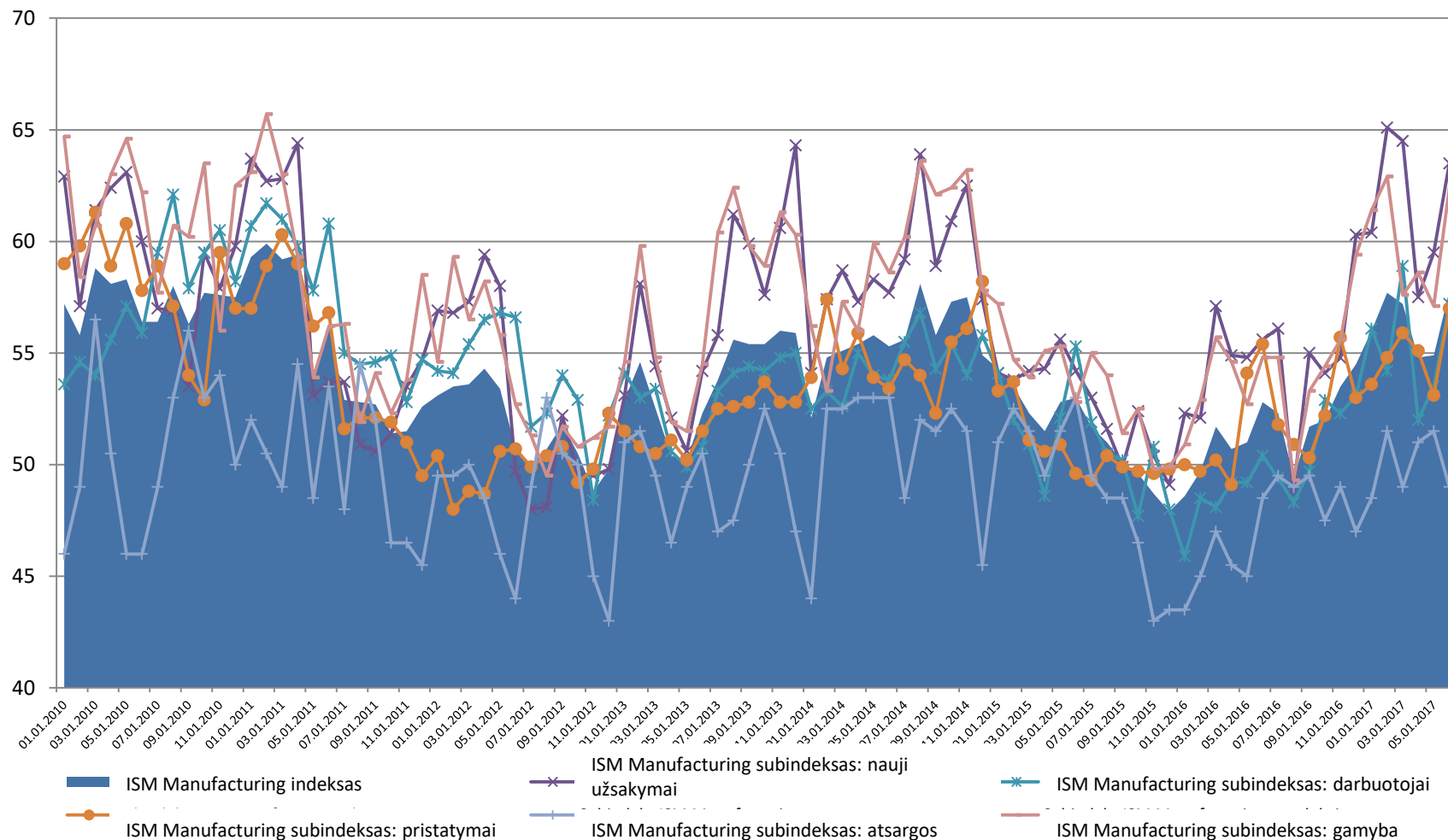
ISM gamybos sektoriaus ir regioniniai indeksai



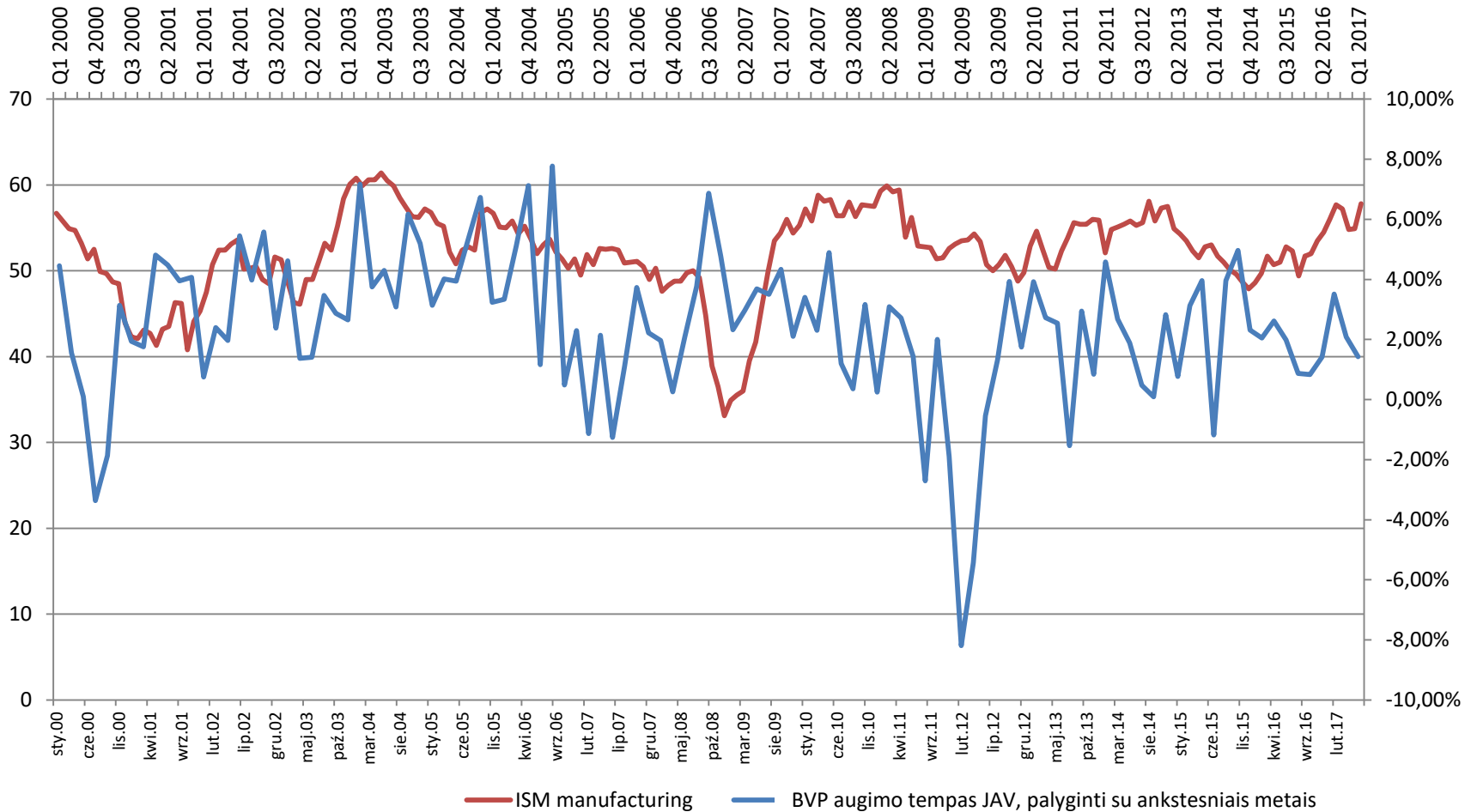
Šaltinis: „Bloomberg“.

ISM gamybos sektoriaus indeksas ir jo išskaidymas

Šaltinis: „Bloomberg“.

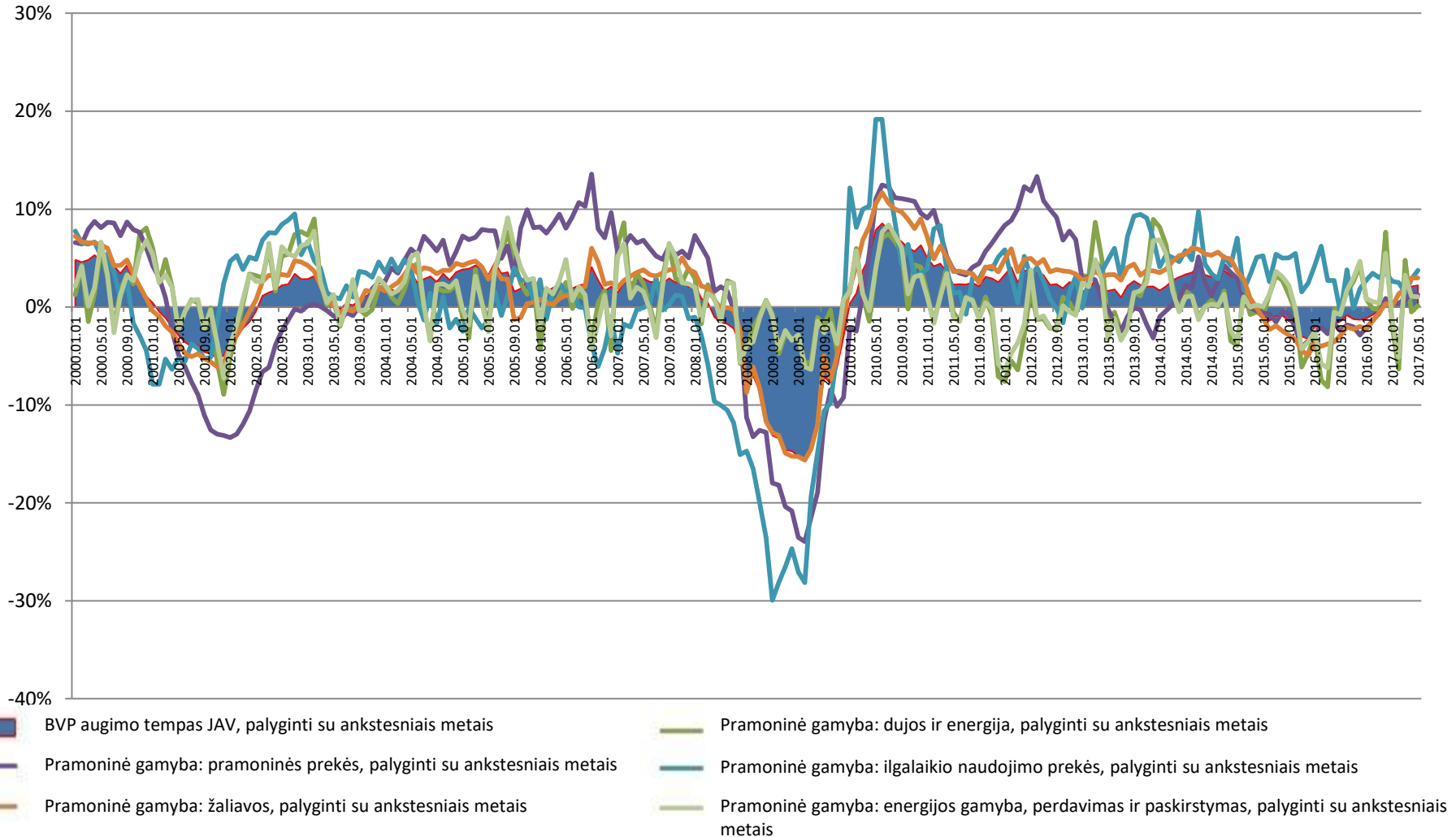


ISM gamyba palyginti su BVP dinamika



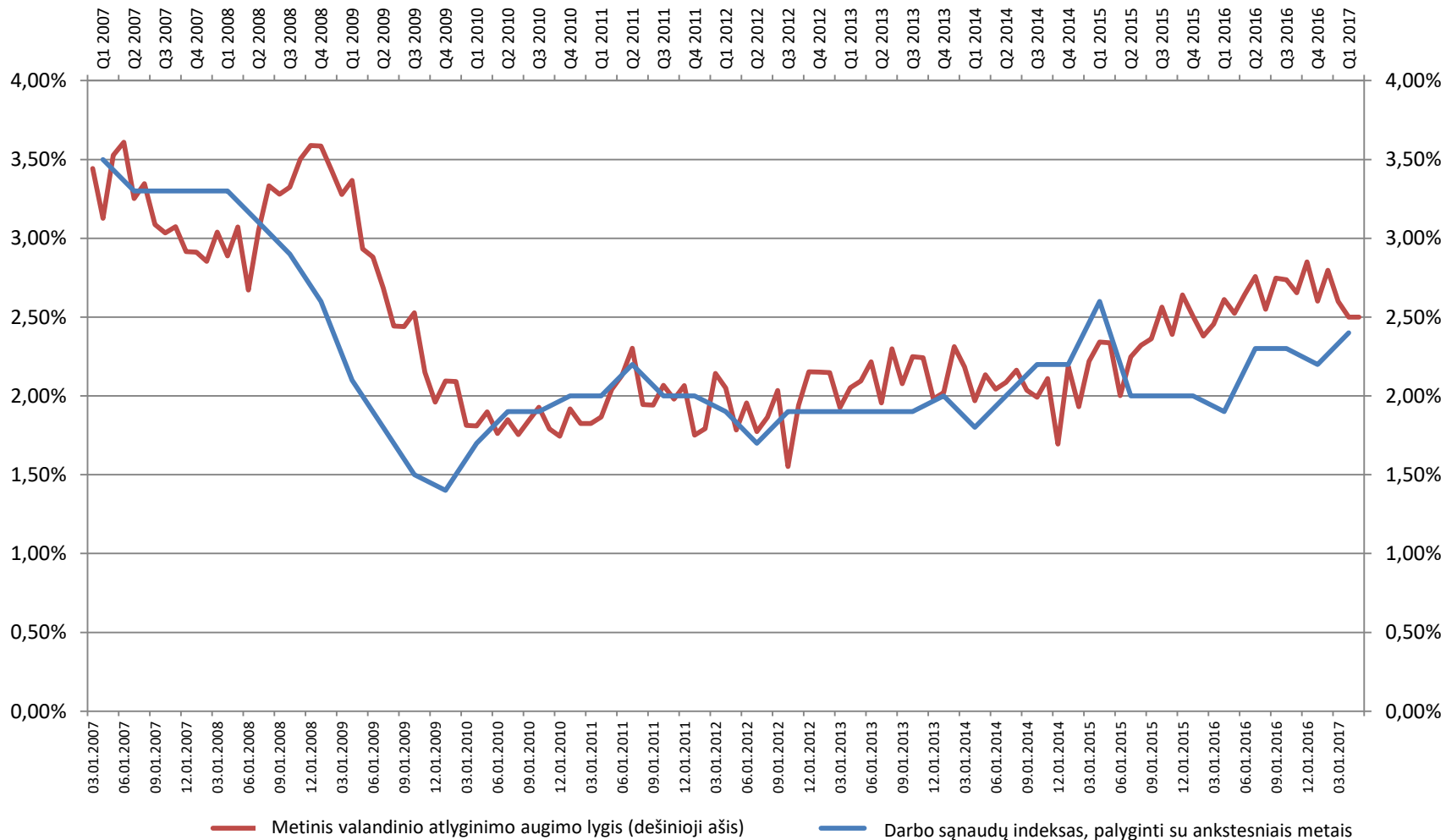
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Pramoninės gamybos ir sektorių subindeksai



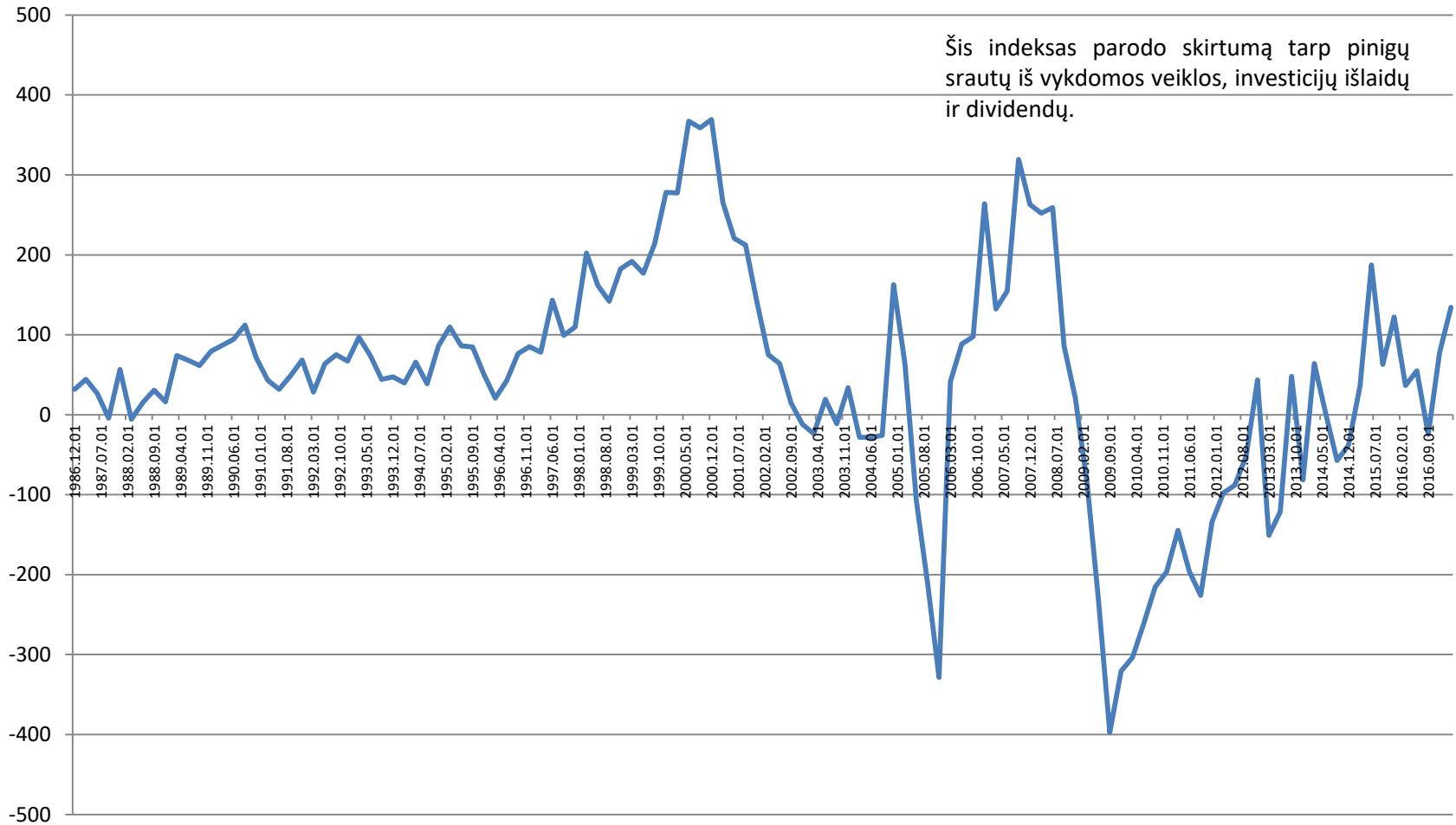
Šaltinis: „Bloomberg“.

Darbo sąnaudos JAV



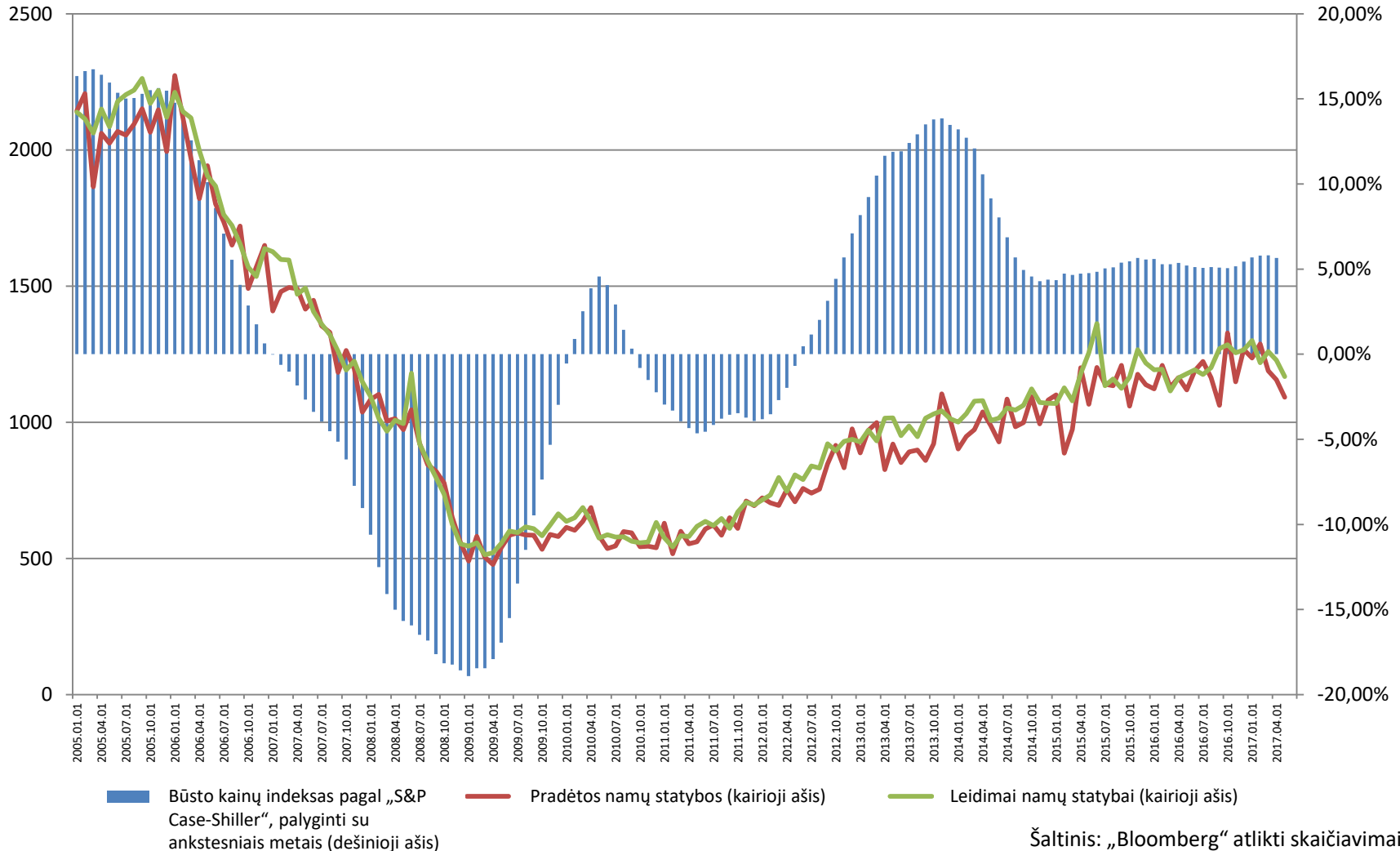
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

JAV įmonių finansavimo trūkumas

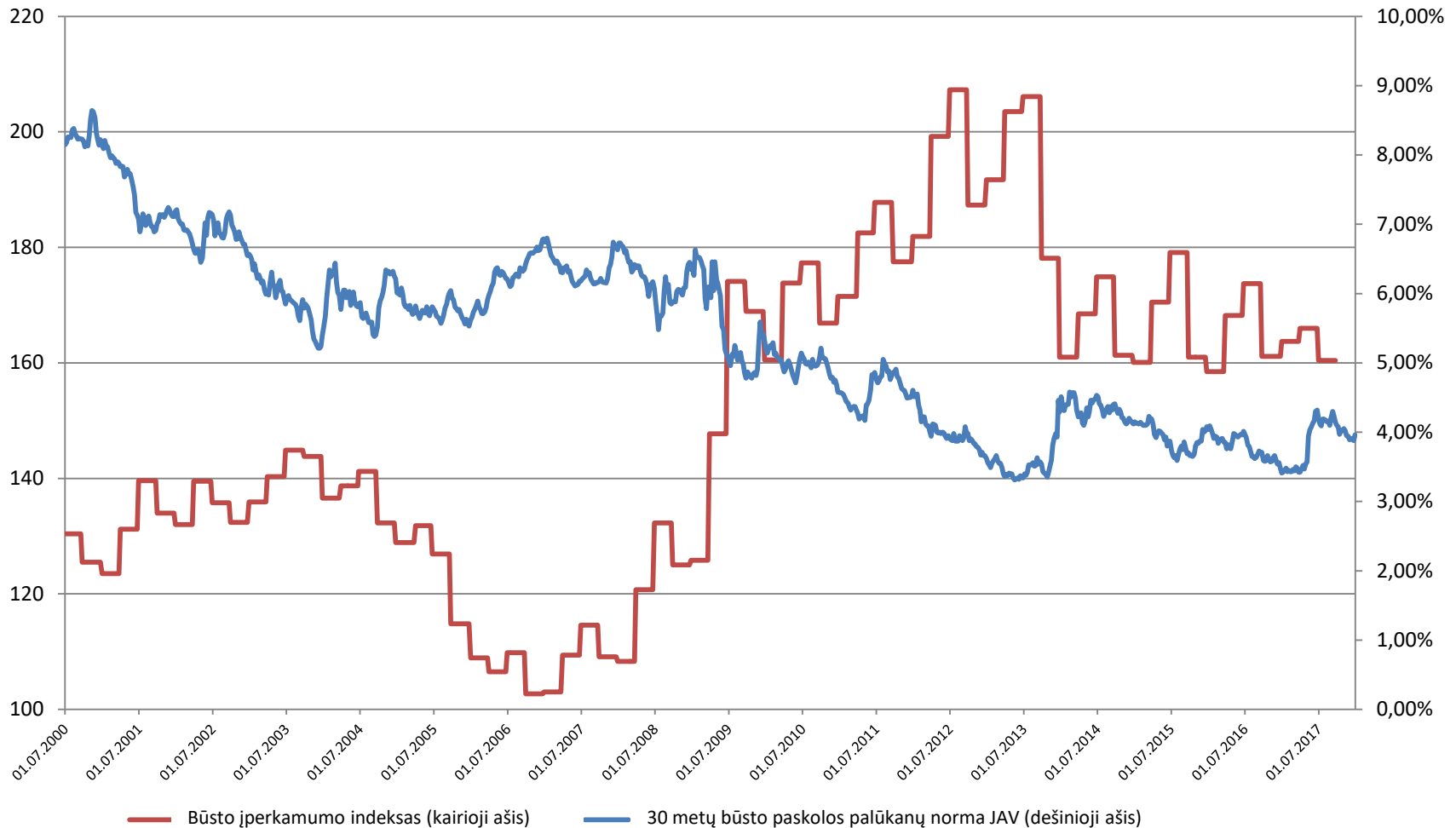


Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

JAV nekilnojamojo turto rinka

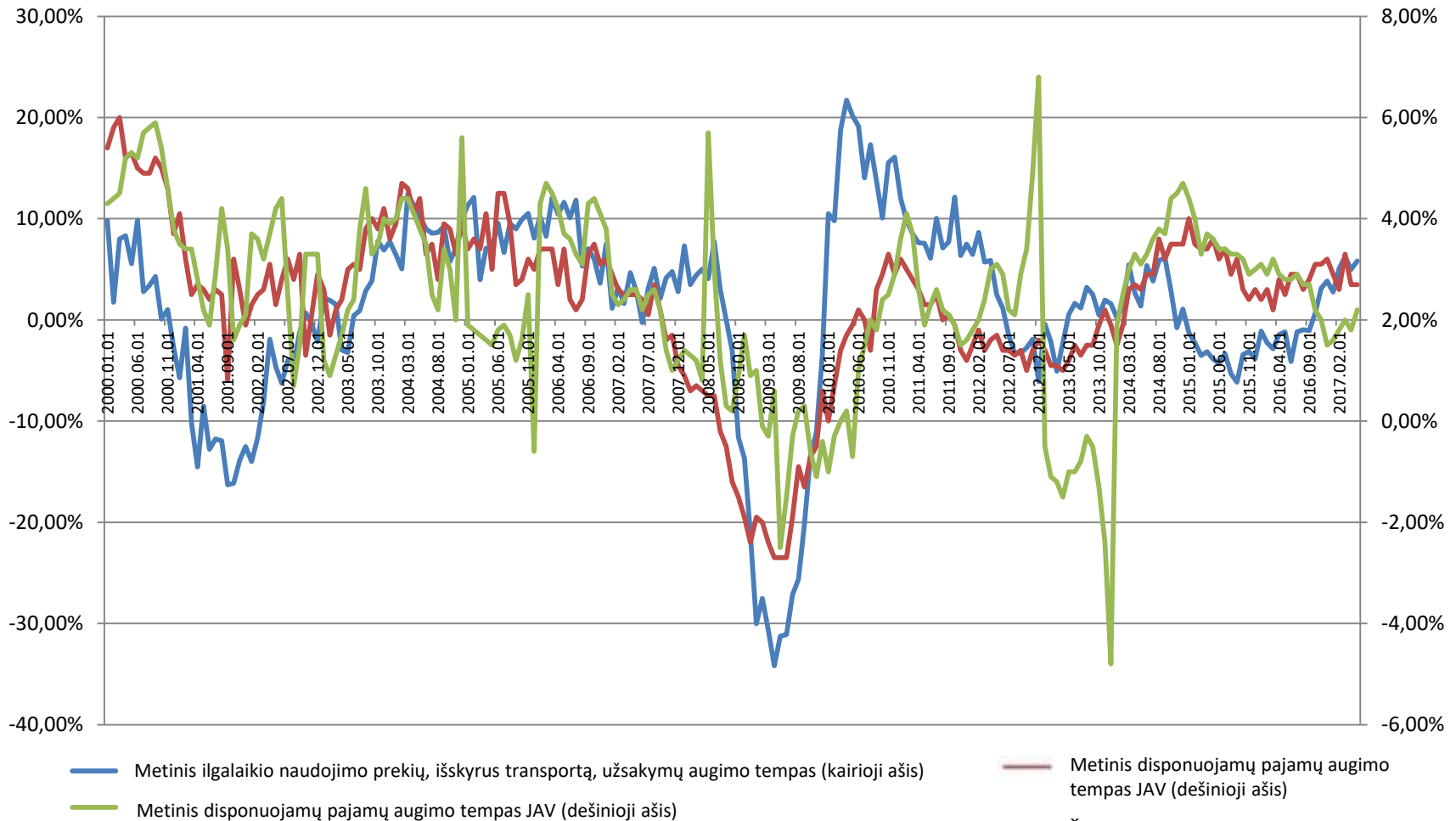


JAV nekilnojamojo turto rinka



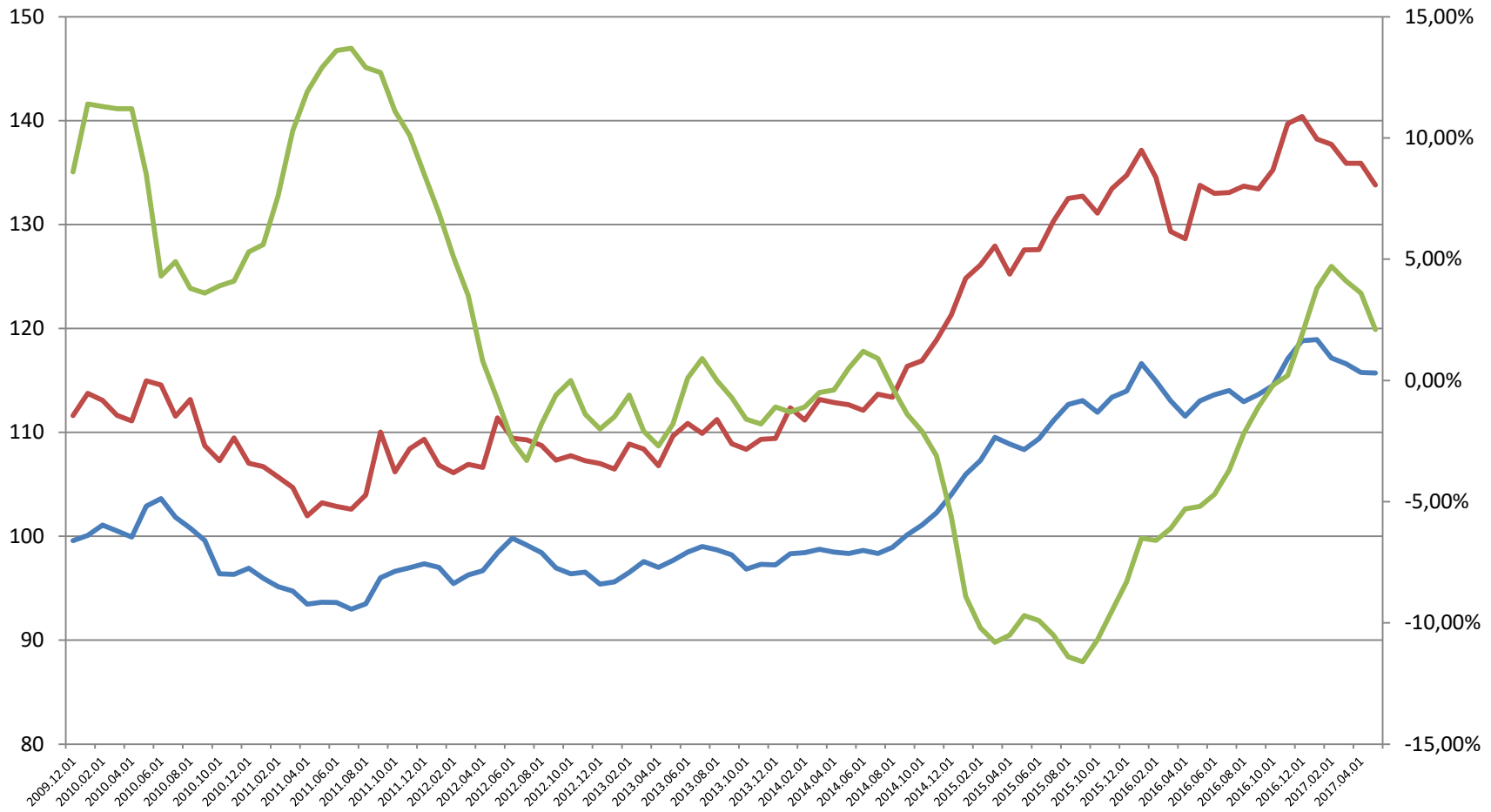
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Ilgalaikio naudojimo prekių užsakymai palyginti su vartotojų situacija



Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

JAV dolerio stiprumas palyginti su importo kainomis



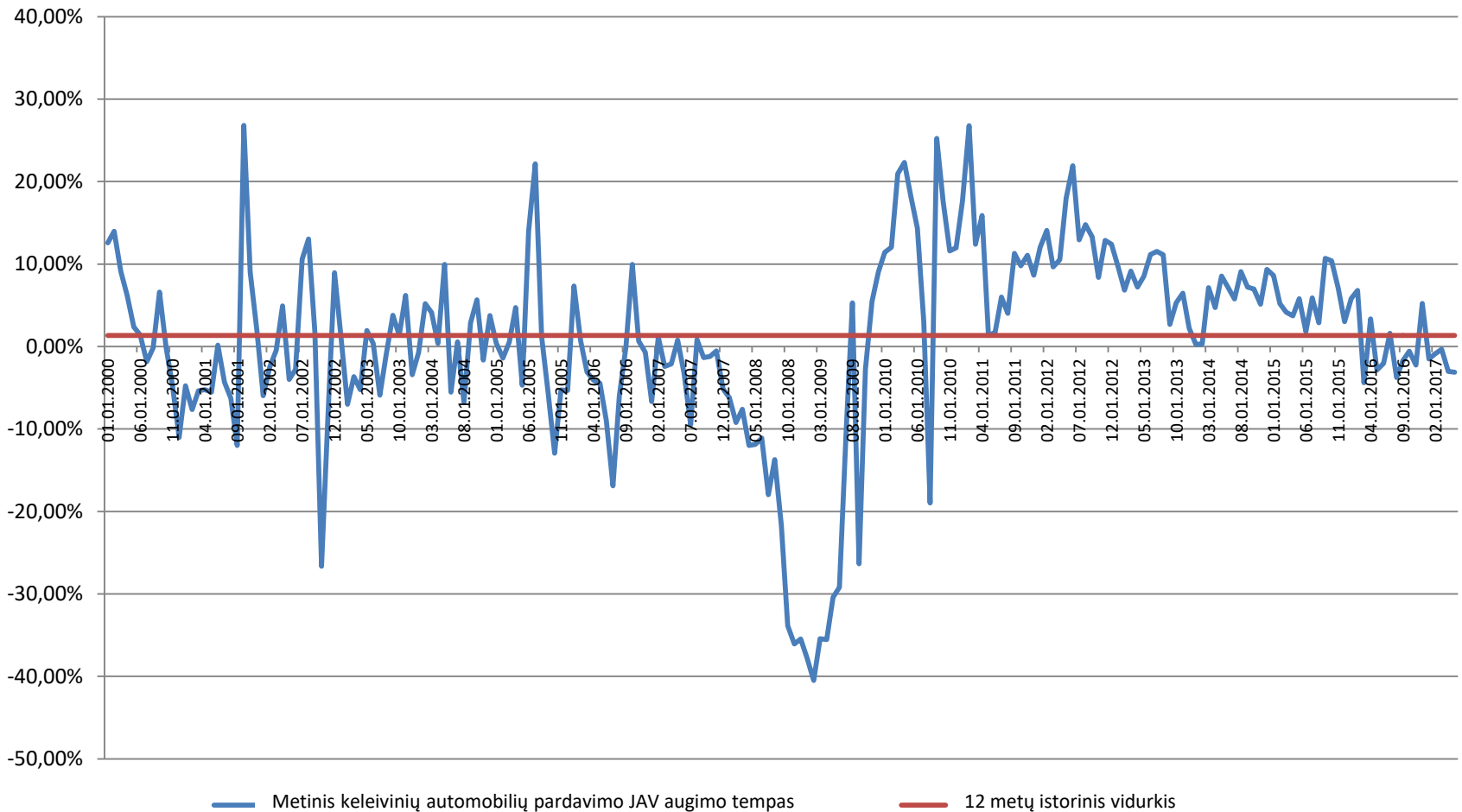
JAV dolerio nominalusis efektyvusis keitimo kursas (pagal Tarptautinių atsiskaitymų banką (angl. BIS))

Nominalusis efektyvusis keitimo kursas (pagal „Barclays“)

Metinis JAV importo kainų augimo tempas (dešinioji ašis)

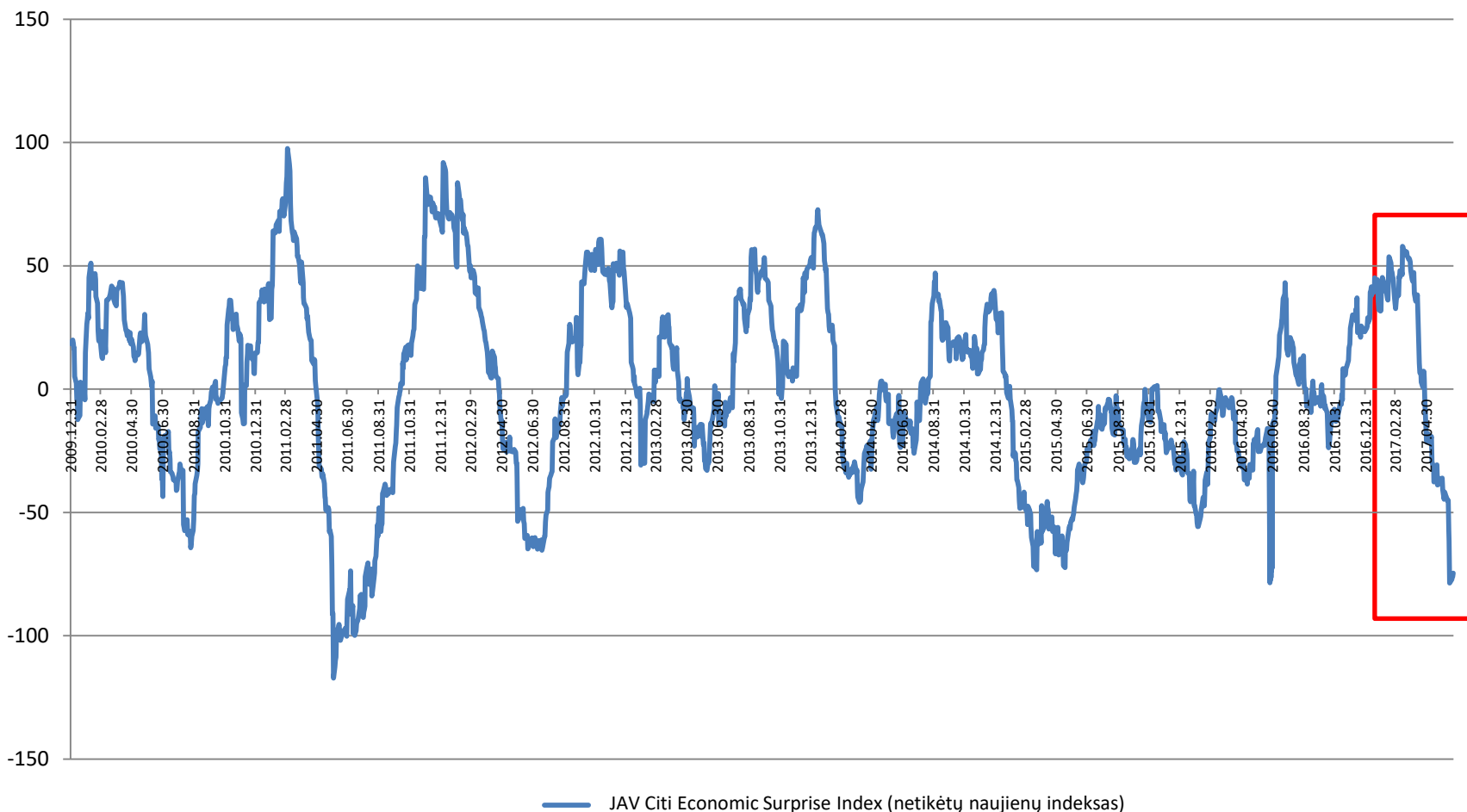
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Keleivinių automobilių pardavimas JAV



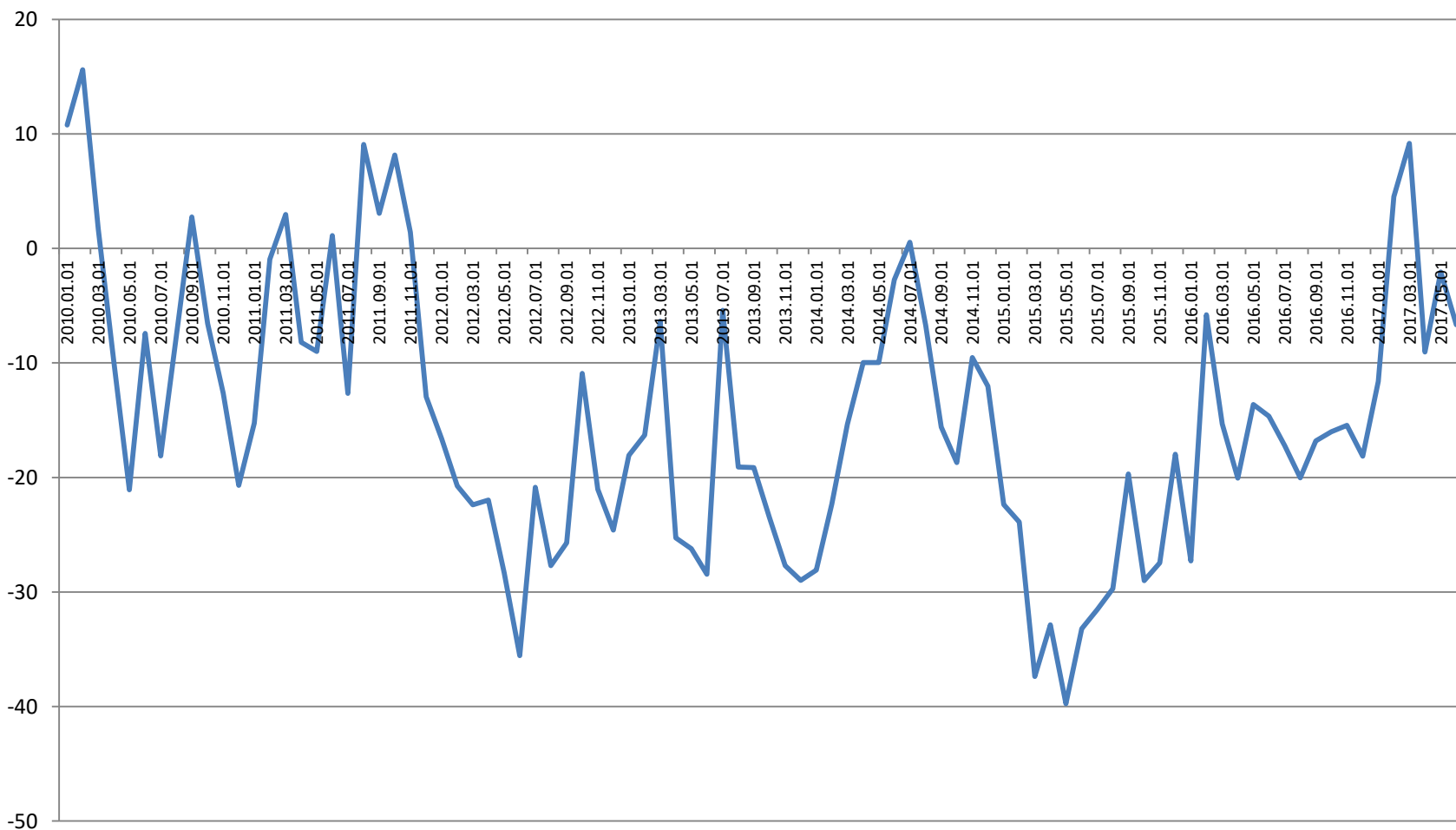
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

JAV „Citi“ ekonomikos netikėtumų indeksas (angl. CitiEconomicSurprise Index)



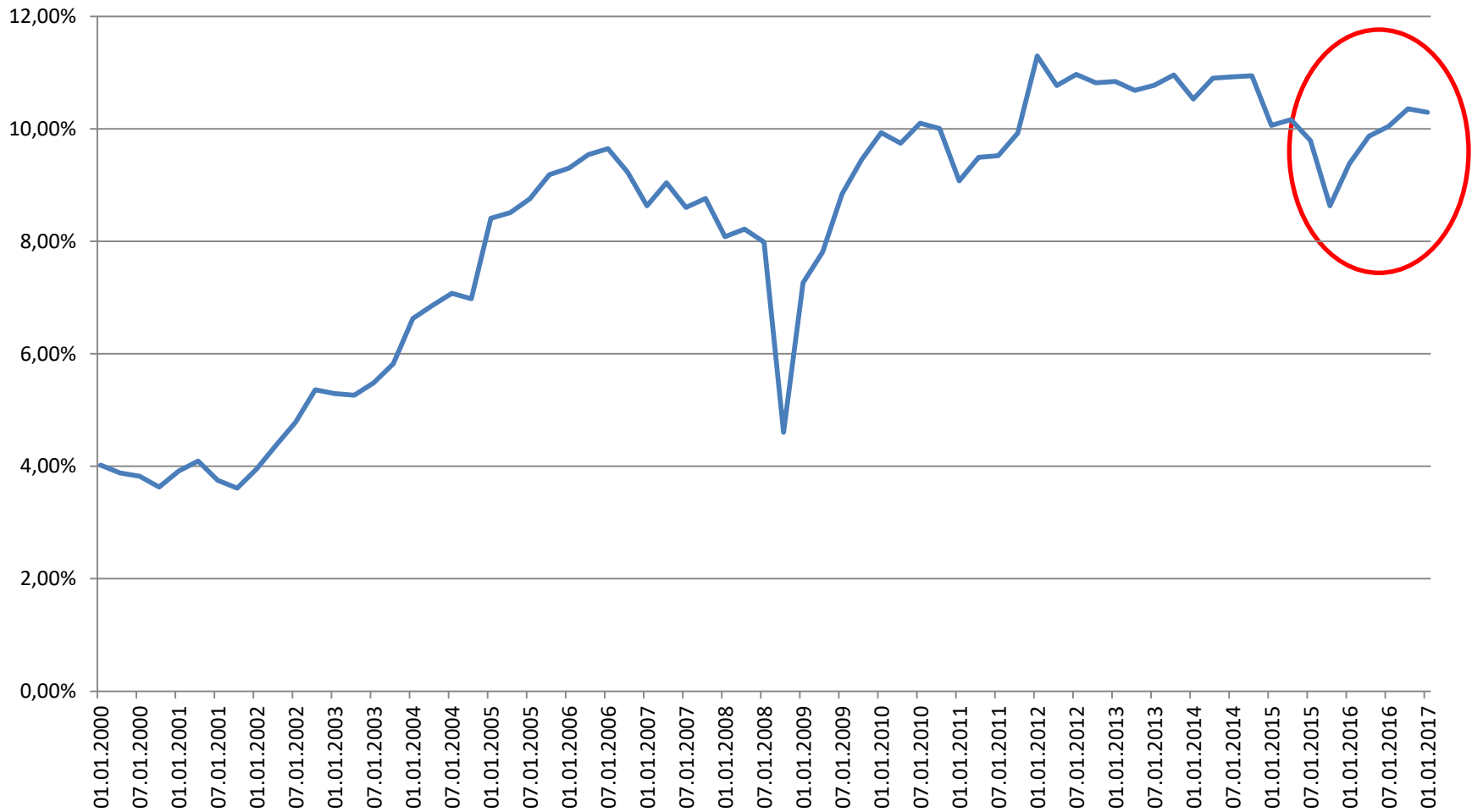
Šaltinis: „Bloomberg“.

„CitInflationSurprise“ indeksas – JAV



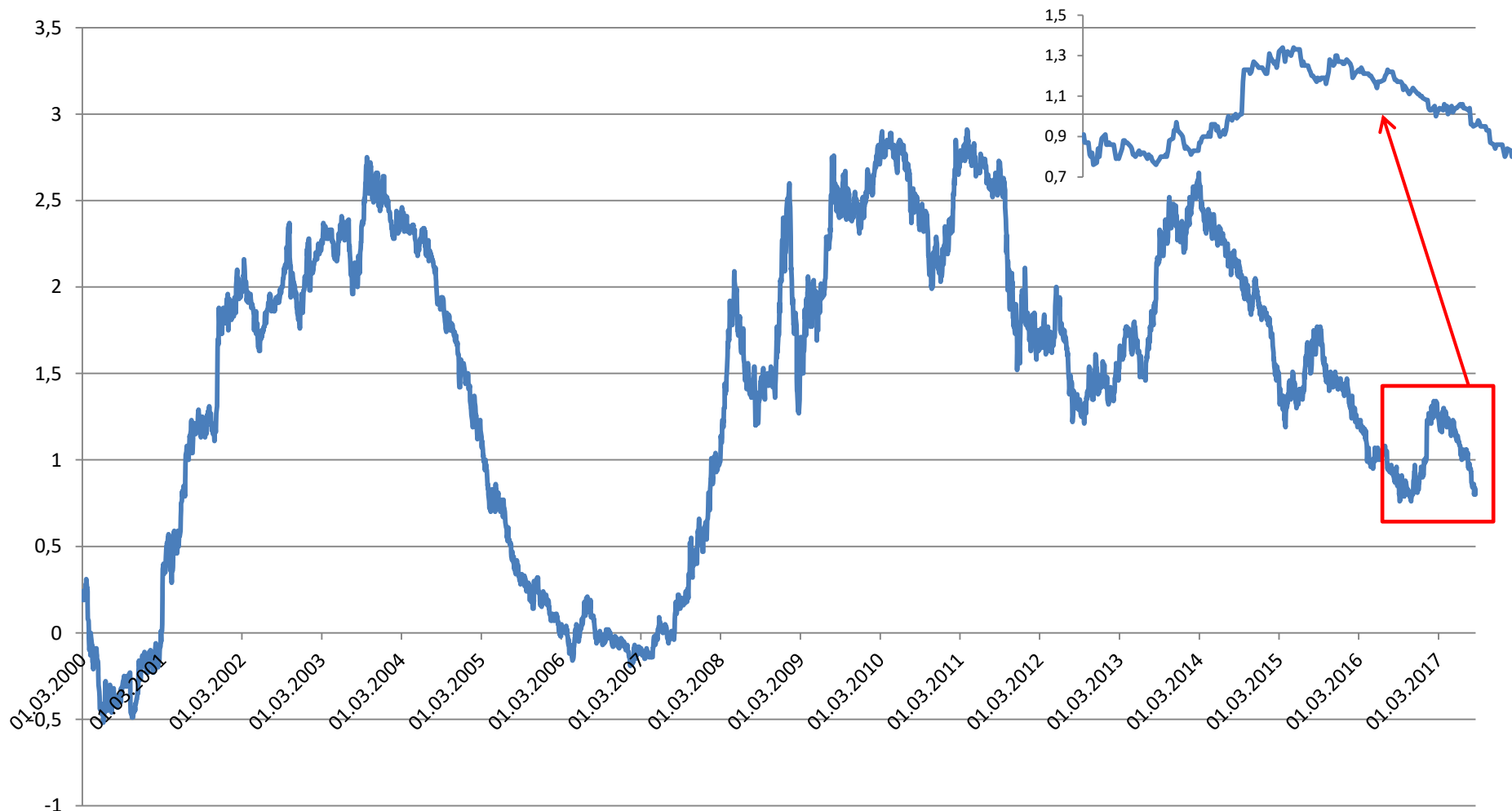
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

JAV įmonių grynasis pelnas palyginti su BVP



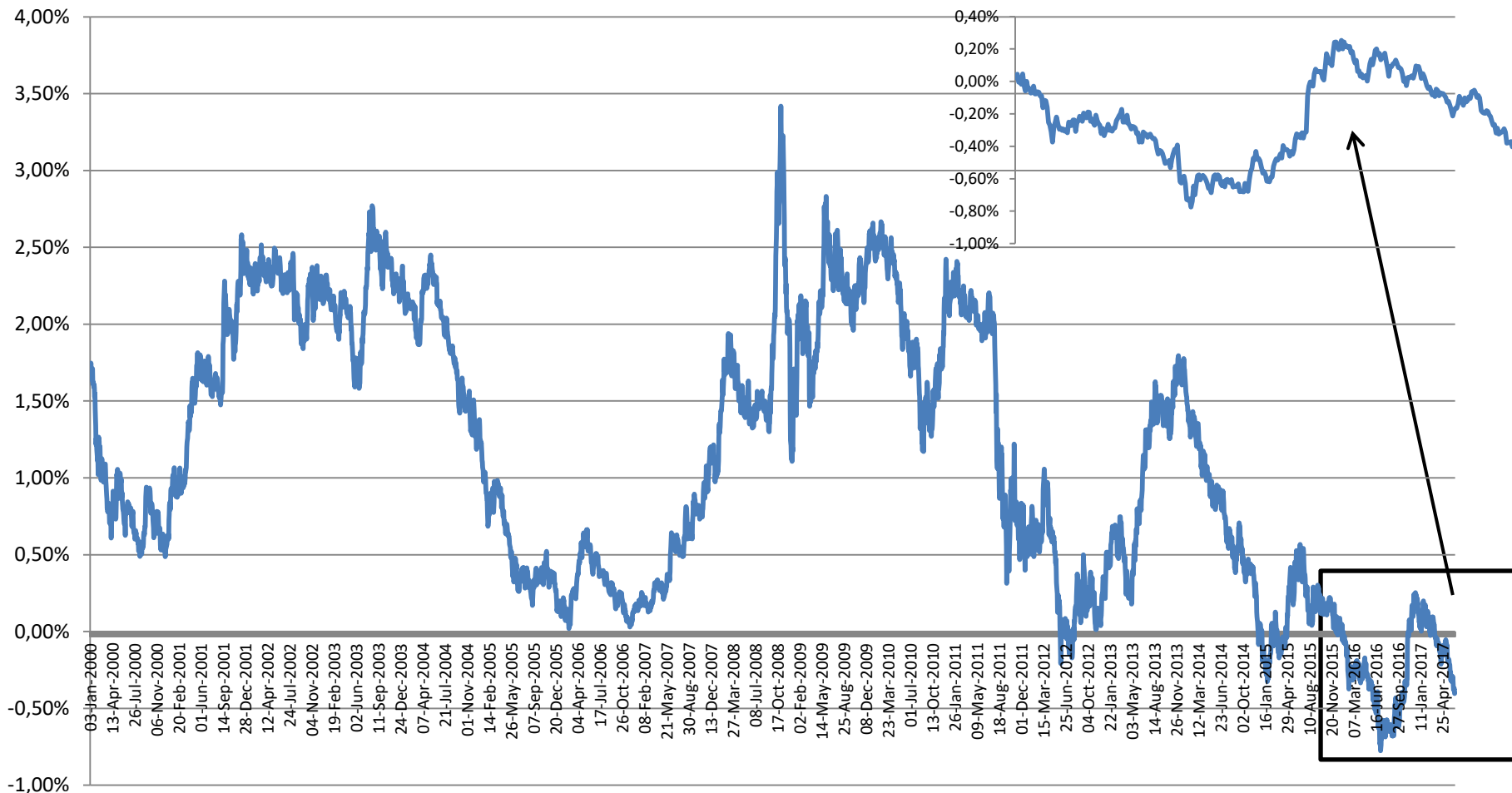
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

10 – 2 metų termino obligacijų pajamingumo skirtumas



Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

10 metų termino JAV obligacijų laiko dedamoji (ACM*)



Šaltinis: Niujorko Federalinis rezervų bankas, 2017 06 23.

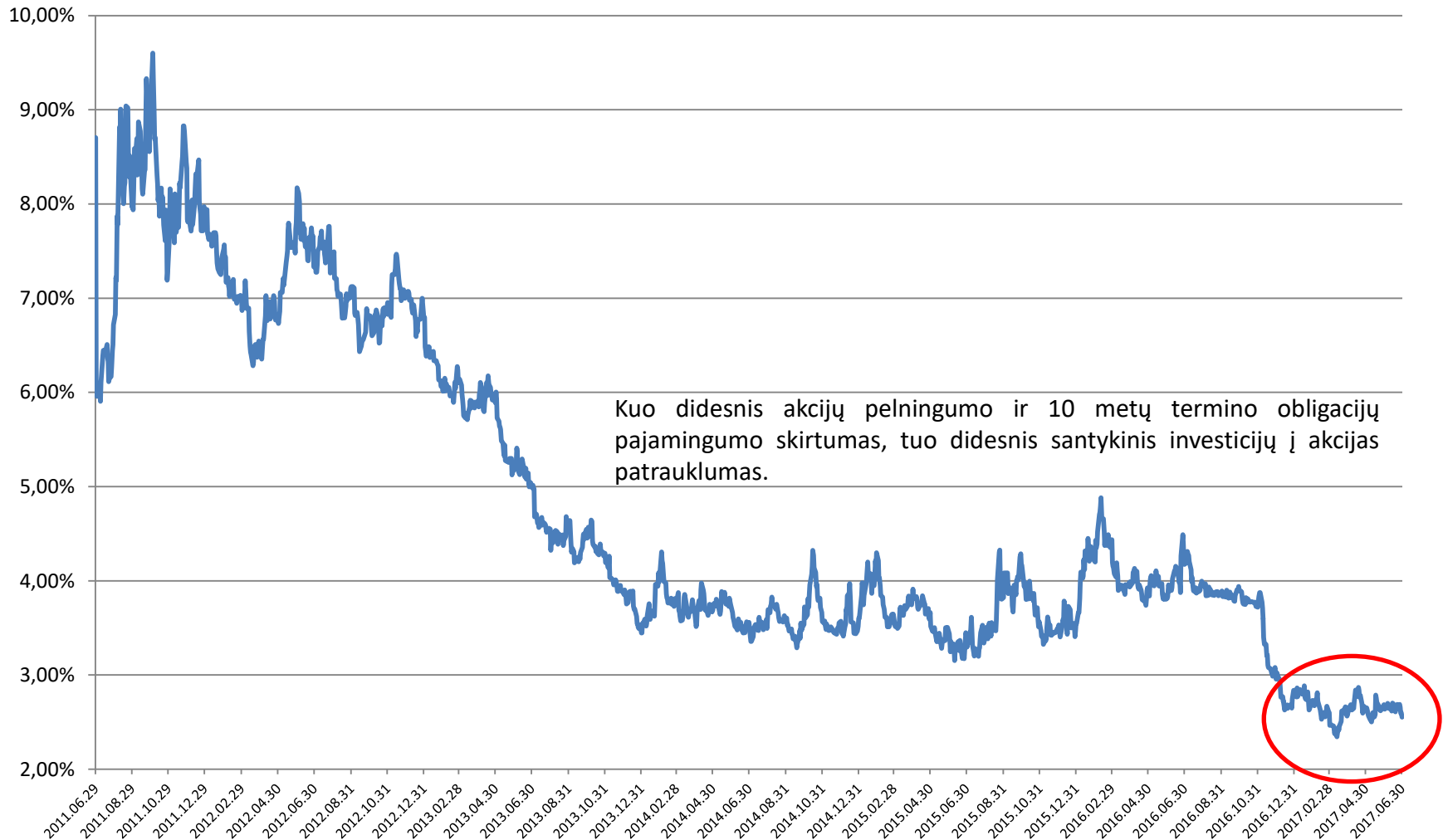
*Adrian, Crump ir Moench modelis.

Nuo vienerių iki dešimties metų termino JAV obligacijų laiko dedamoji (ACM)

Pagal ACM modelį apskaičiuojama nuo vienerių iki dešimties metų termino išdo obligacijų laiko dedamoji. Laiko dedamoji – kompensacija, kuri yra reikalinga investuotojams už rizikos, kad būsimos trumpalaikės palūkanų normos dabartinių ilgalaikių palūkanų normų atžvilgiu nekis taip, kaip tikimasi, prisiėmimą. Neigiamos reikšmės reiškia, kad investuotojai „sumoka“ už rizikos prisiėmimą, o ne gauna kompensaciją už jį. Istoriniu lygmeniu, tai yra anomalija, kurią gali lemti keletas veiksnių:

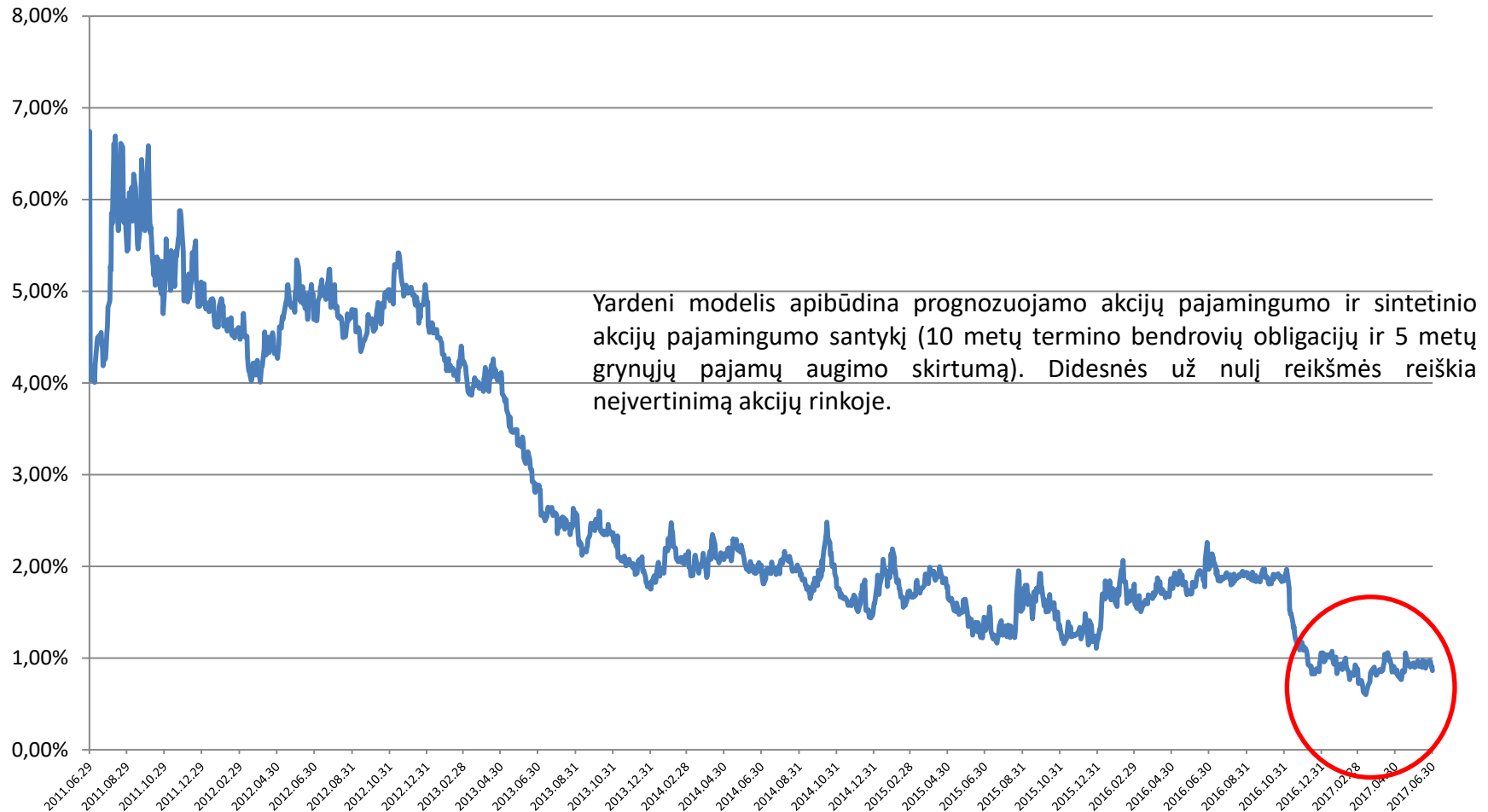
1. Federalinis rezervų bankas reinvestuoja obligacijų palūkanas (kuponus).
2. Prognozuojamas pelningumo augimas JAV ir pinigų politikos skirtingumas nuo ECB ir Japonijos centrinio banko padidina užsienio įplaukas į obligacijų rinką.
3. Dažni pastarųjų ketvirčių sukrėtimai akcijų rinkoje sistemingai skatina tam tikrus investuotojus investuoti į JAV vyriausybės vertybinių popierių rinką.
4. Minėtos įplaukos neturi būti istoriškai didelės, nes virš 60% daugiau kaip 10 metų termino obligacijų yra Federalinio rezervų banko balanse.

Federalinio rezervų banko modelis



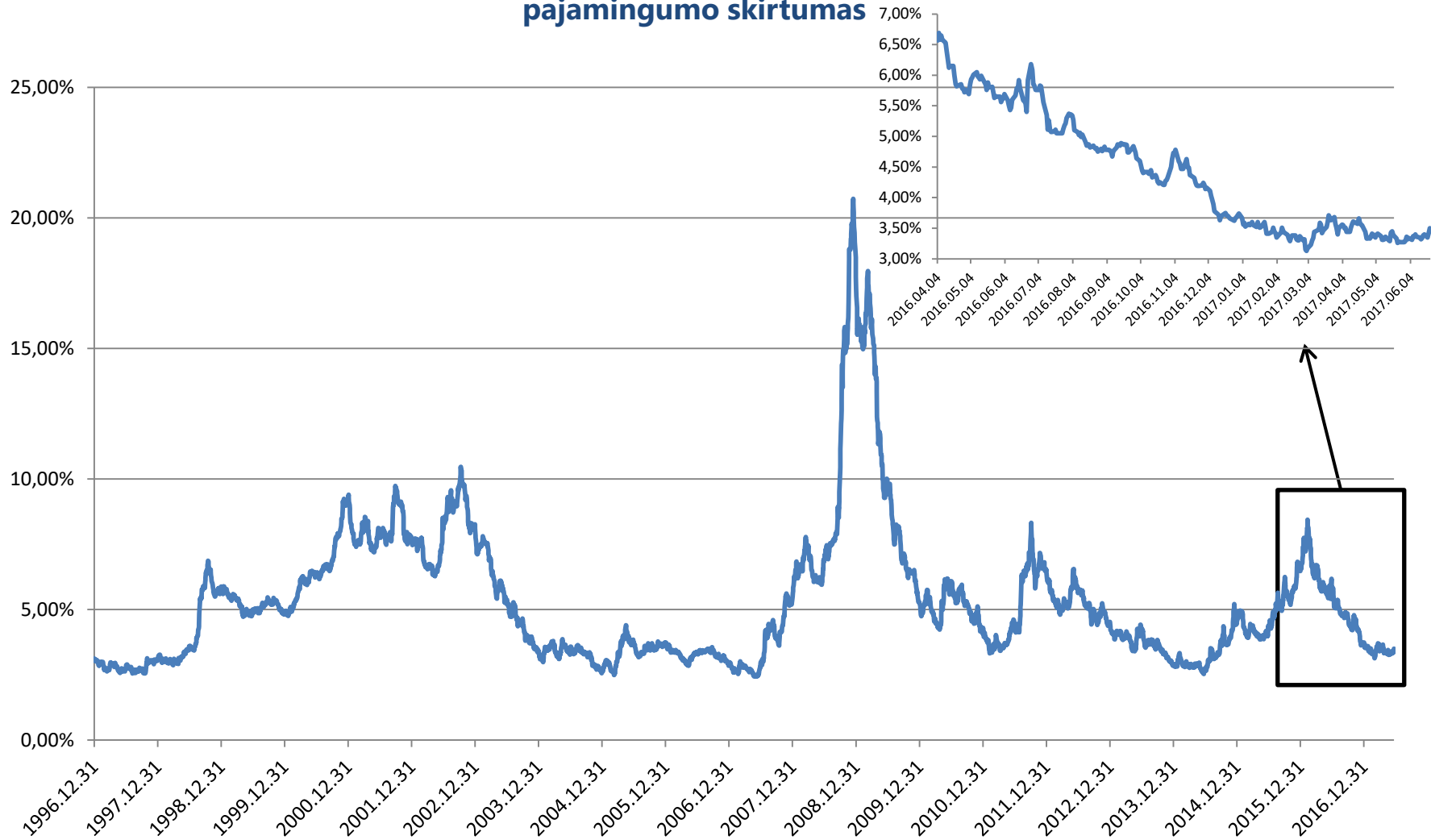
Šaltinis: „Bloomberg“, duomenys S&P 500 indeksui, „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Yardeni modelis



Šaltinis: „Bloomberg“, duomenys „S&P 500“ indeksui ir „BofA Merrill Lynch US Corporate“ indeksui 7-10 metų termino efektyvusis pajamingumas, „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

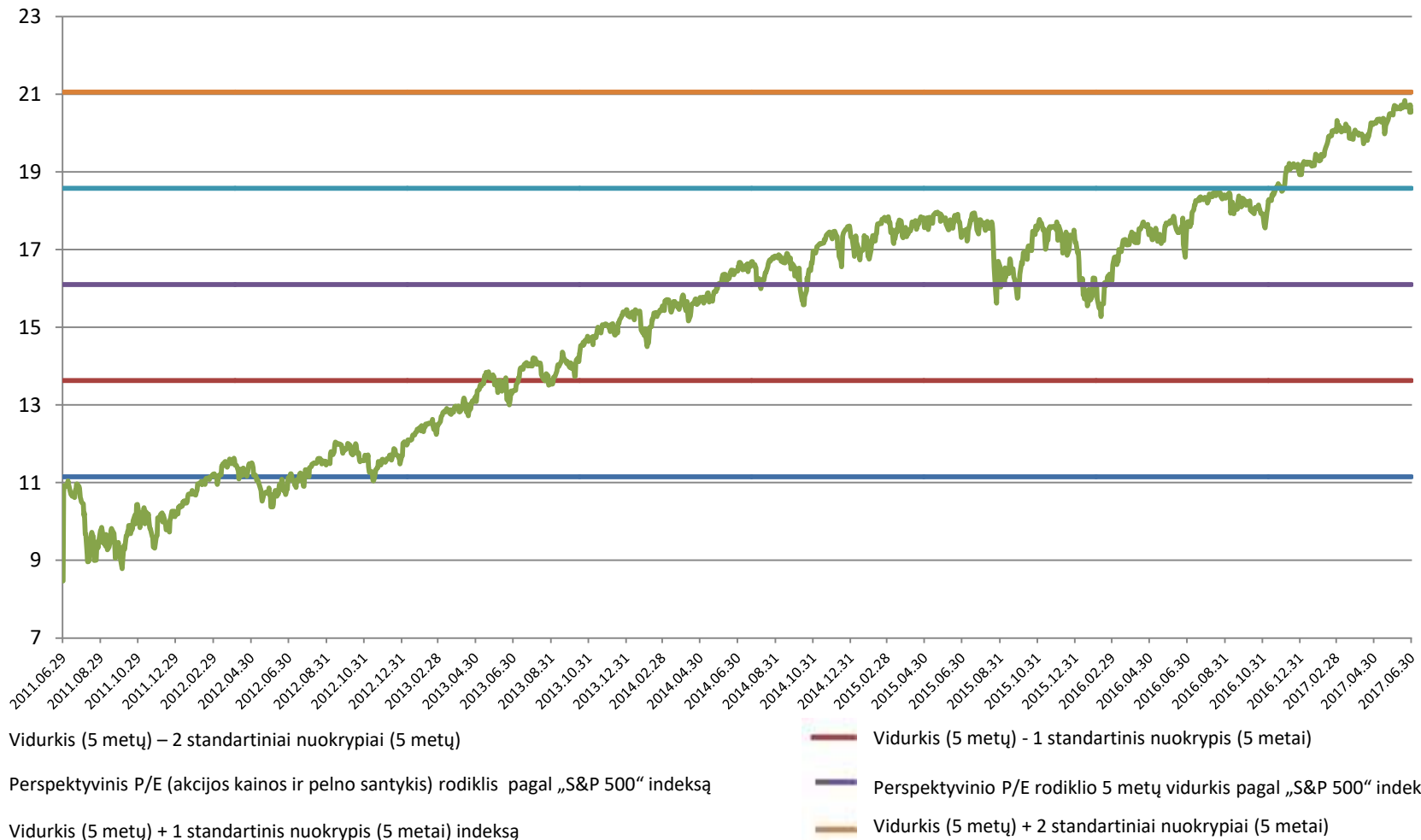
„BofA Merrill Lynch US High Yield Effective Yield“ ir 10 metų termino JAV obligacijų pajamingumo skirtumas



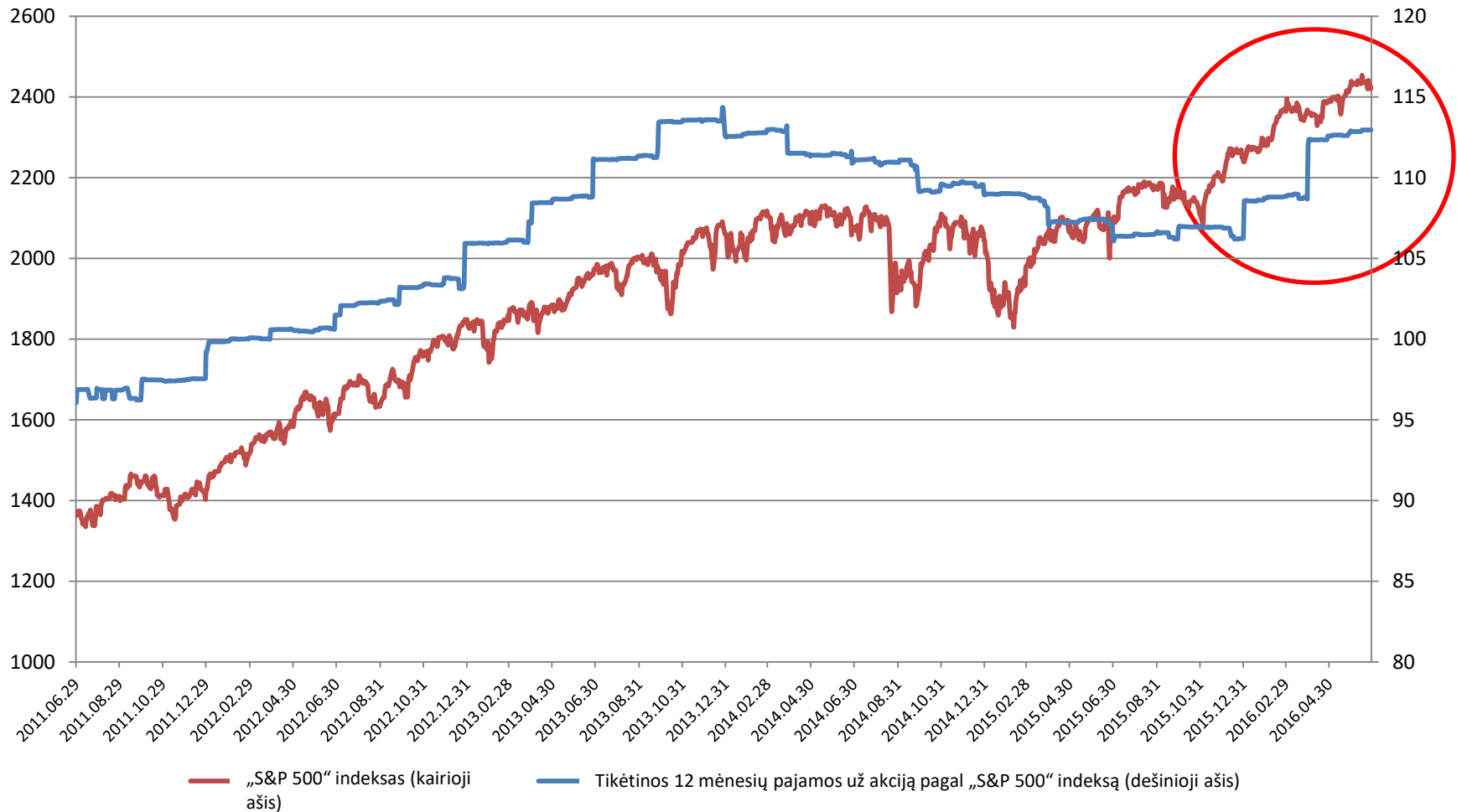
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

„S&P 500“ indeksas palyginti su prognozuojamomis 12 mėnesių pajamomis už akciją

Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.



„S&P 500“ indeksas palyginti su prognozuojamomis 12 mėnesių pajamomis už akciją



Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.



Analizė ir makroekonominės prielaidos – 2017 m. III ketvirtis
Išsivysčiusios ekonomikos šalys – euro zona

Ekonomika ir euro zonos rinkos – pagrindinės prielaidos

1. Ekonomikos augimas euro zonoje išlieka tvirtame 1,7%-1,8% lygmenyje ir atspindi „sveiką“ struktūrą, t.y. pagrįstą vartojimu ir investicijomis. Atrodo, kad euro nuvertėjimas būsimais ketvirčiais turės neigiamą poveikį grynajam eksportui, kurio indėlis keletą ketvirčių buvo neigiamas.
2. Priešingai nei JAV, Europai (išskyrus Vokietiją) būdingas gana ankstyvas augimo ciklo etapas su tvirtomis BVP normomis, augančia infliacija, spartėjančio kreditavimo rinka, tačiau nedarbo lygis išlieka aukštas, o užimtumas vis dar yra nedidelis.
3. Mūsų manymu, ekonomikos augimas gali pasikeisti į gerąją pusę dėl keleto priežasčių. Vartojimas kaip esminis augimo pagrindas ir toliau išlieka tvirtas, be to, planuojama, kad jį sustiprins spartėjančio kreditavimo rinka. Taip pat nekilnojamojo turto kainos akivaizdžiai kyla (ypač Vokietijoje ir Ispanijoje, remiantis Eurostato duomenimis), žaliavų kainos išlieka stabilios, infliacija yra gana nedidelė, o mokėjimų augimas ir toliau lieka teigiamas. Be to, kiekybinio pinigų politikos švelninimo sutrumpinimo arba nutraukimo galimybė bus naudinga kotiruojamoms kainoms eurais. Tikimasi, kad visi šie veiksniai turės stimuliuojantį poveikį vartotojams Europoje, ypač Vokietijoje ir centrinėse šalyse. Didelis nedarbo lygis ir toliau išlieka problema Pietų Europoje.
4. Pirkimo vadybininkų indekso (angl. PMI) reikšmės, ypač pramonės sektoriuje, pasižymi labai stipriais rodikliais. Tačiau reiktų akcentuoti, kad iš dalies tai lemia sąnaudų subrodikliai (kurie ir toliau stipriai kyla) bei bazinis poveikis. Tokie rodikliai išliko maždaug 50 punktų lygmenyje daugeliu ketvirčių, o realus ekonomikos atgaivinimas sukėlė gana didelį optimizmą. Visa tai turi patvirtinti naujai užsakymų ir realiosios gamybos duomenys.

Ekonomika ir euro zonos rinkos – pagrindinės prielaidos

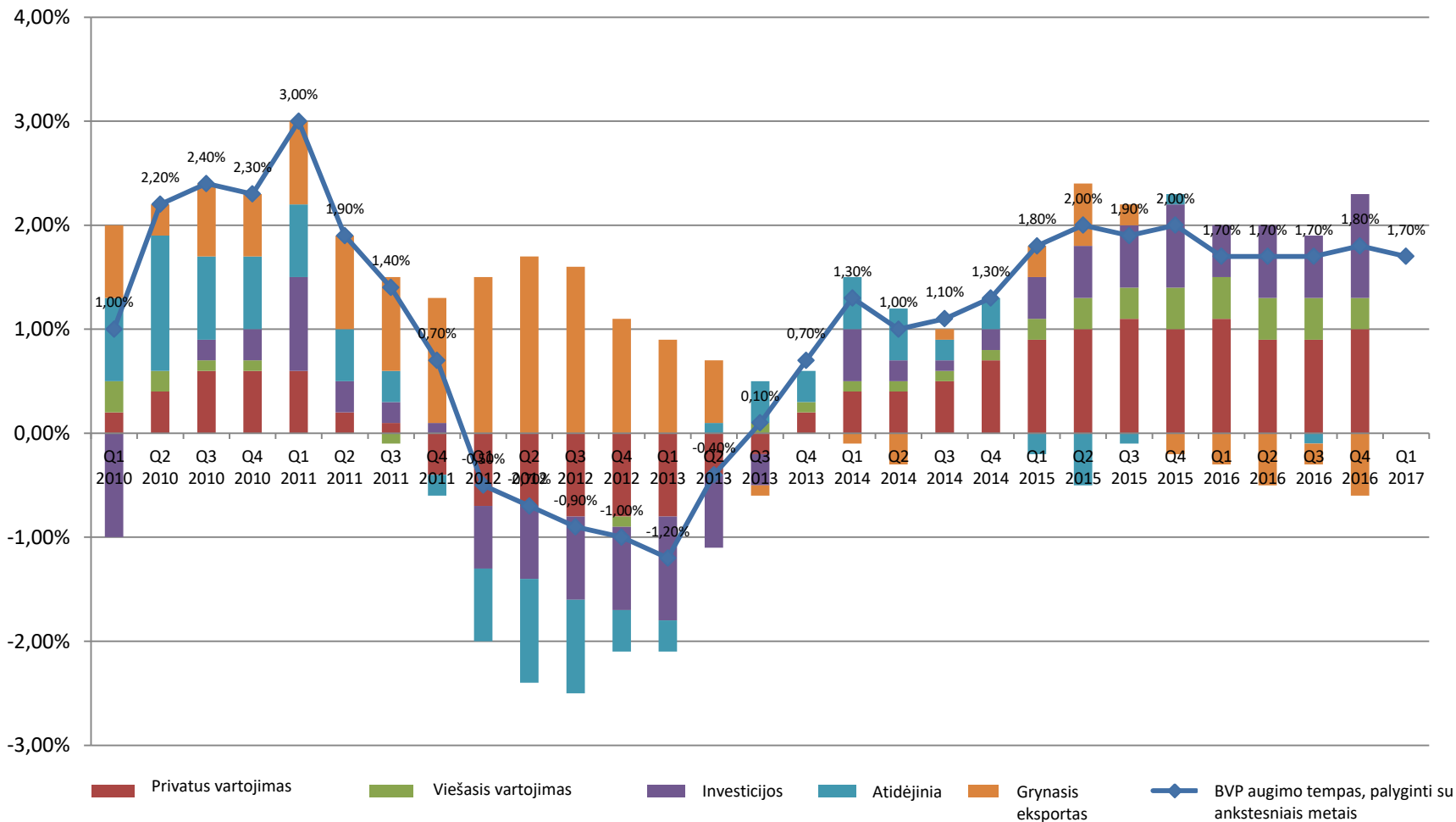
4. Be to, darome prielaidą, kad investicijų paspartėjimas yra galimas dėl naujos ES perspektyvos ir Junkerio plano įgyvendinimo. Sunku apskaičiuoti daugiklio iš abiejų šaltinių mąstą, tačiau, atrodo, kad rinkose jie yra nepakankamai įvertinami, nes dėmesys sutelkiamas į JAV, o ne į ES fiskalinę politiką.
5. Kalbant apie pinigų politiką, nesitikima, kad kiekybinis pinigų politikos švelninimas bus sutrumpintas (oficialiai jis turėtų tęstis iki 2017 metų pabaigos ir turėtų būti lygus 60 mlrd. Eurų per mėnesį). Panašu, kad Mario Draghi ir ECB neketina atsisakyti šios priemonės, kol paskutinio laikotarpio makroekonominiuose duomenyse neatsispindės aiškus ekonomikos augimo pagreitėjimas. Be to, silpno euro laikotarpis yra naudingas kai kurioms šalims. Jo sustiprėjimas yra nenaudingas pirmiausia vokiečiams.
6. Tačiau Draghi teiginys birželį, kad „defliacijos grėsmė praėjo, ir dabar veikia augimo jėgos“ buvo plačiai interpretuotas kaip kiekybinio pinigų politikos švelninimo pabaigos Europoje paskelbimas, po kurio kilo didelė sumaištis. Šiuos žodžius vėliau neutralizavo ECB nariai, tačiau šis pranešimas buvo plačiai paskleistas.
7. Dėl to Europoje labai išaugo pelningumas ir sustiprino eurą, tačiau vis dar yra didelis neužtikrintumas dėl tokių tendencijų stabilumo, nes makro duomenyse dar neatsispindi ekonomikos augimo pagreitėjimas, kiek tai yra susiję su infliacija Europoje – jos augimas atkakliai laikosi žemiau tikslinės 2% ribos.

2017 m. Europos rinkimų kalendorius

2017 m. vasario 12 d.	Franz-Walter Steinmeier, surinkusio 73,89% balsų, pergalė
2017 m. kovo 15 d.	VVD, surinkusios 21,3% balsų (PVV Wilders – 13,1% balsų), pergalė
2017 m. balandžio 23 d.	Pirmasis Prancūzijos prezidento rinkimų turas – Macrono pergalė
2017 m. gegužės 7 d.	Antrasis Prancūzijos prezidento rinkimų turas – Macrono pergalė
2017 m. birželio 11 d.	Prancūzijos žemesniųjų parlamento rūmų rinkimai „En Marche!“ (Macrono partija) pergalė
2017 m. rugsėjo 24 d.	Parlamento rinkimai Vokietijoje

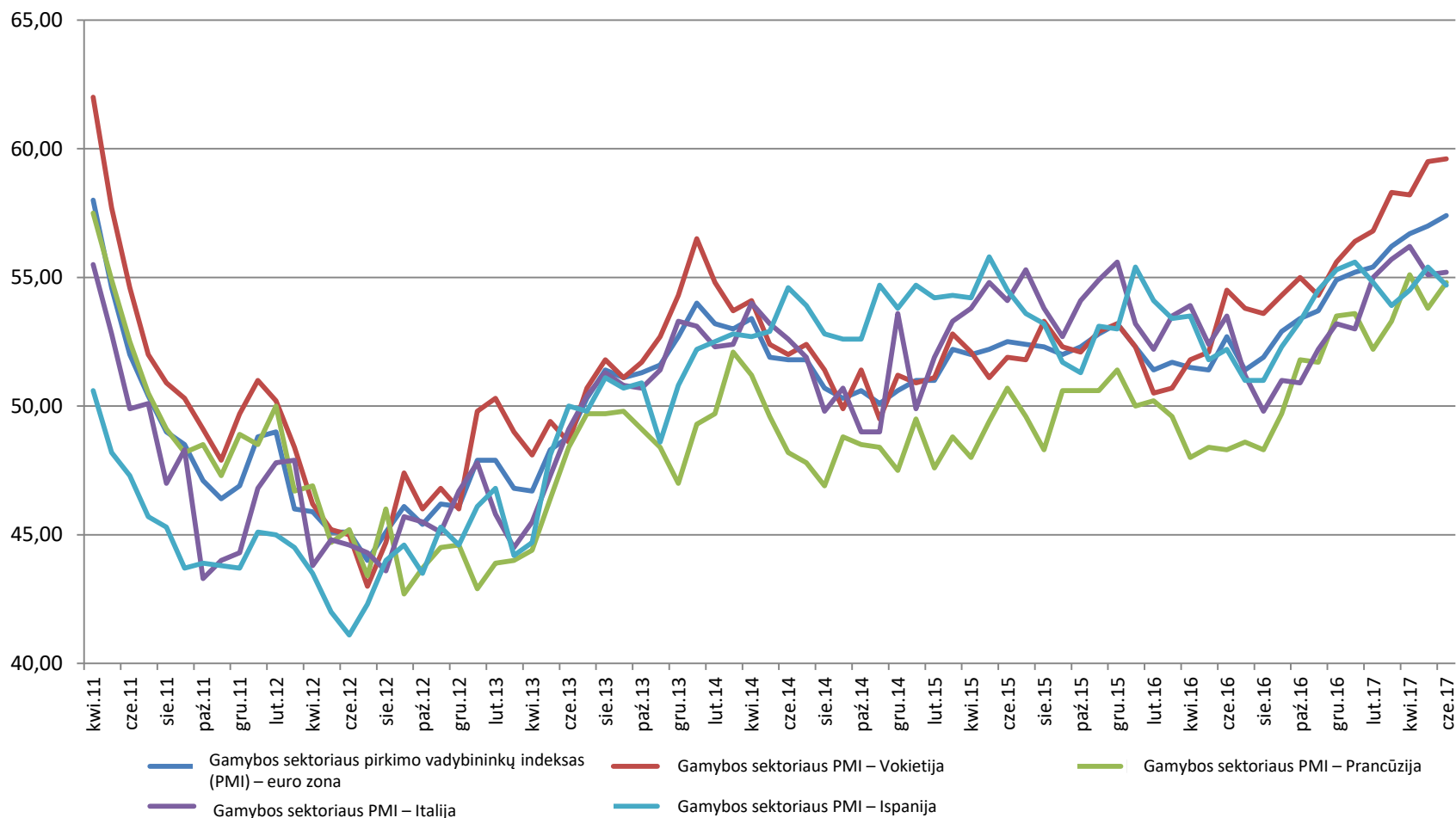
Dabar investuotojai laukia tik parlamento (Bundestago) rinkimų. Nuo pat pradžių apklausos rodė stiprų paramos Socialdemokratų partijai (SPD) padidėjimą, kuris beveik susilygino su Krikščionių demokratų sąjunga (CDU), tačiau pastarosiomis savaitėmis CDU užsitikrino dviženklį pranašumą. Labai tikėtina, kad Angela Merkel dar kartą taps kanclere, ir politinė rizika ilgam laikui bus nustumta į antrą foną. Tokiu atveju pagrindinis politinis įvykis vyks Italijoje, tačiau vis dar nežinoma, ar tai bus priešlaikiniai ar įprastiniai rinkimai (ne vėliau kaip 2018 m. gegužės 15 d.).

BVP dinamika ir indėliai euro zonoje



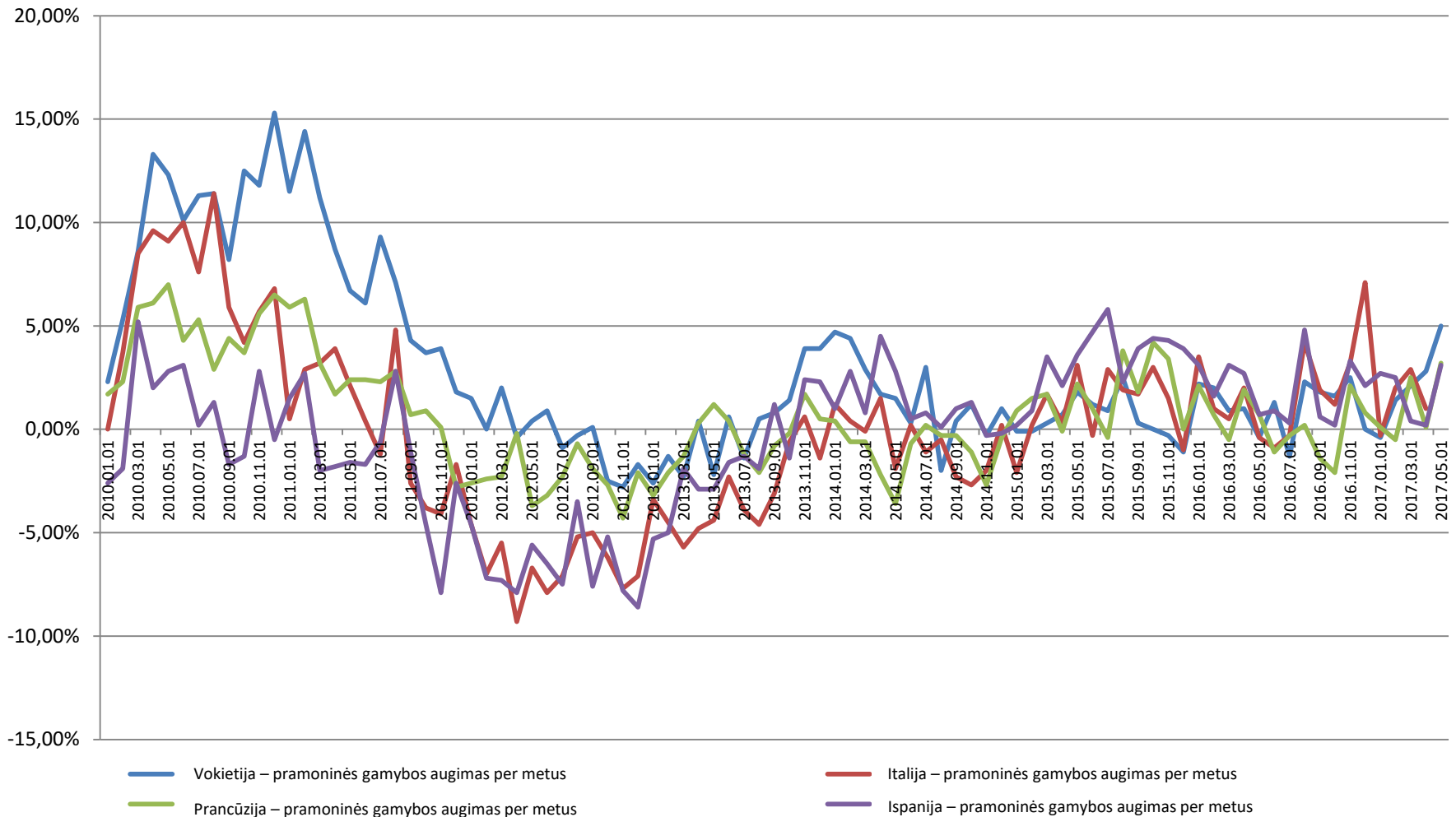
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Gamybos sektoriaus pirkimo vadybininkų indeksas (angl. PMI) euro zonoje



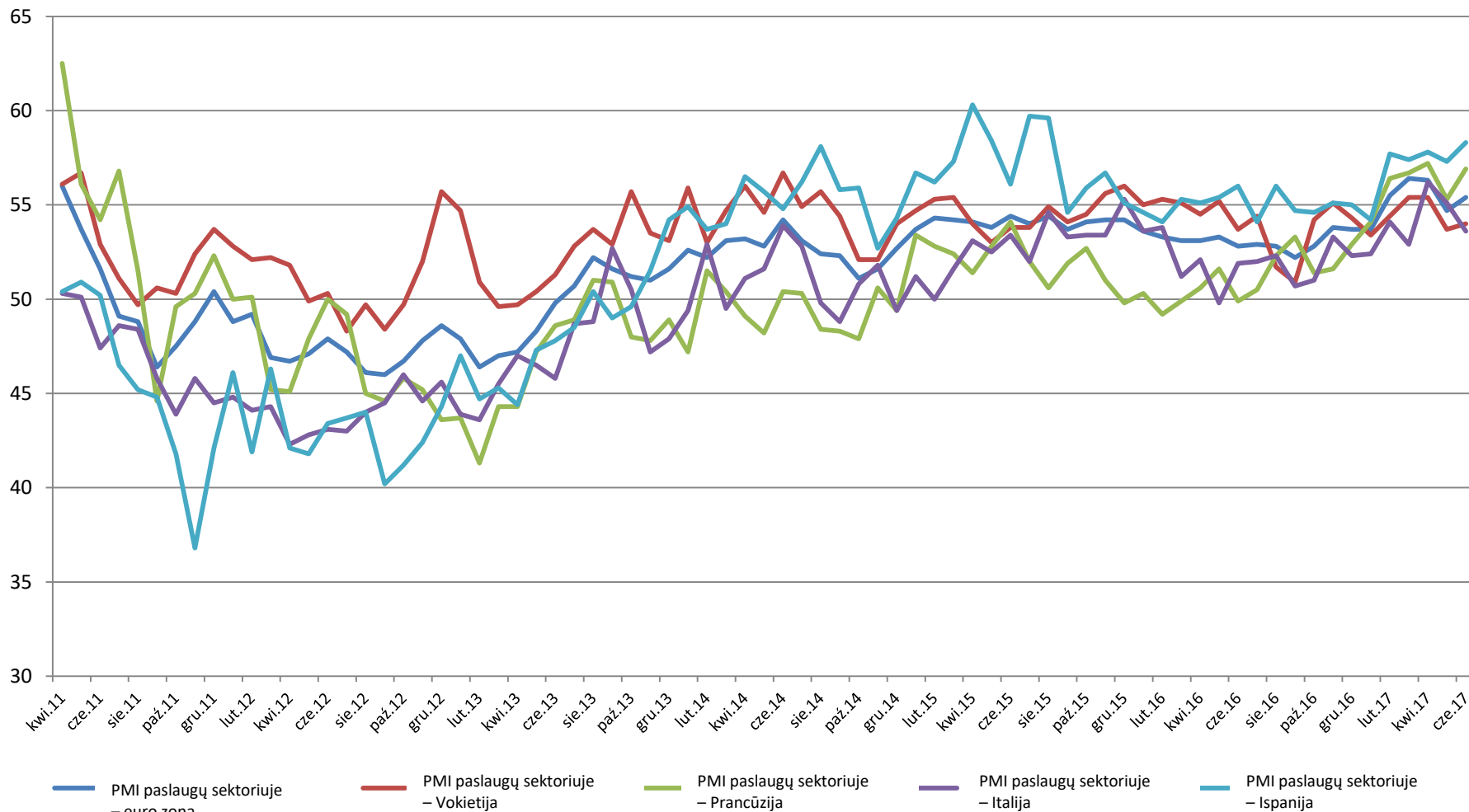
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Pramoninės gamybos augimo tempas



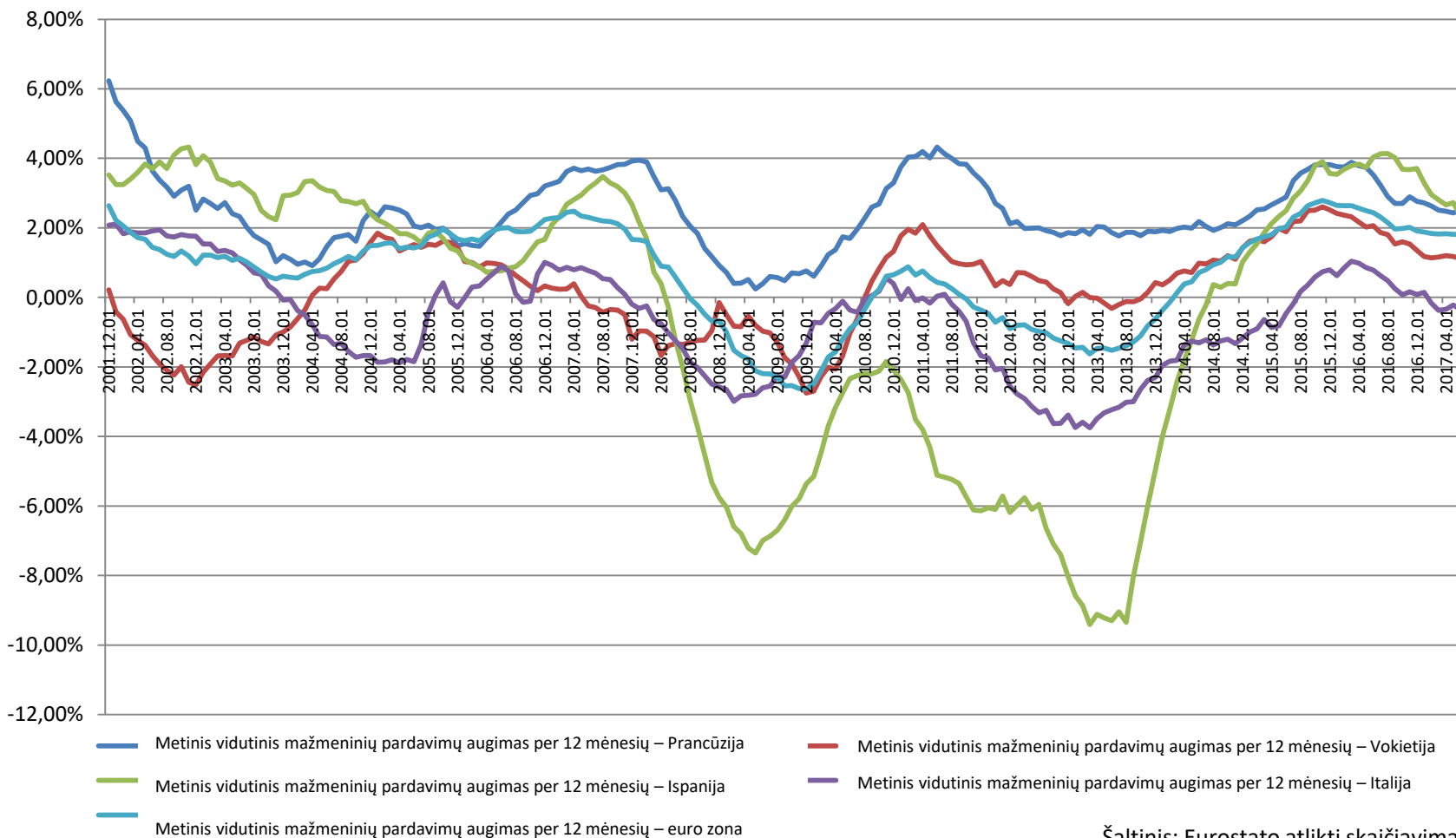
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Pirkimo vadybininkų indeksas (angl. PMI) paslaugų sektoriuje – euro zona



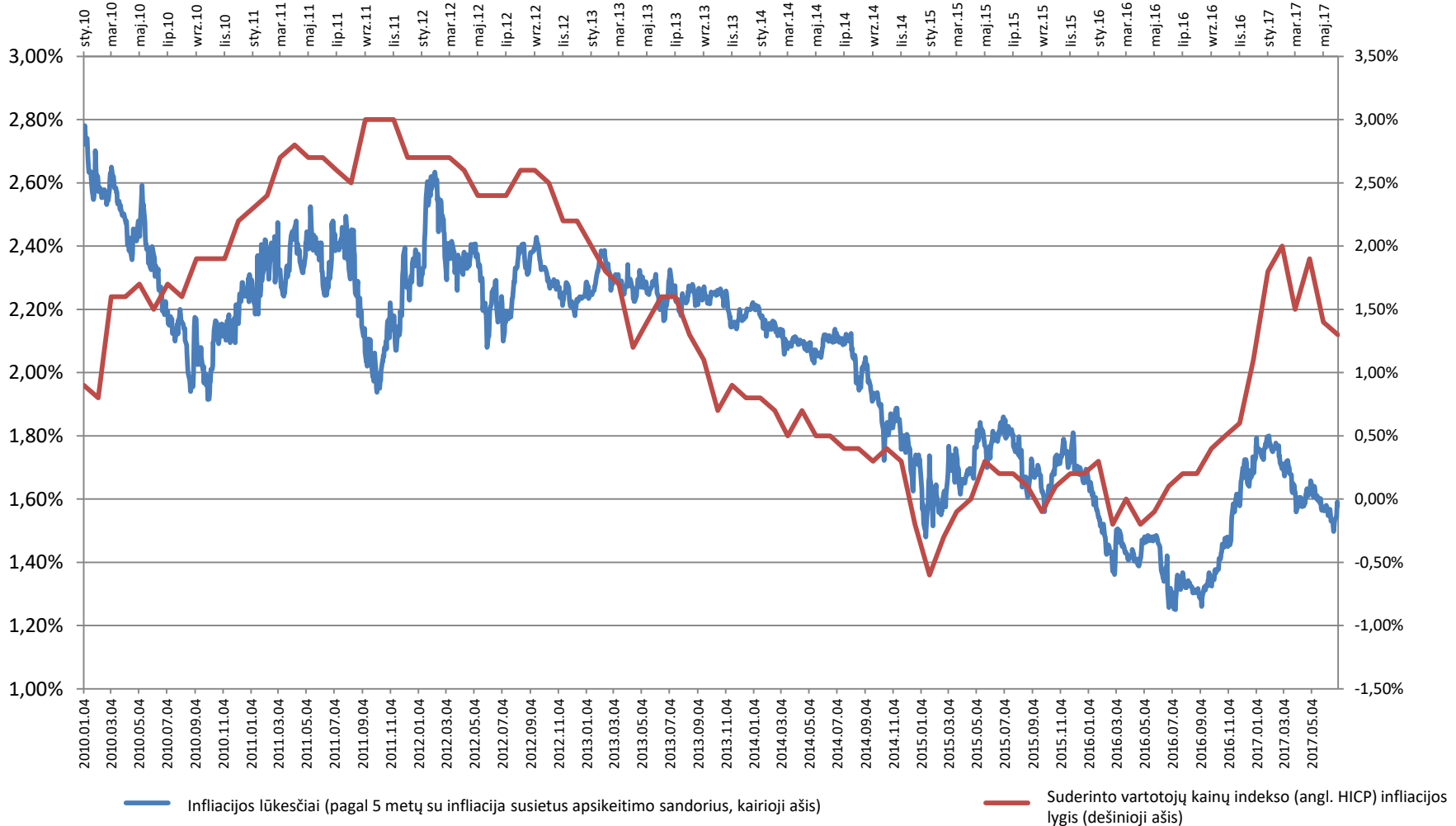
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Mažmeniniai pardavimai euro zonoje



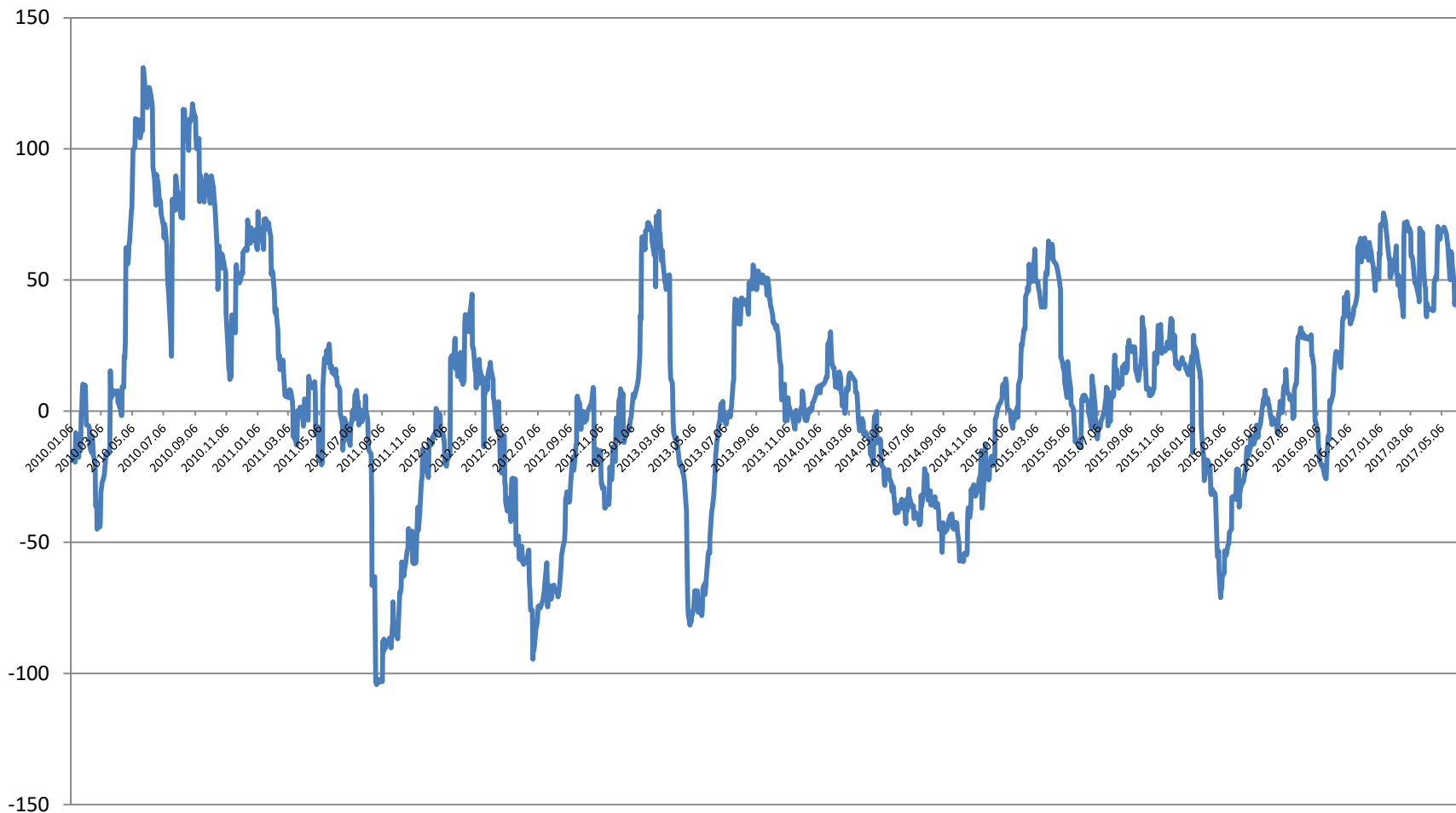
Šaltinis: Eurostato atlikti skaičiavimai.

Suderintas vartotojų kainų indeksas (angl. HICP) palyginti su infliacijos lūkesčiais euro zonoje



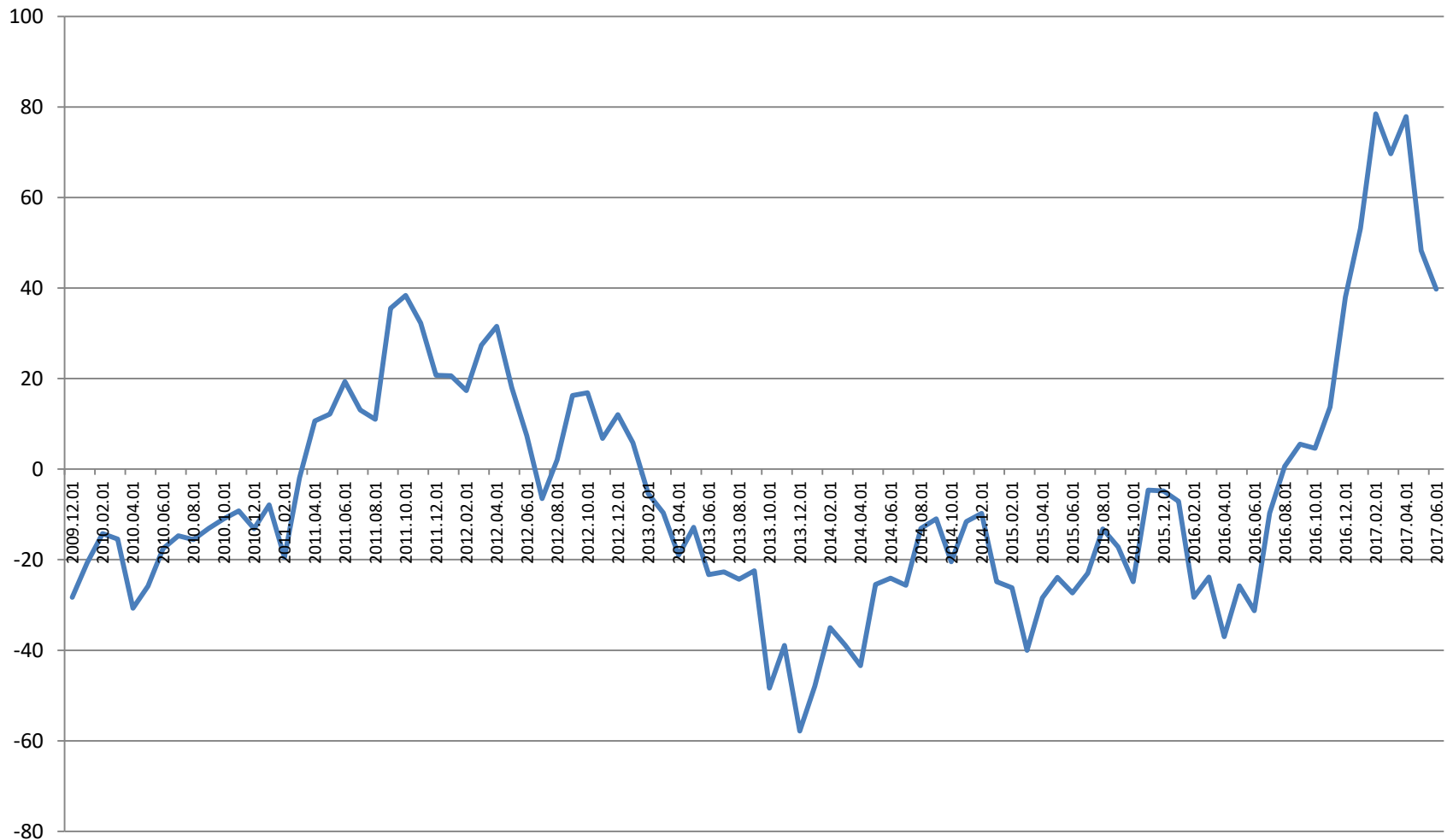
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

„Citi“ ekonomikos netikėtumų indeksas euro zonai



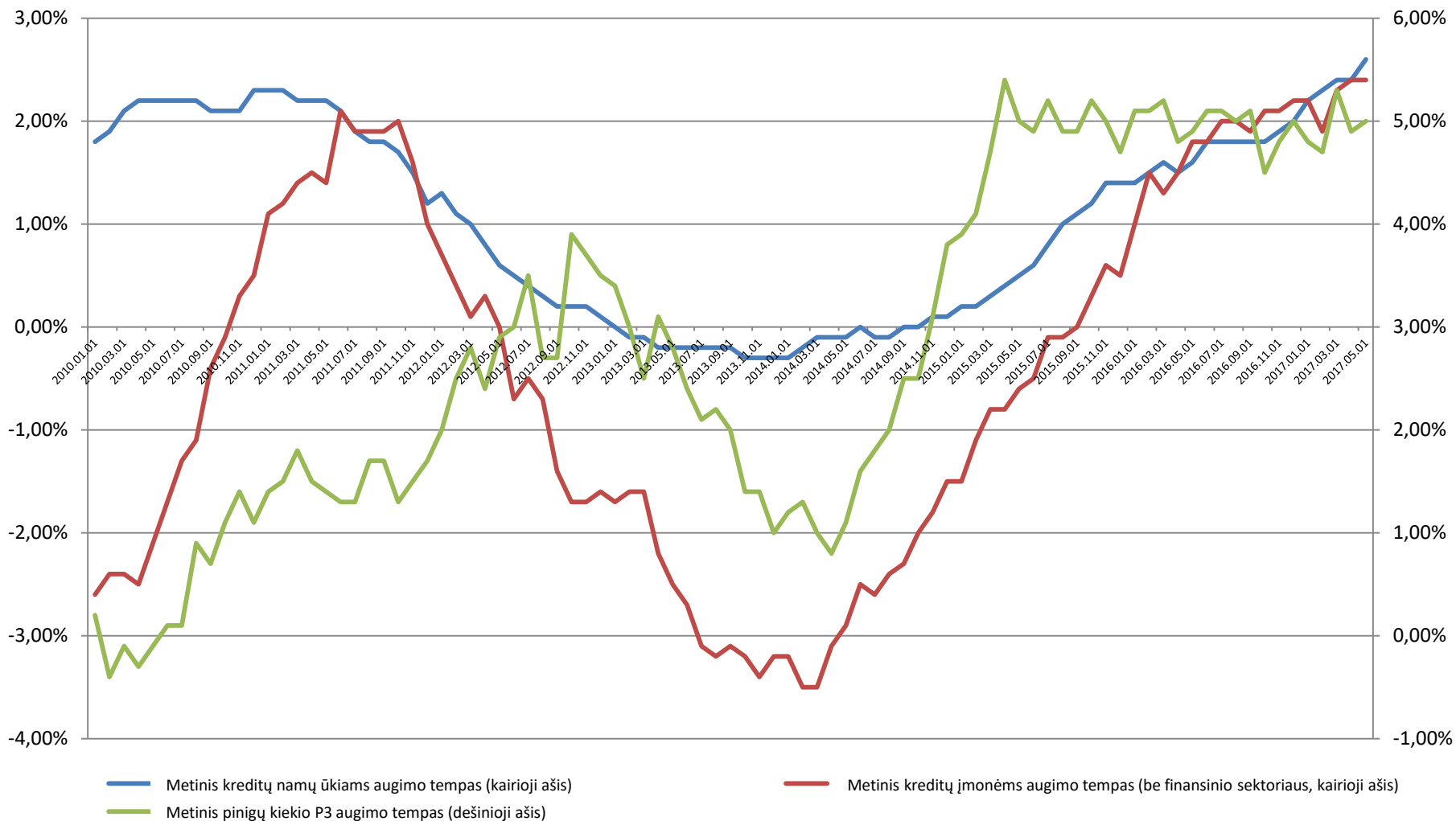
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

„CitInflationSurprise“ indeksas – euro zona



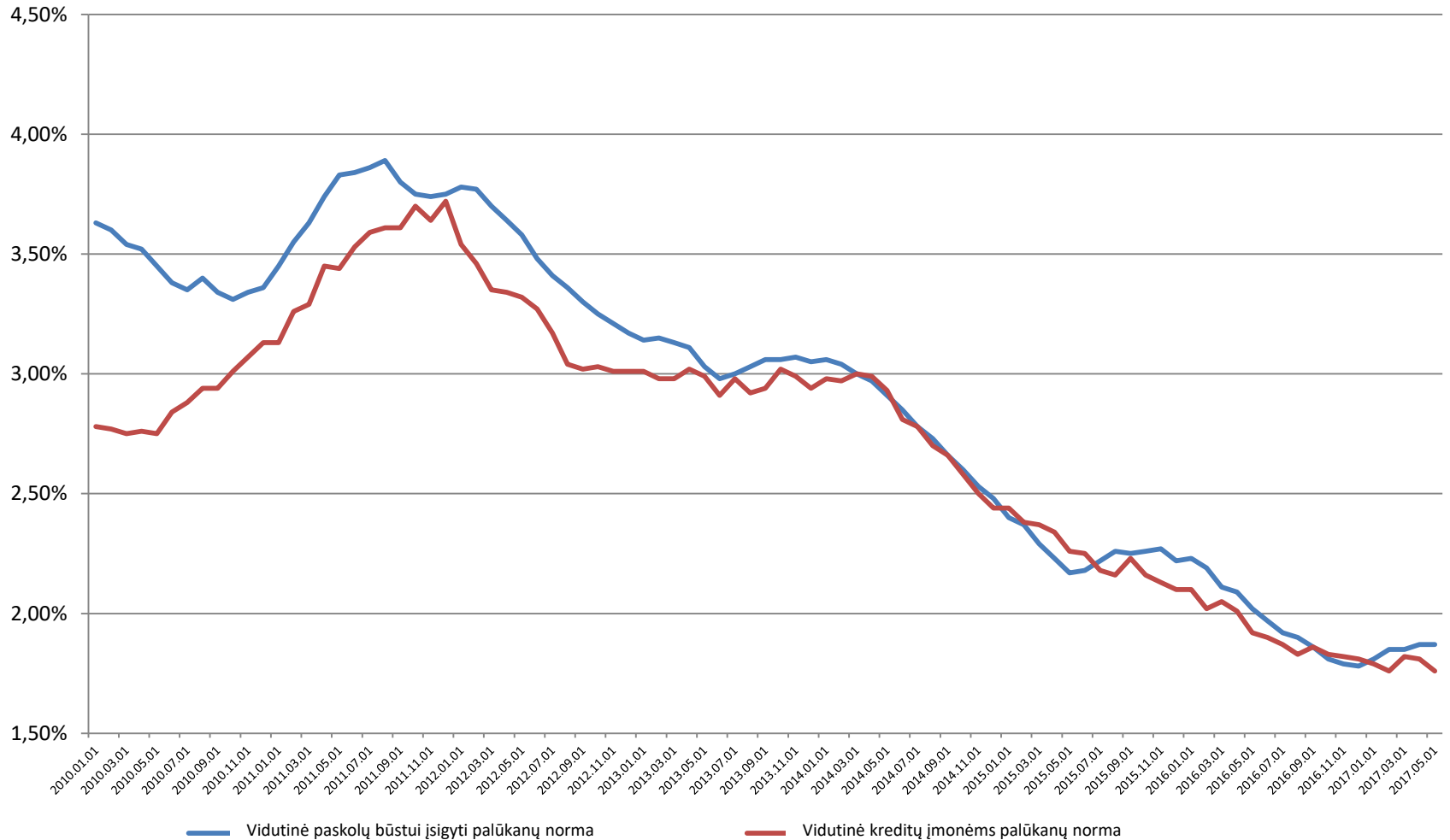
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Kredito rinka euro zonoje



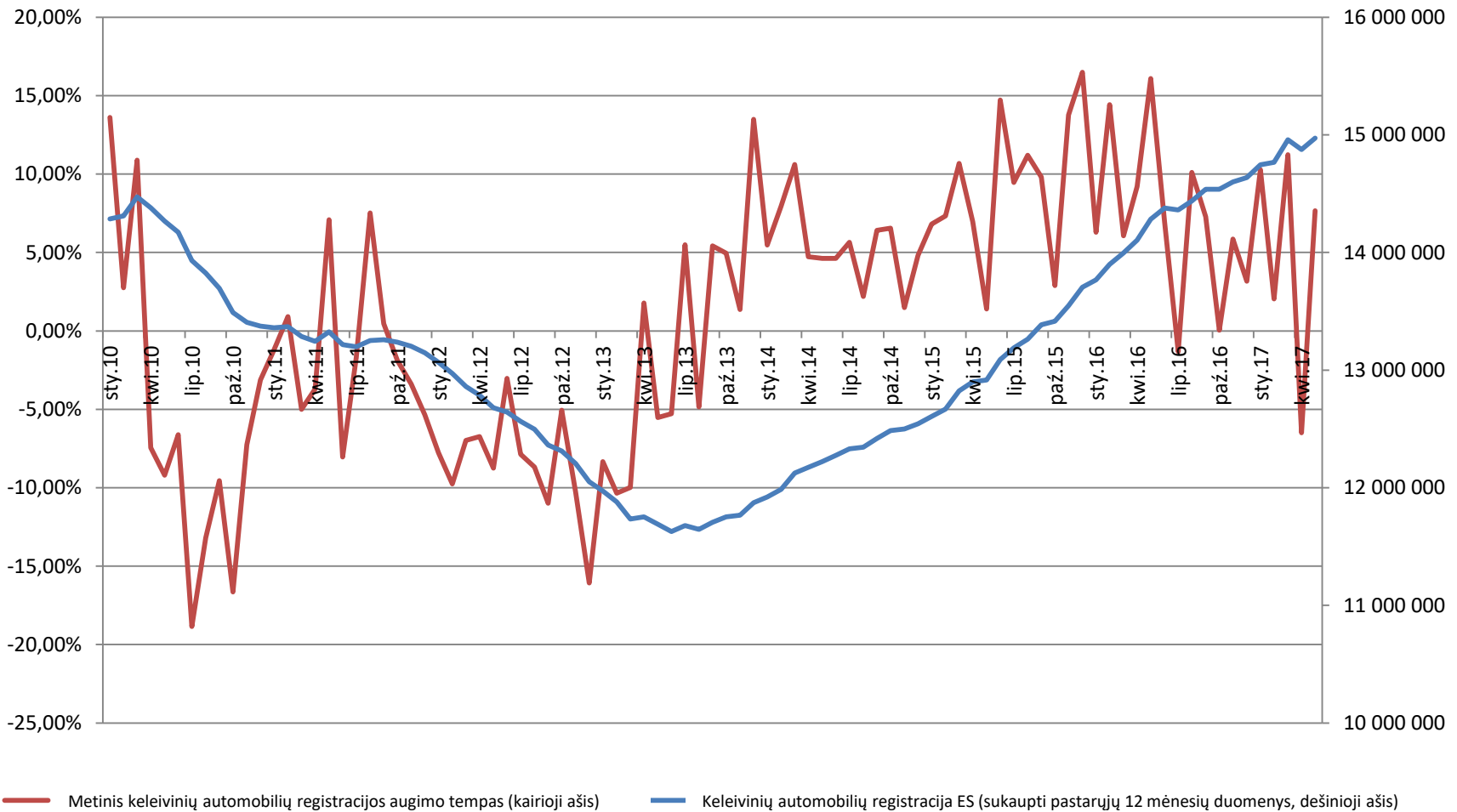
Šaltinis: ECB atlikti skaičiavimai.

Kredito kainos euro zonoje



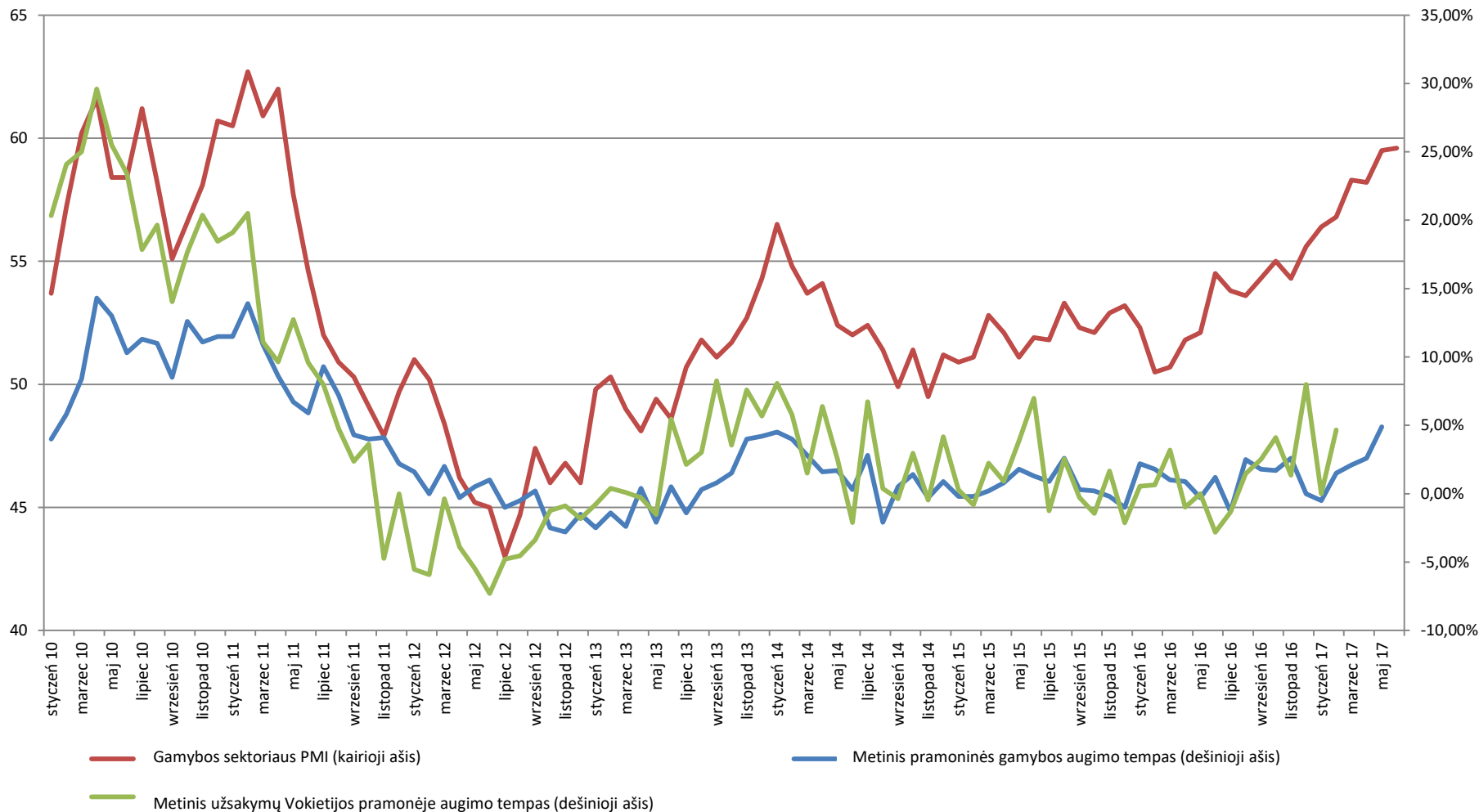
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

ES keleivinių automobilių rinka



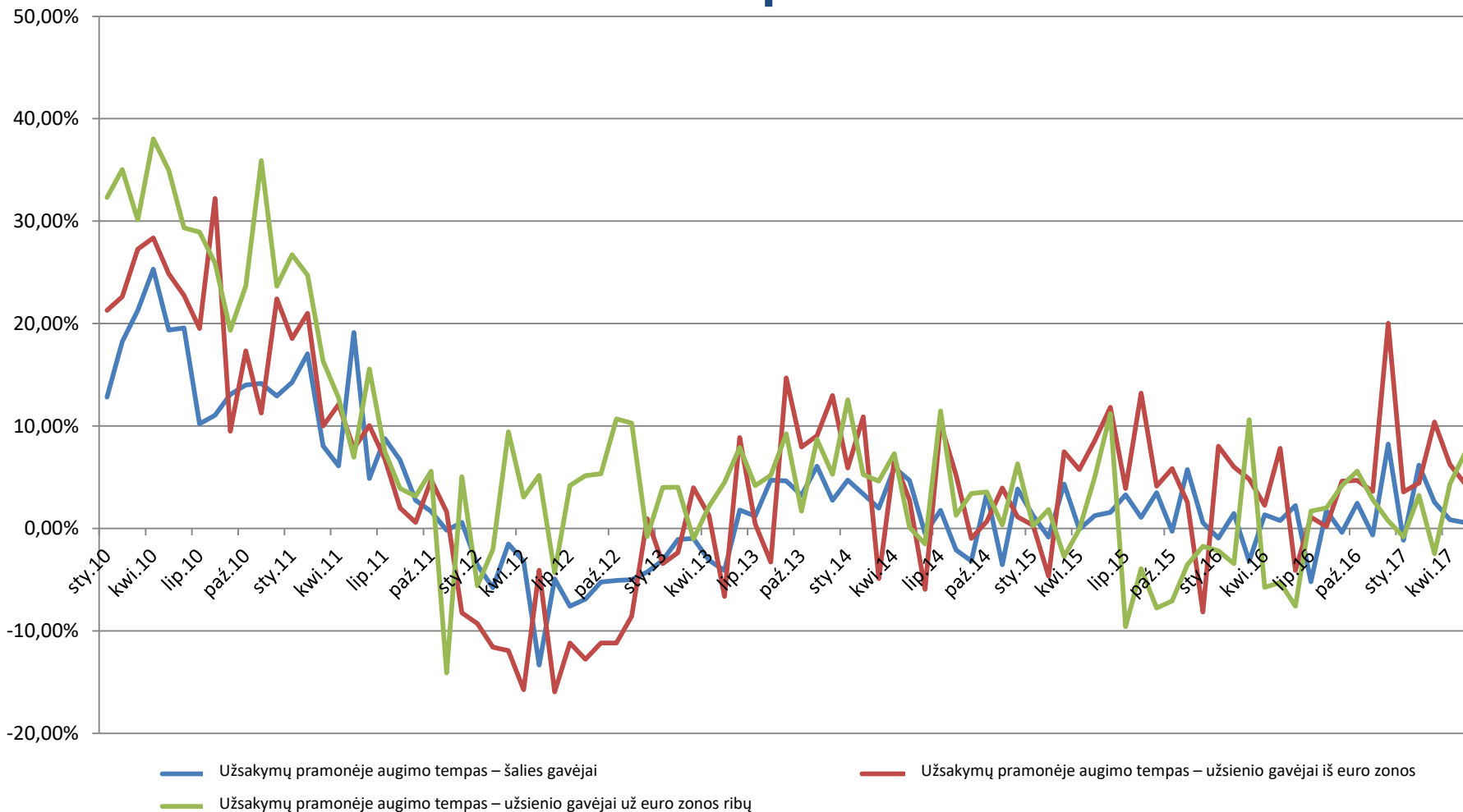
Šaltinis: Europos automobilių gamintojų asociacijos (angl. ACEA) atlikti skaičiavimai.

Apyvartumo rodikliai Vokietijos pramonėje



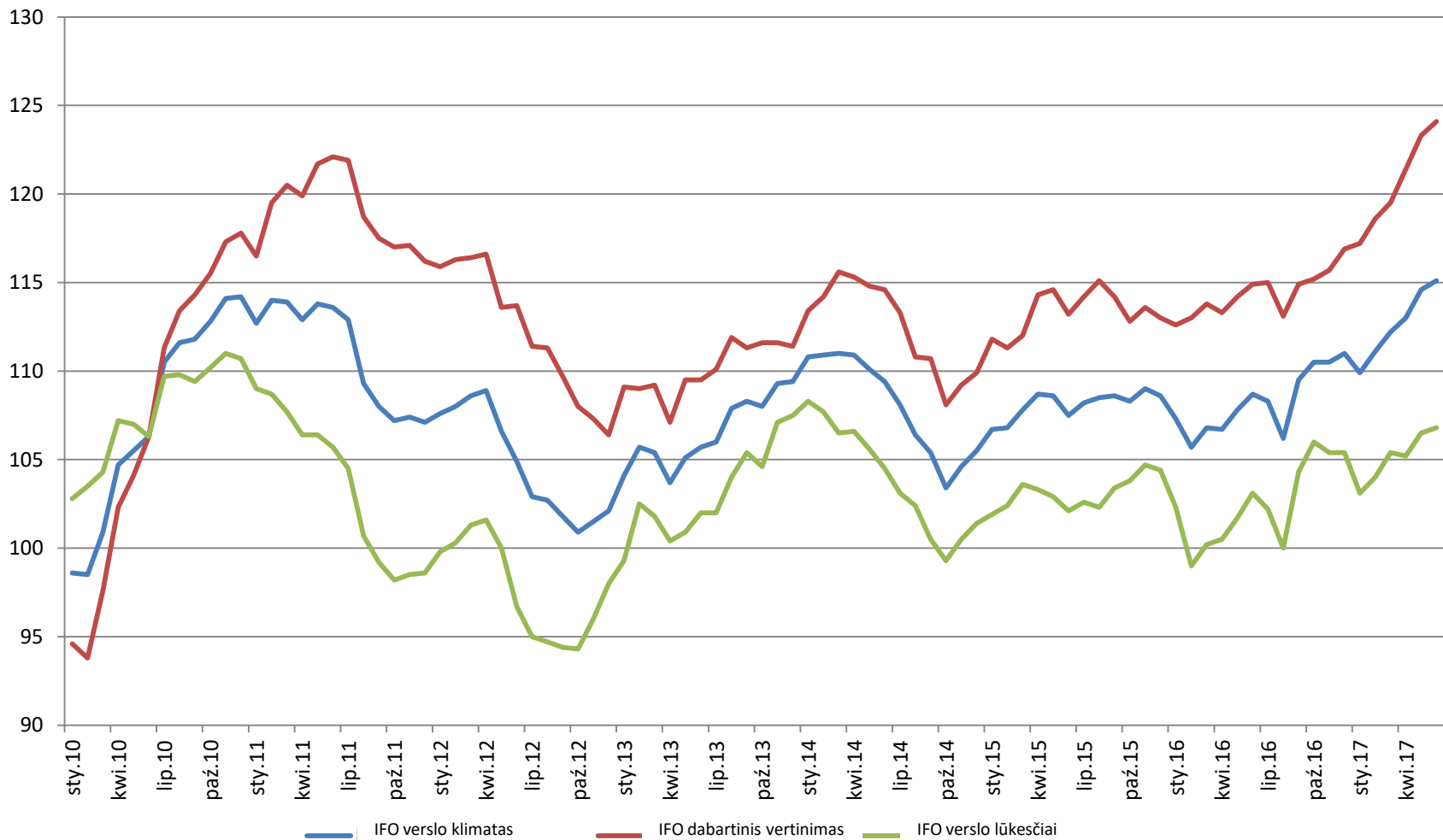
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Metiniai naujų užsakymų Vokietijos pramonėje augimo tempai



Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

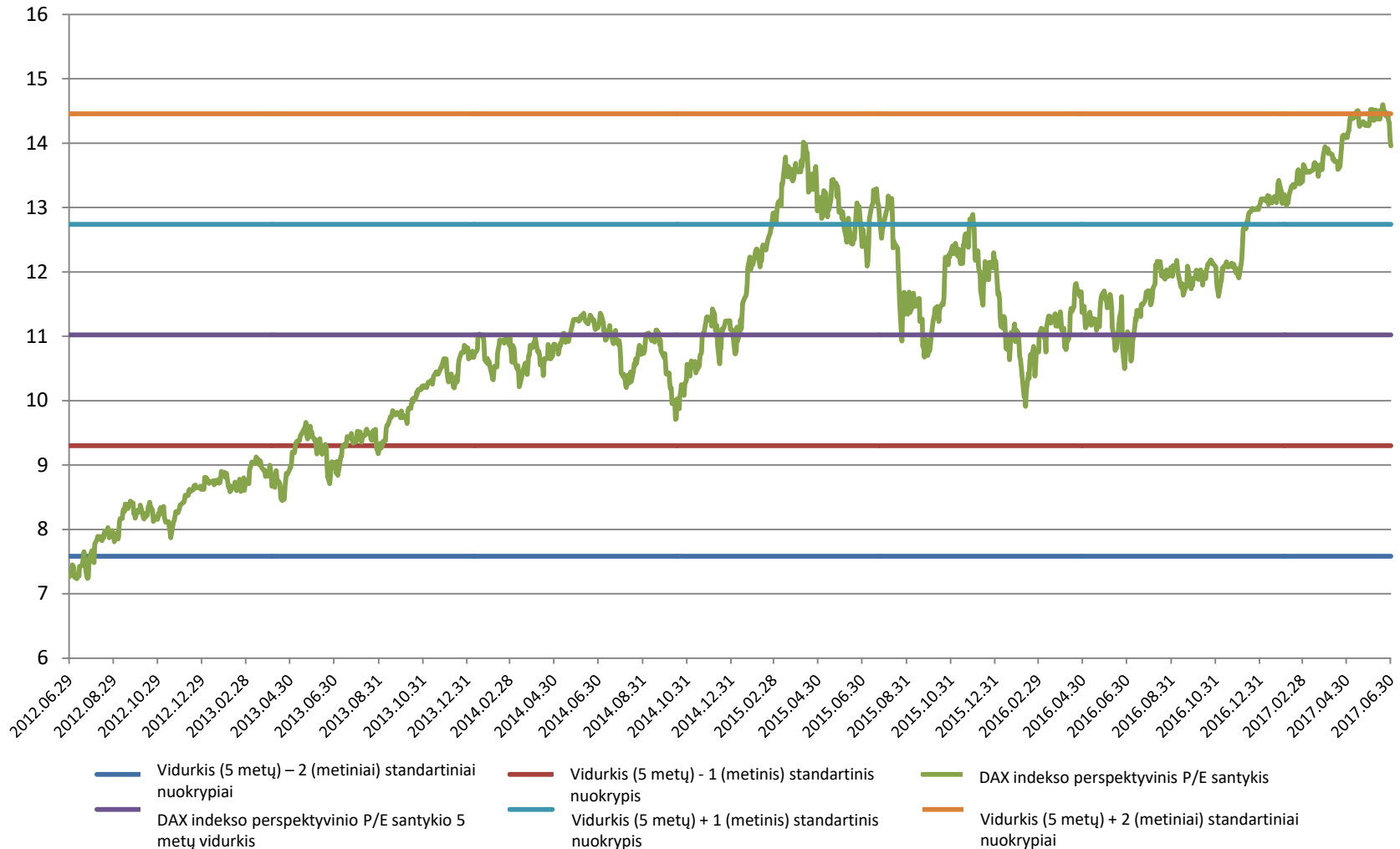
Verslo atstovų nuotaikos – Ifo indeksas



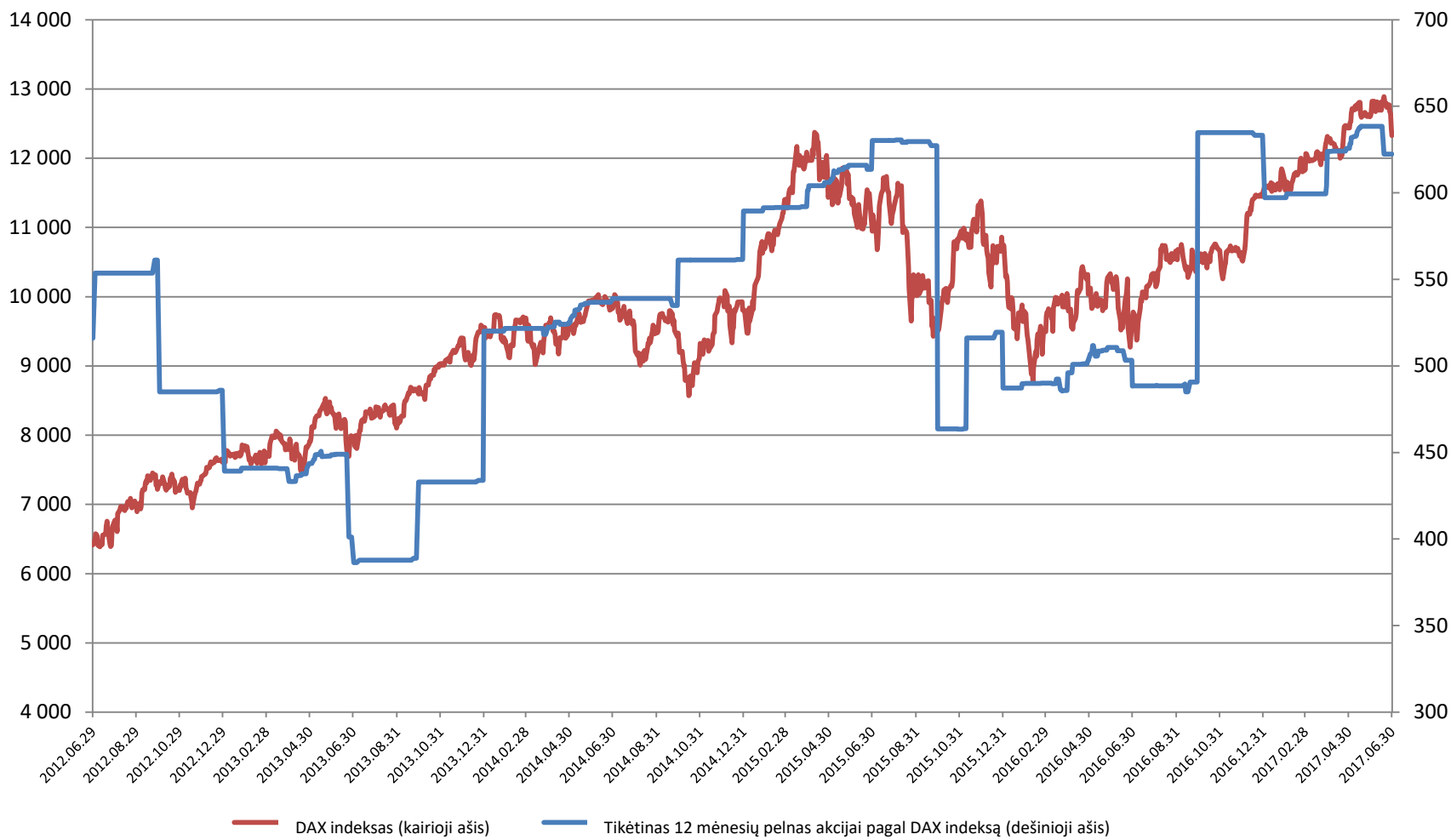
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Vokietijos akcijų indeksas DAX – perspektyvinis akcijos kainos ir pelno vienai akcijai (angl. P/E) santykis, pagrįstas istoriniais duomenimis

Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

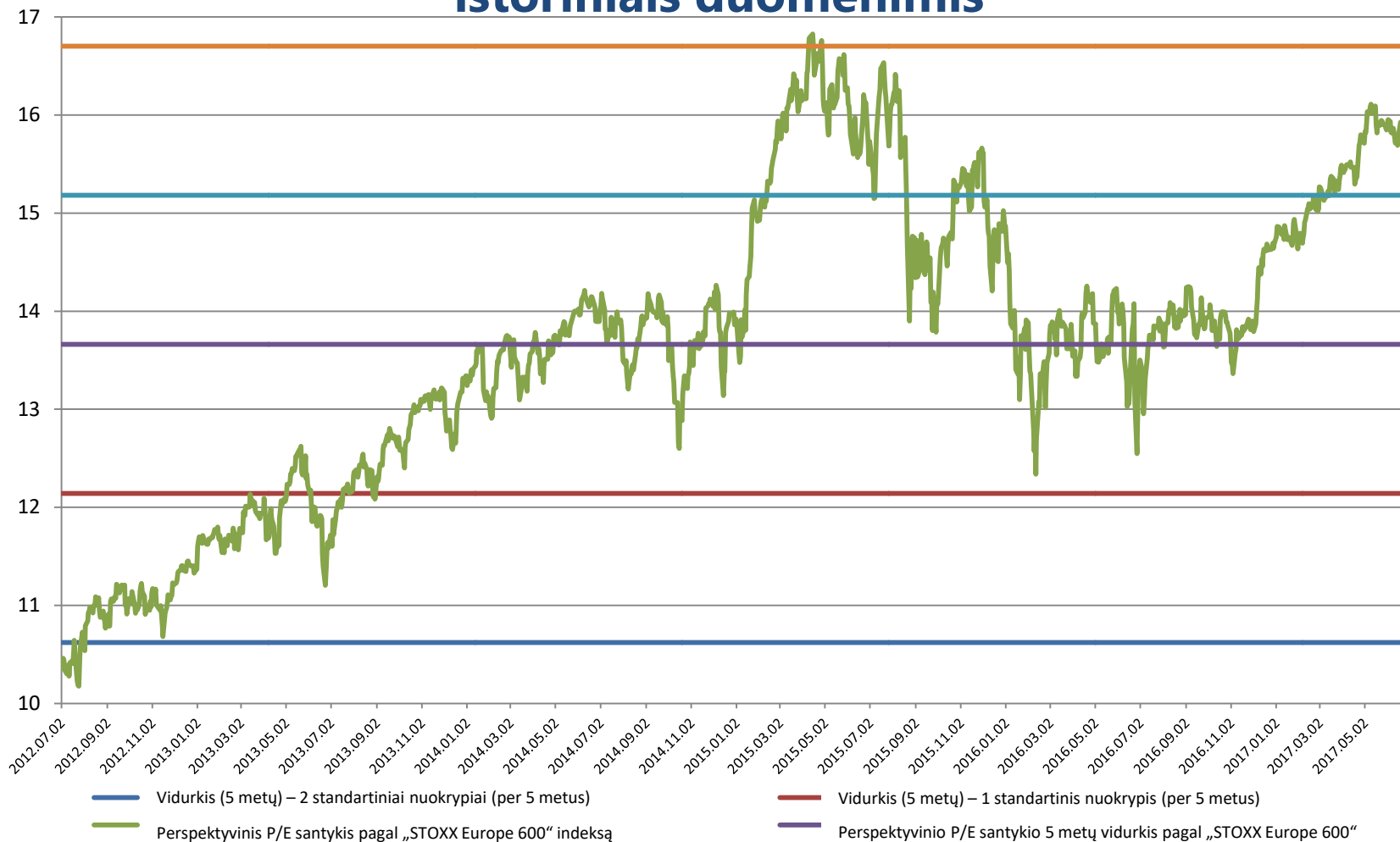


DAX indeksas palyginti su prognozuojamu 12 mėnesių pelnu akcijai



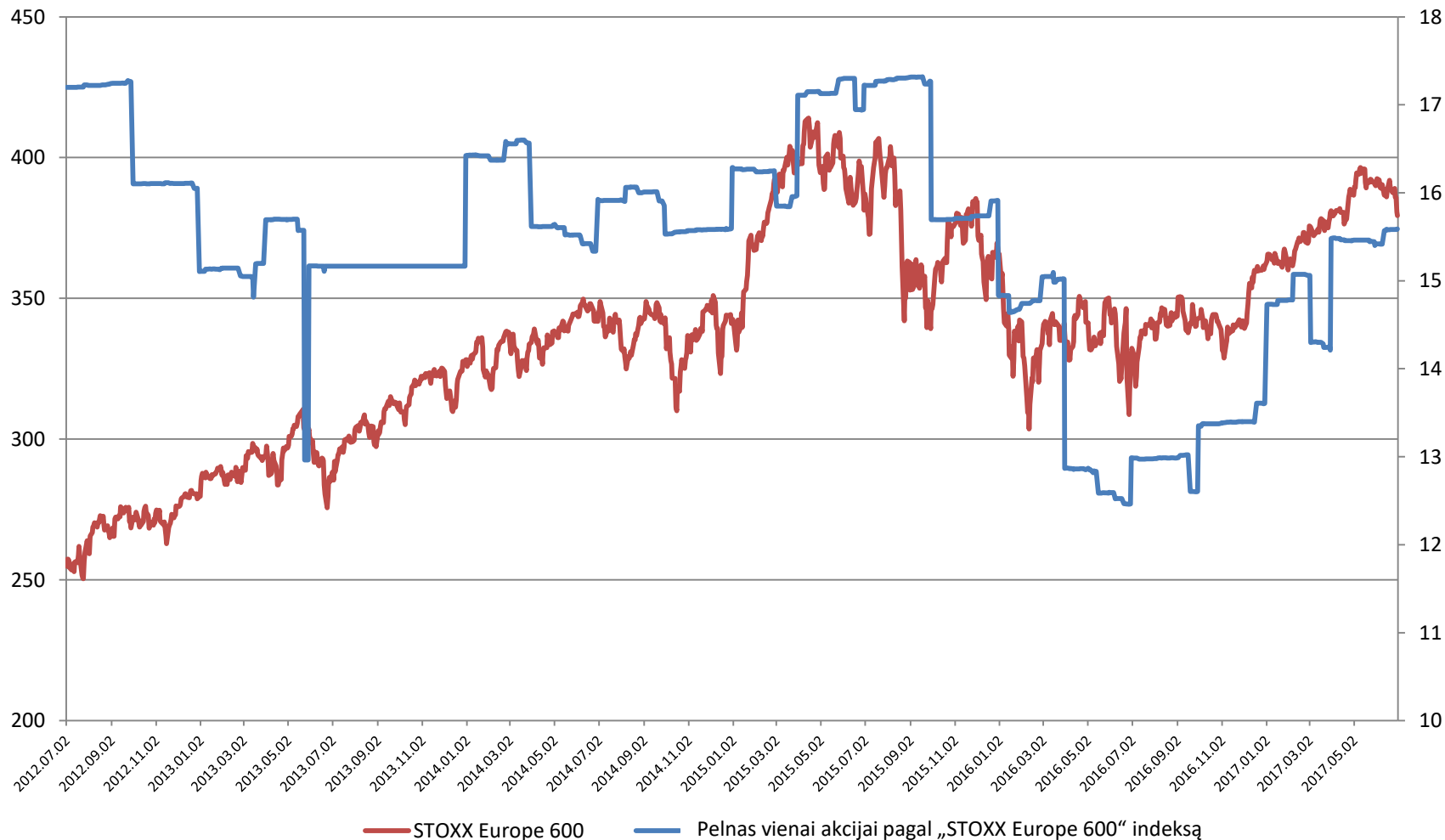
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

„STOXX Europe 600“ indeksas – perspektyvinis akcijų kainos ir pelno vienai akcijai santykis (angl. P/E), pagrįstas istoriniais duomenimis



Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

„STOXX Europe 600“ palyginti su prognozuojamu 12 mėnesių pelnu vienai akcijai



Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.



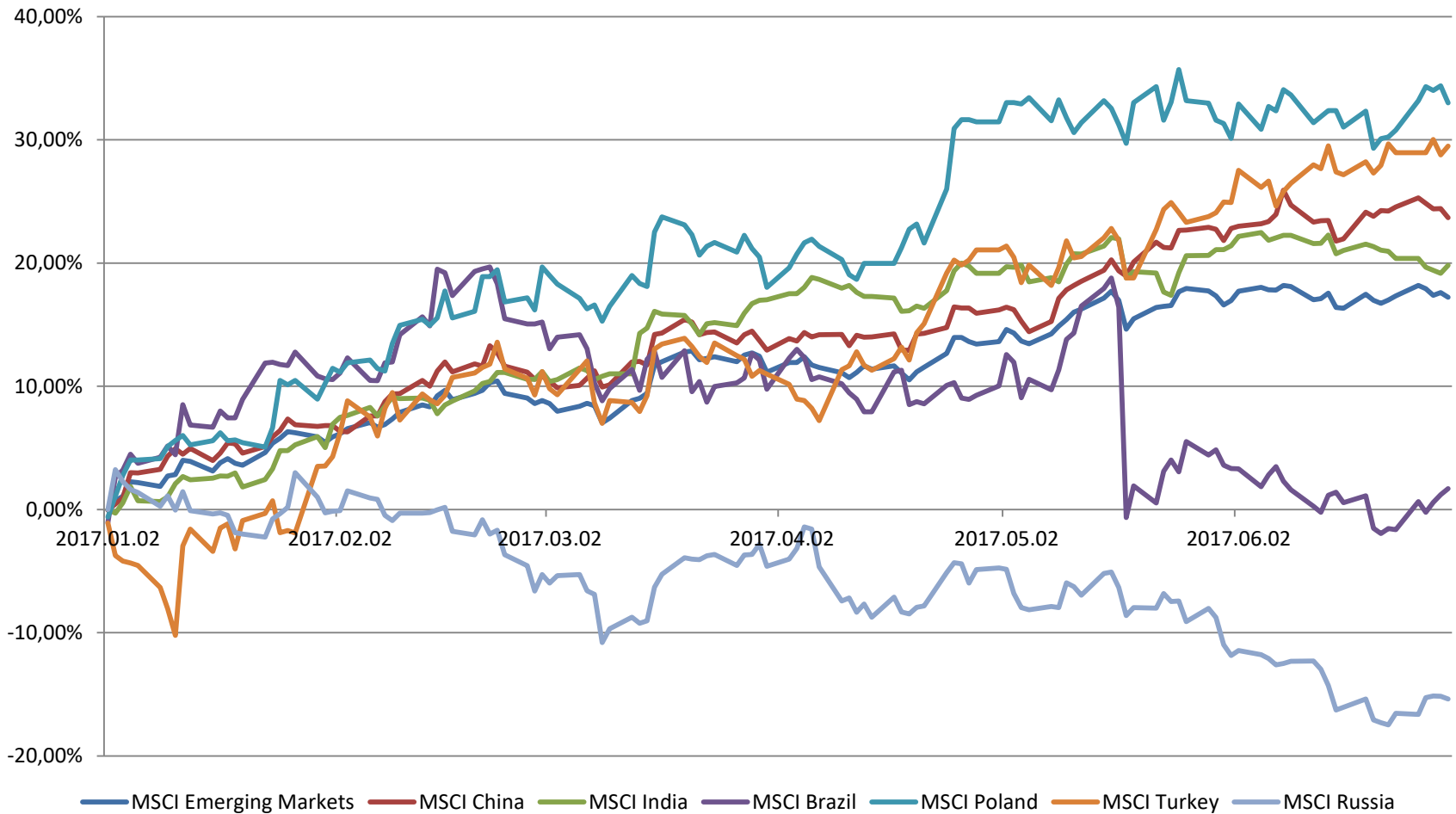
Analizė ir makroekonominės prielaidos – 2017 m. III ketvirtis

Kinija, Lenkija, Indija, Brazilija, Rusija

Besiformuojančios rinkos ekonomikos šalys – pagrindinės prielaidos

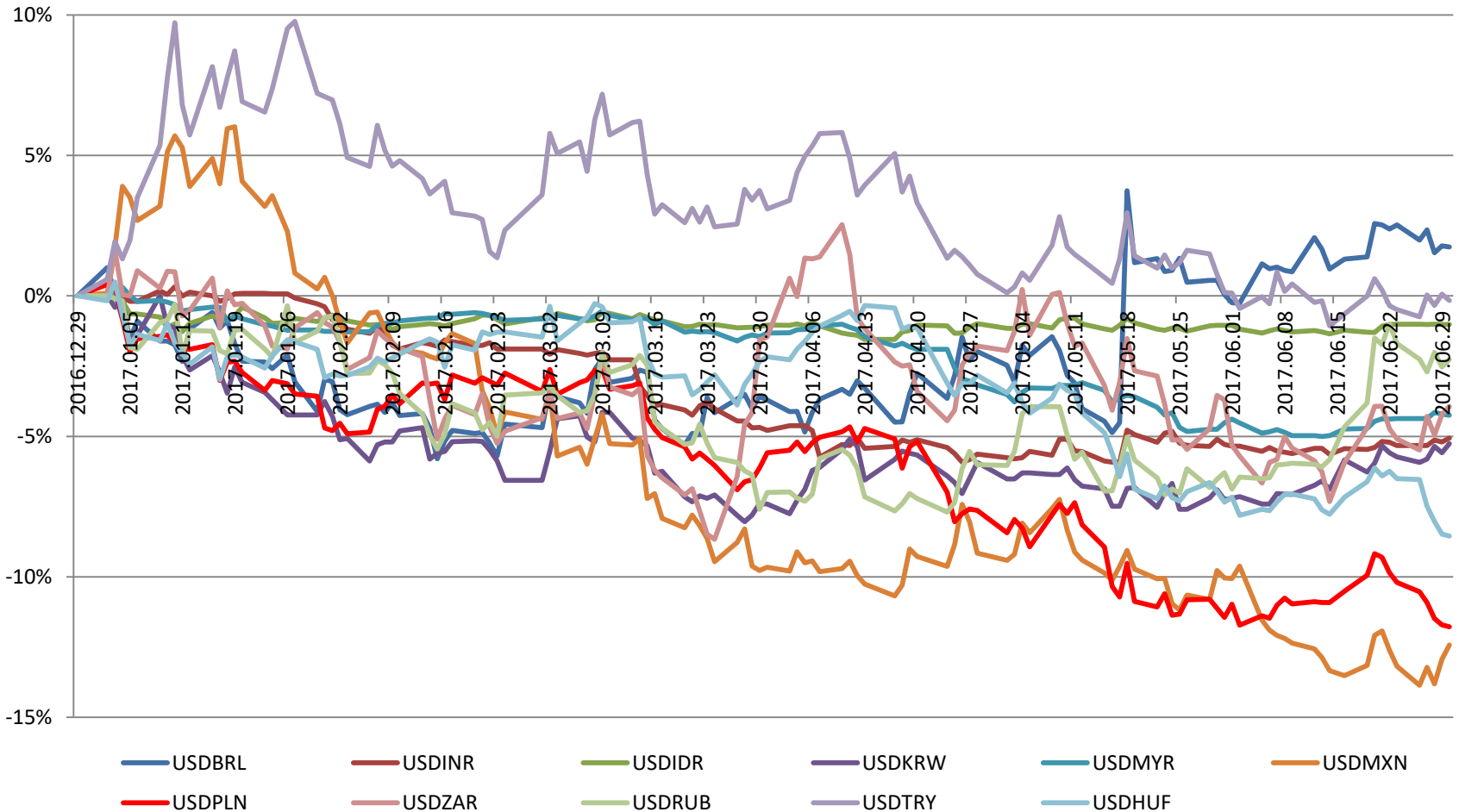
1. Pirmojoje metų pusėje mažėjančios žaliavų kainos sunkiai prislėgė šalių ekonomiką ir lėmė neigiamus pakartotinius planuojamo augimo tempo 2017 metais vertinimus (daugiausia Pietų Afrikoje, Čilėje ir Indonezijoje). Nepaisant šio fakto, viso krepšelio varomoji jėga išliko teigiama nuo metų pradžios (+apie 4,5% palyginti su ankstesniais metais).
2. Viduriniu ir ilguoju laikotarpiu pagrindinė grėsmė augimui vis dar yra tolesnis infliacijos lygio pasaulio ekonomikoje, ypač išsivysčiusiose šalyse, mažėjimas. Tai turės palankų poveikį tolesniam griežtinimui JAV ir analogiško proceso pradėjimui euro zonoje.
3. Kinija toliau tęsia skolos mažinimo procesą, kuris yra palaipsninis ir bus vykdomas per tam tikrą laikotarpį. Atrodo, kad tik dėl stipraus smūgio pasaulio ekonomikos augimui galėtų susidaryti tokia situacija, kurioje šis procesas taptų nekontroliuojamu. Nepaisant to, stiprus ir sistemingas trumpojo laikotarpio palūkanų normų didinimas Kinijoje bus reikšmingas rizikos veiksnys būsimais ketvirčiais.
4. Pastaruoju metu sumažėjus naftos ir pramoninių metalų kainoms bei pervertinus augimą, atrodo, kad Rusijos rinka, pagrįsta aukščiausia dividendų norma visame krepšelyje, bus geriausias pasirinkimas iš akcijų rinkų.
5. Kita vertus, prognozuojamas žaliavų kainų padidėjimas II ketvirtyje pakenks Lenkijos ir Turkijos rinkoms, kuriose pasireiškė labai stiprūs kainų padidėjimai pirmojoje metų pusėje. Makroaplinka taip pat bus palanki Brazilijos ekonomikai ir rinkai, tačiau dėl prezidento kilęs politinis sujudimas yra veiksmingas atbaidymas nuo investavimo į šalies turtą ilguoju laikotarpiu.

Elgsena pasirinktose akcijų rinkose *besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse*

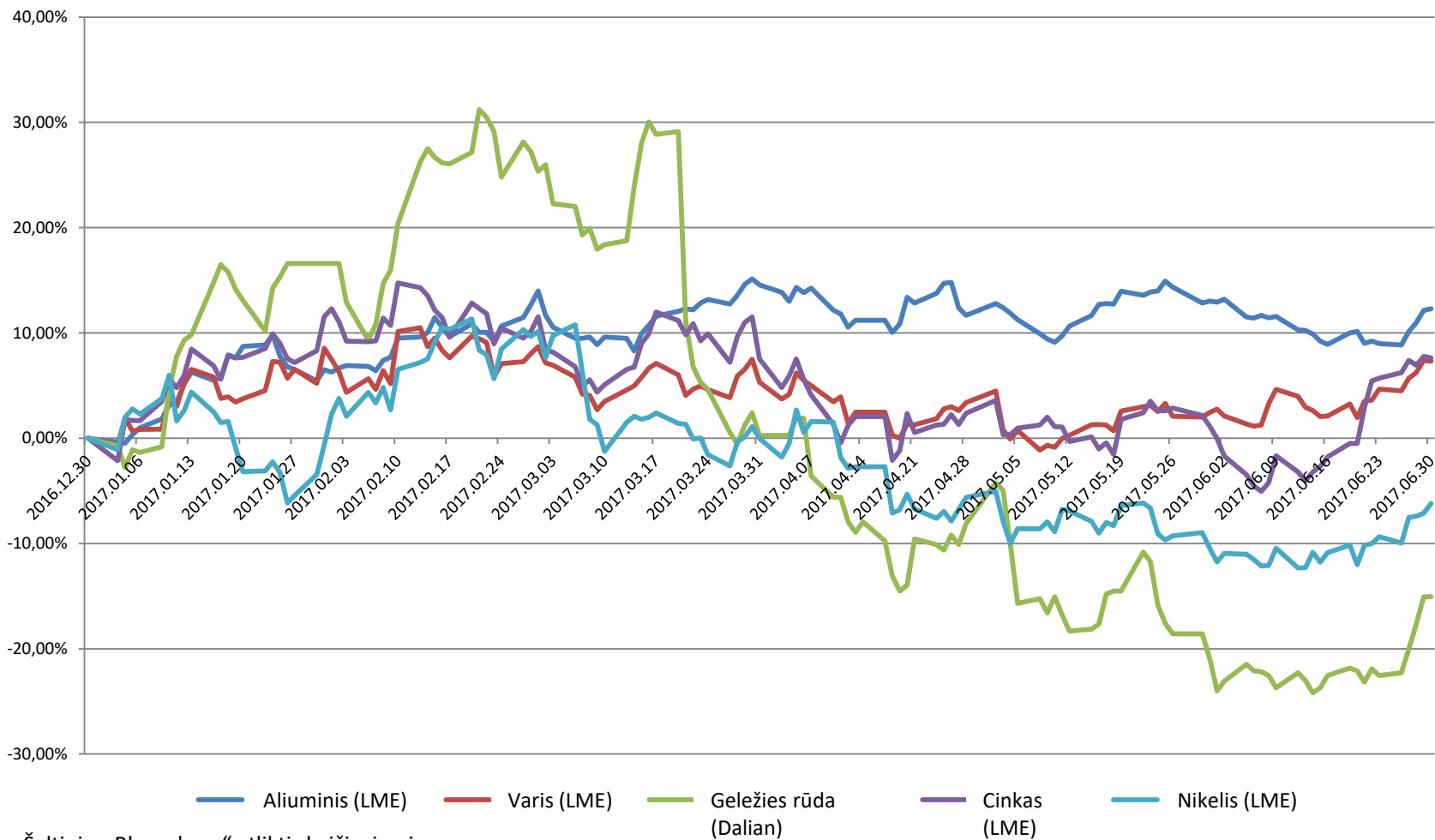


Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Pasirinktų valiutų kitimas JAV dolerio atžvilgiu *besivystančiose rinkose*

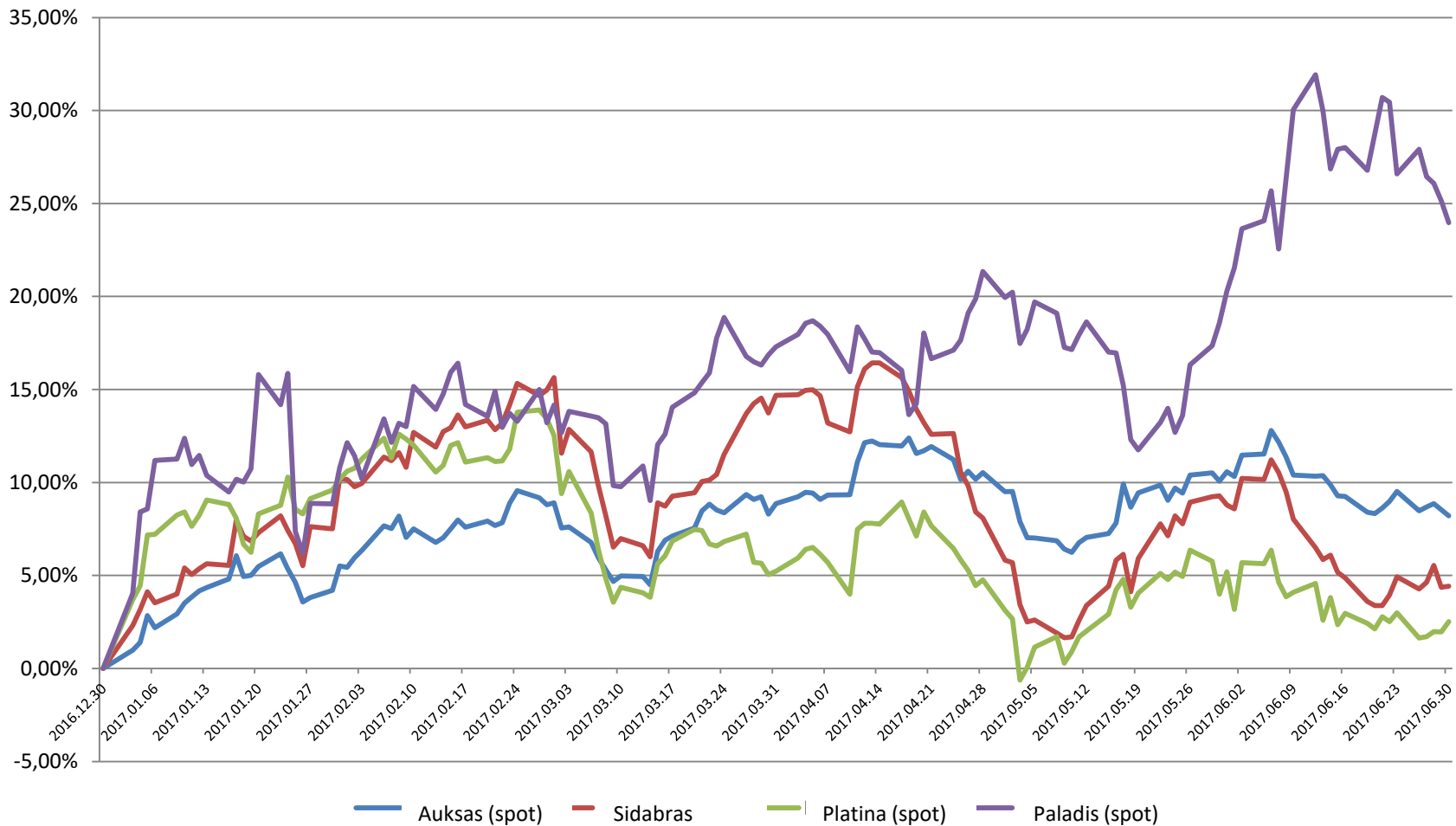


Pramoninių metalų kainų kaita (per šiuos metus)



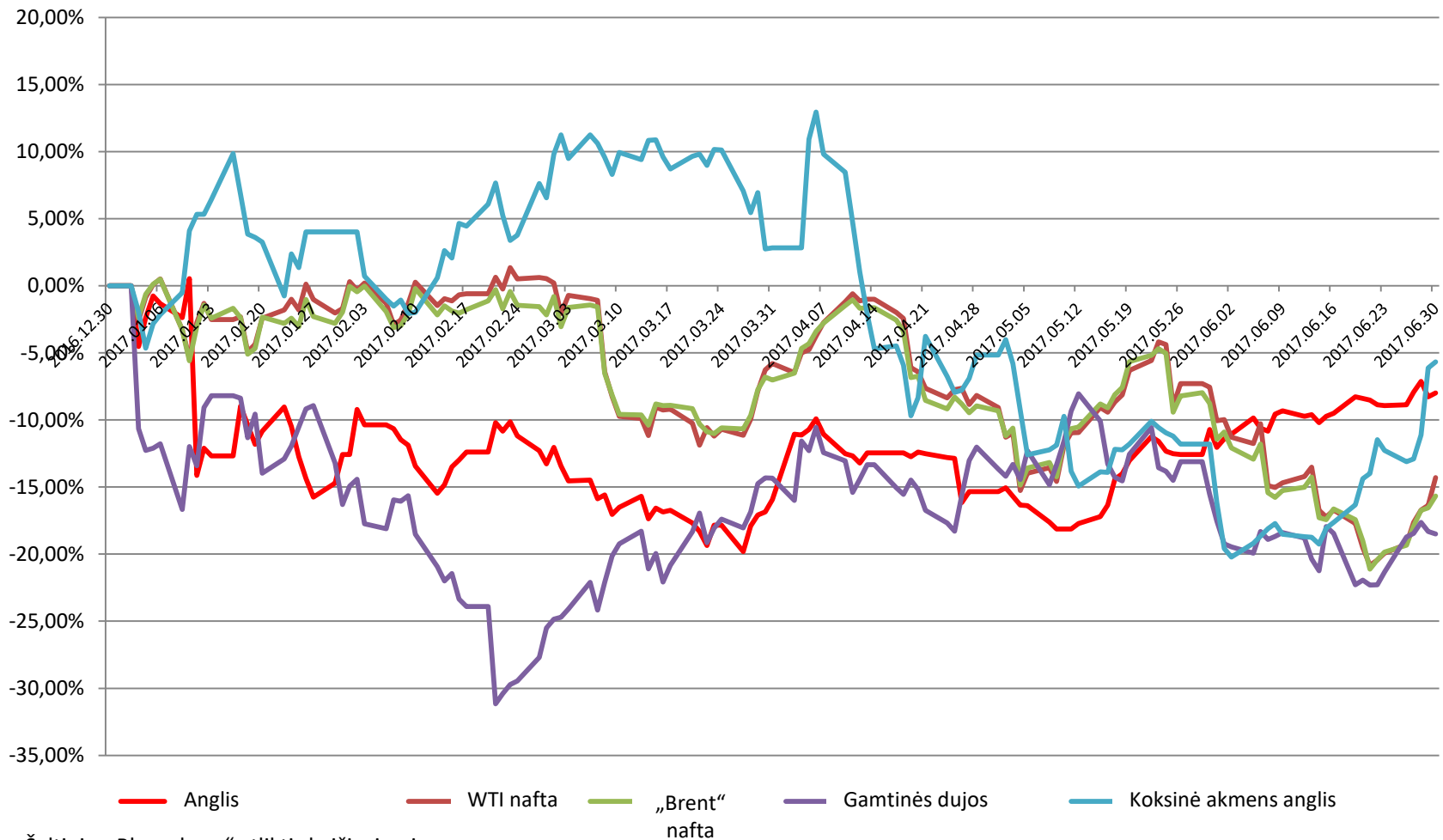
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Brangiųjų metalų kainų kaita (per šiuos metus)



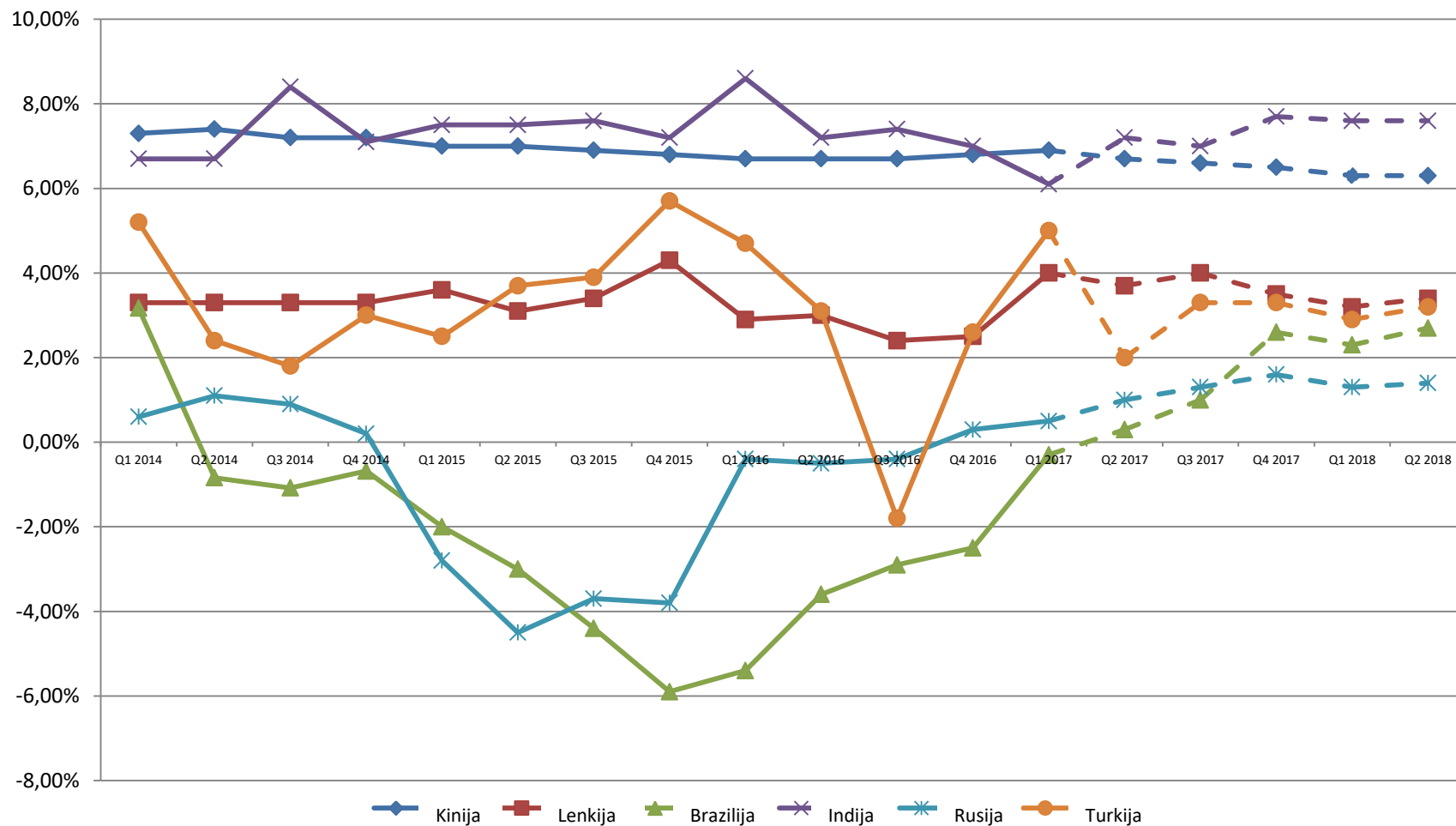
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Gamtinių išteklių kainų kaita (per šiuos metus)



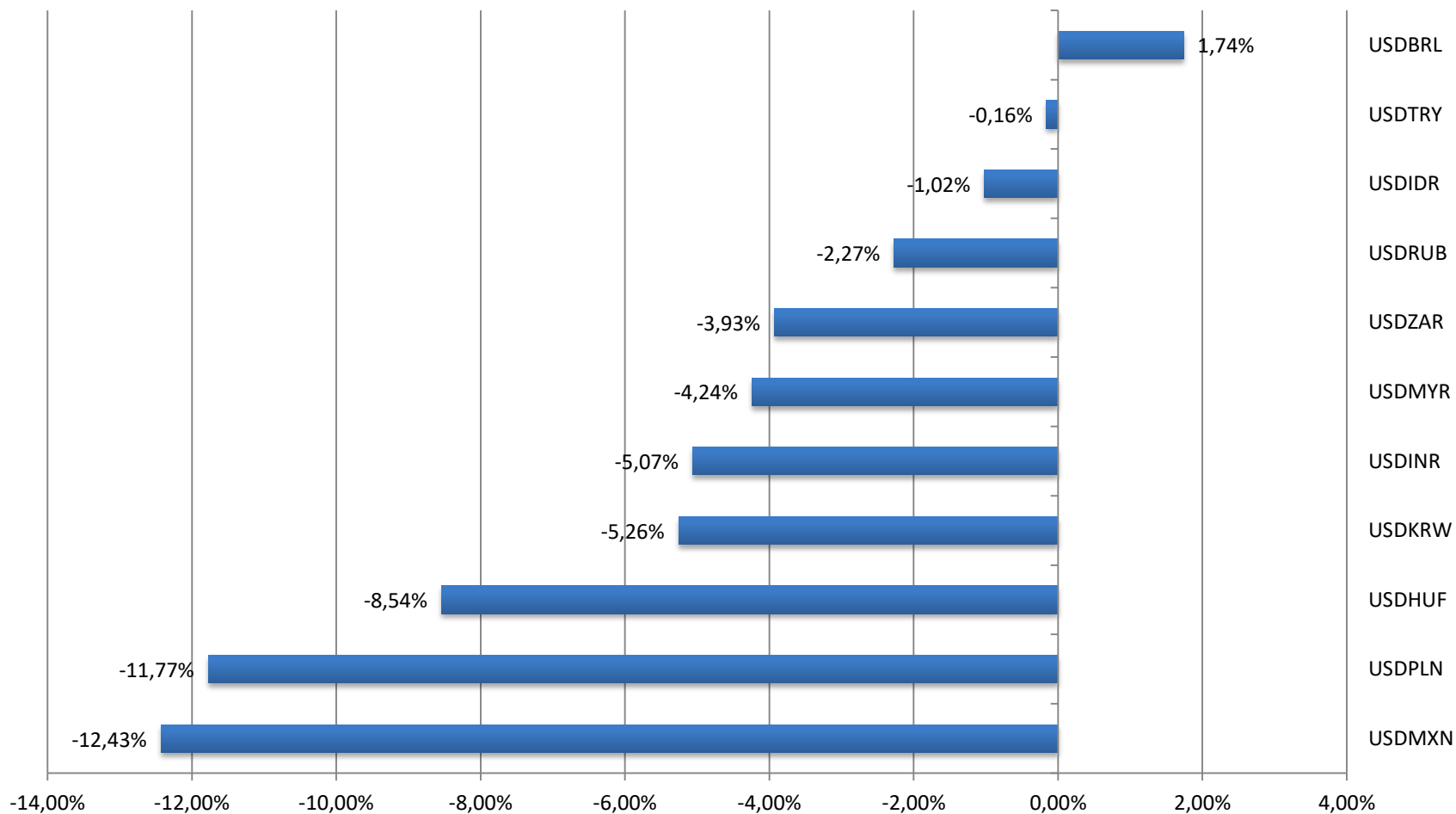
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Metiniai BVP augimo tempai besiformuojančios ekonomikos šalyse



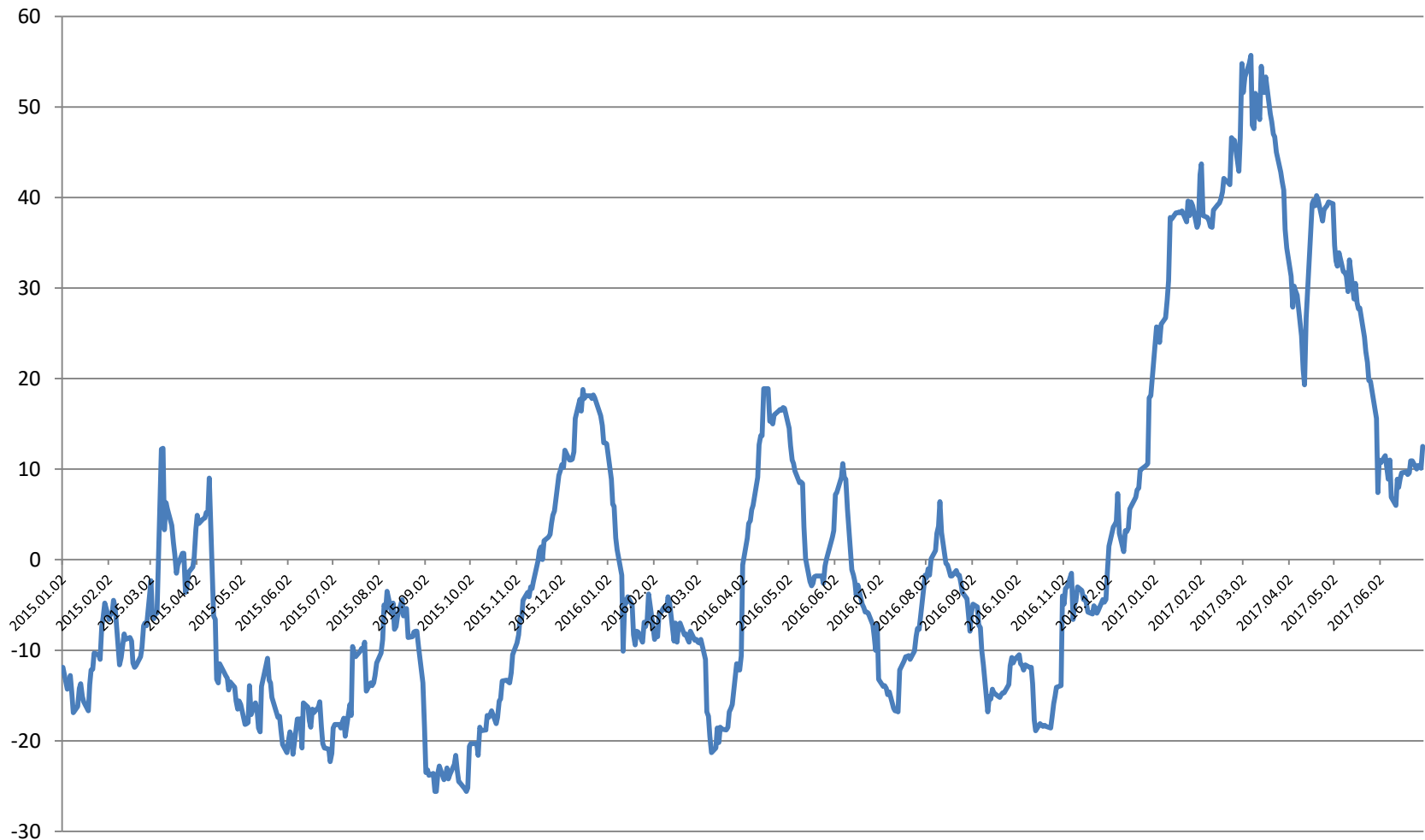
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Stiprėjančių valiutų kaita JAV dolerio atžvilgiu nuo 2017 metų pradžios



Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai nuo 2016 12 29 iki 2017 03 31.

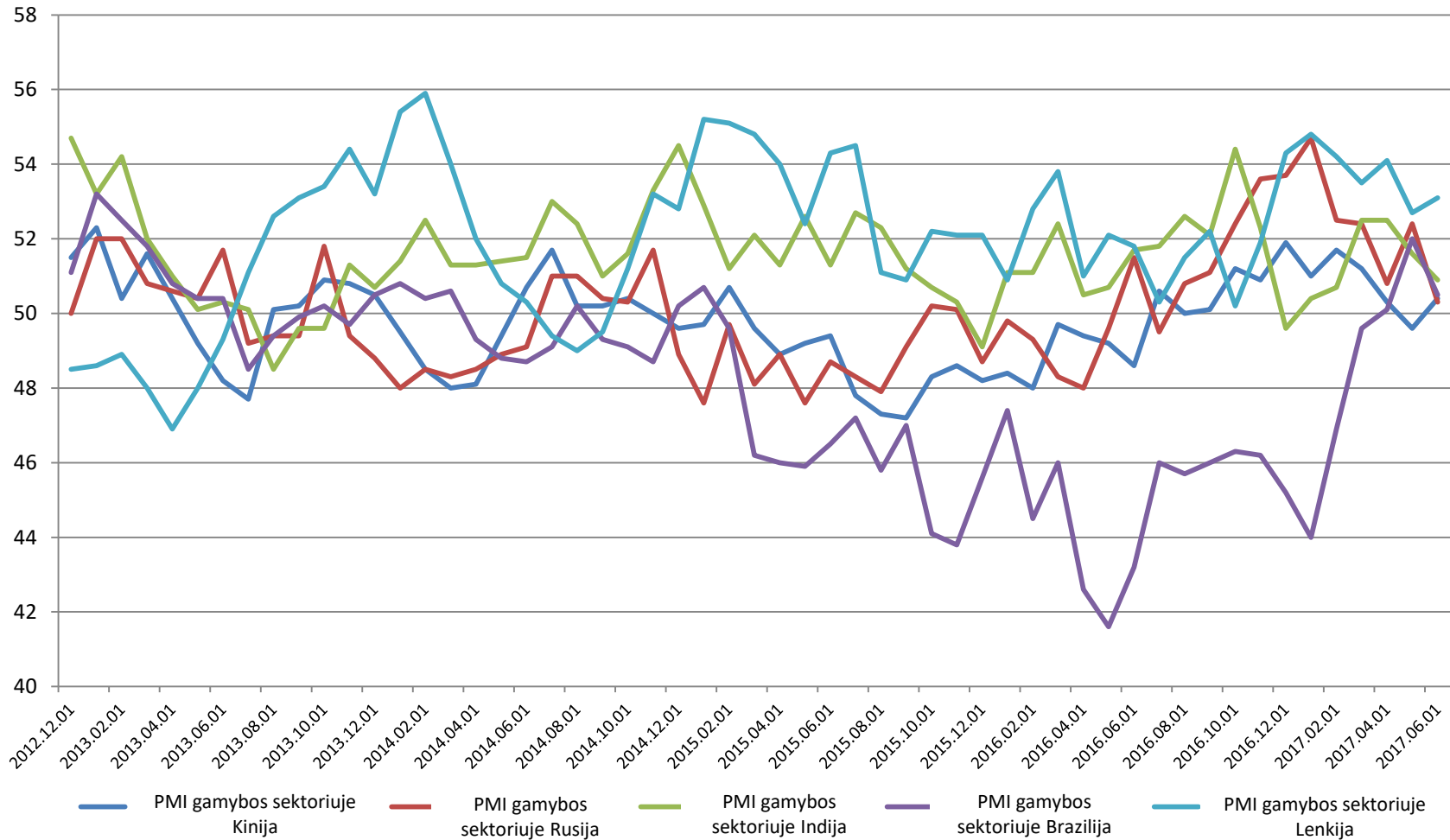
„Citi“ ekonomikos netikėtumų indeksas besivystančioms rinkoms



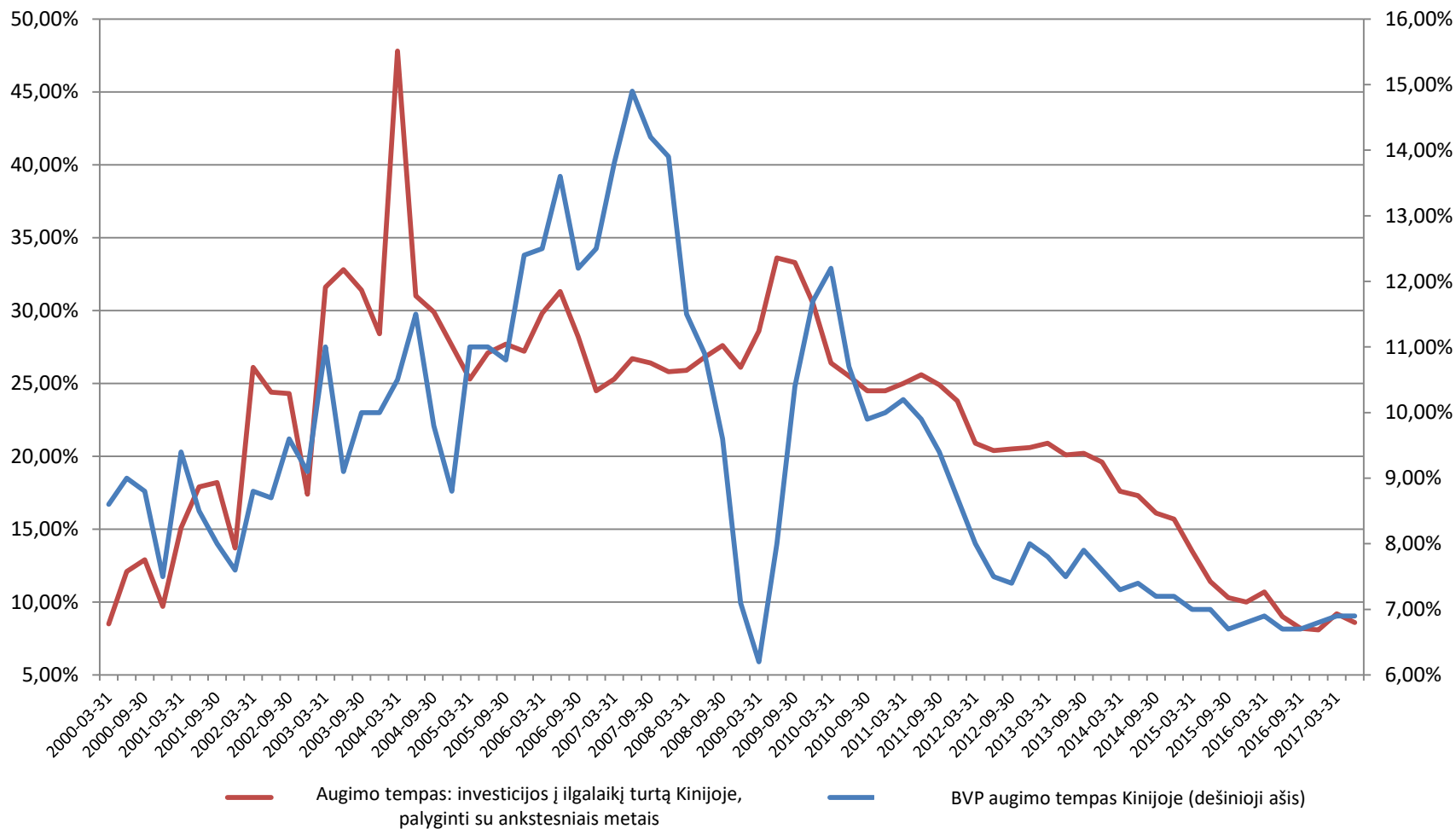
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Gamybos sektoriaus pirkimo vadybininkų indeksas (angl. PMI) besiformuojančios ekonomikos šalims

Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

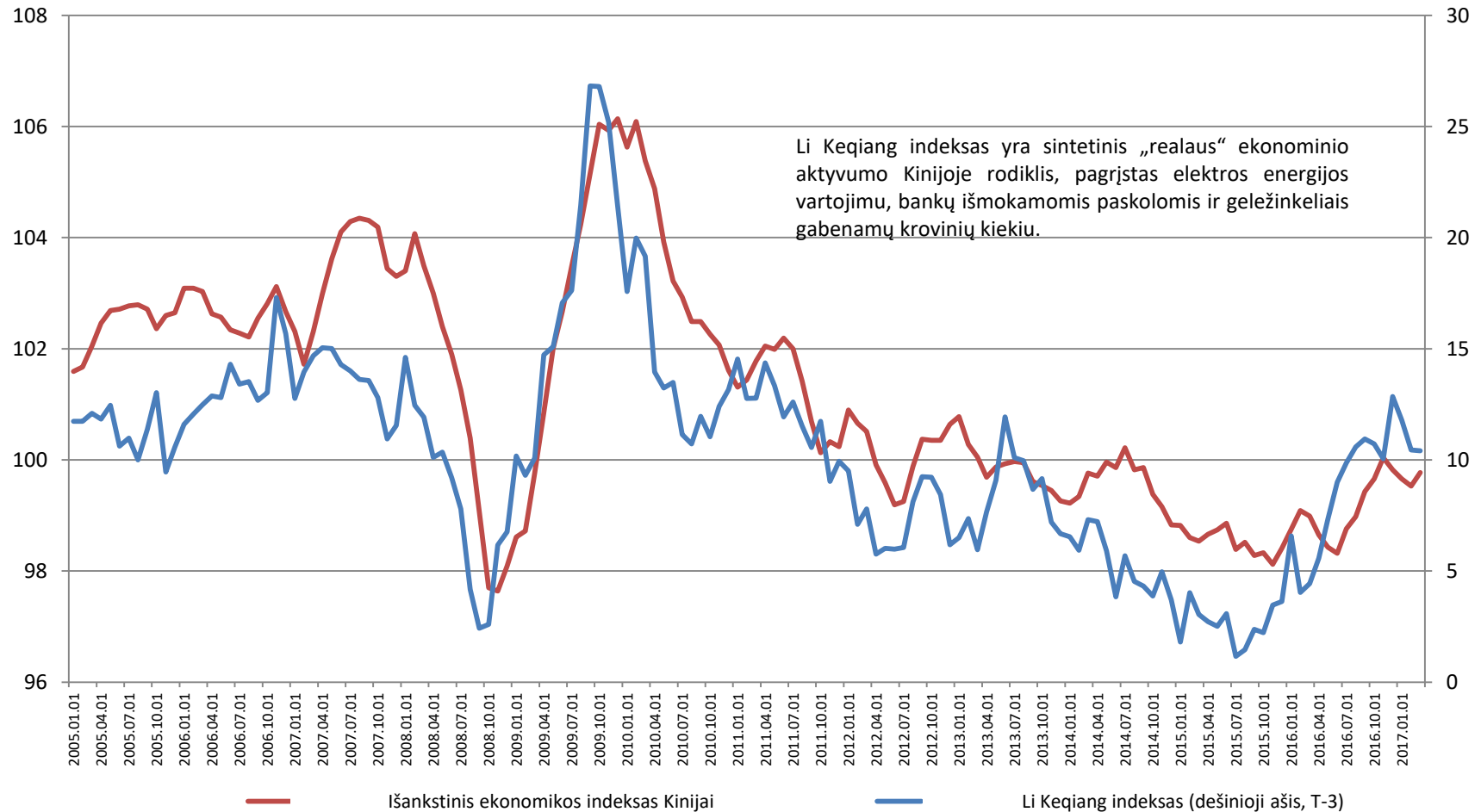


Kinijos augimo tempai palyginti su investicijomis į ilgalaikį turtą



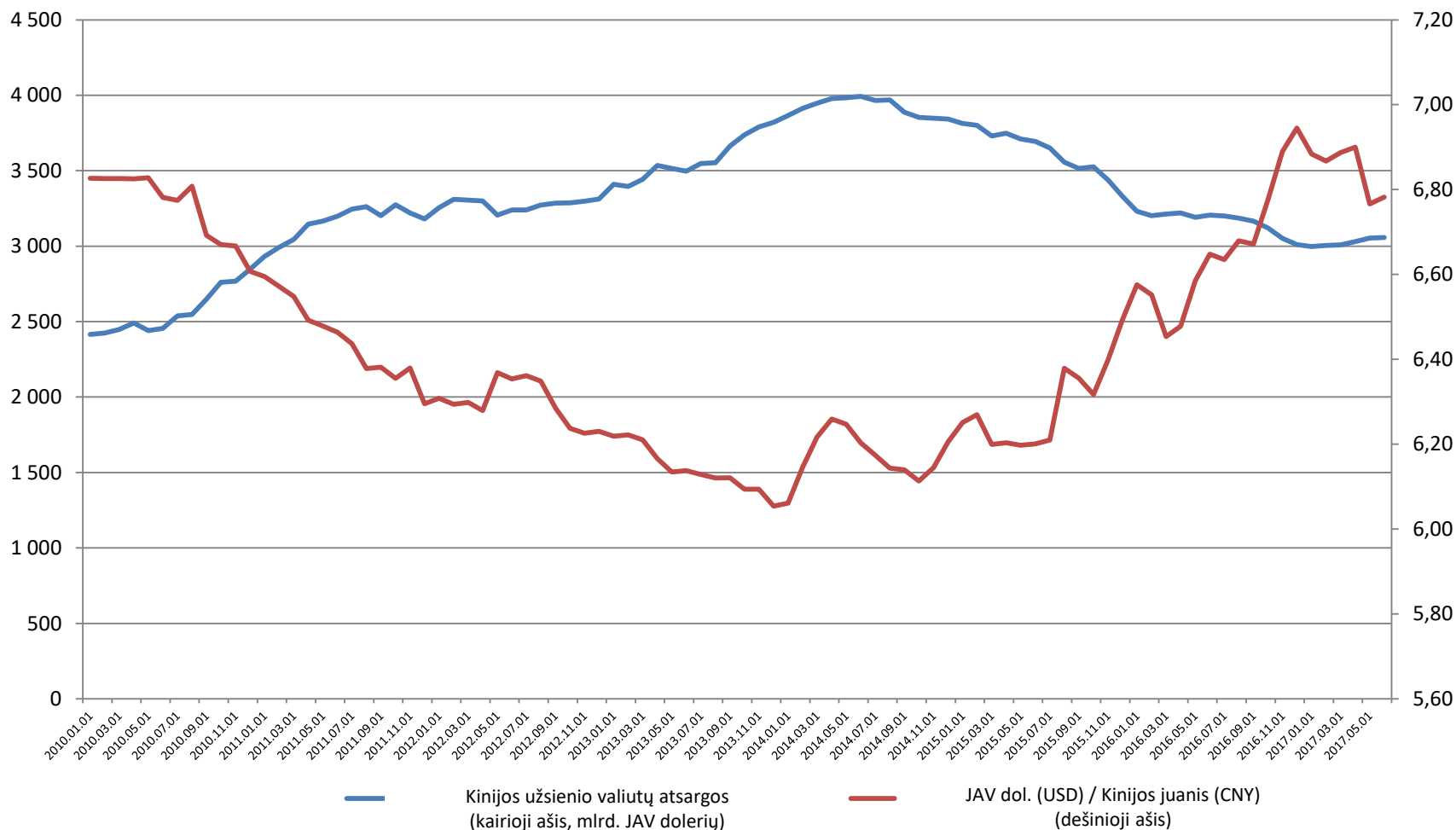
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Li Keqiang indeksas palyginti su išankstiniu ekonomikos indeksu



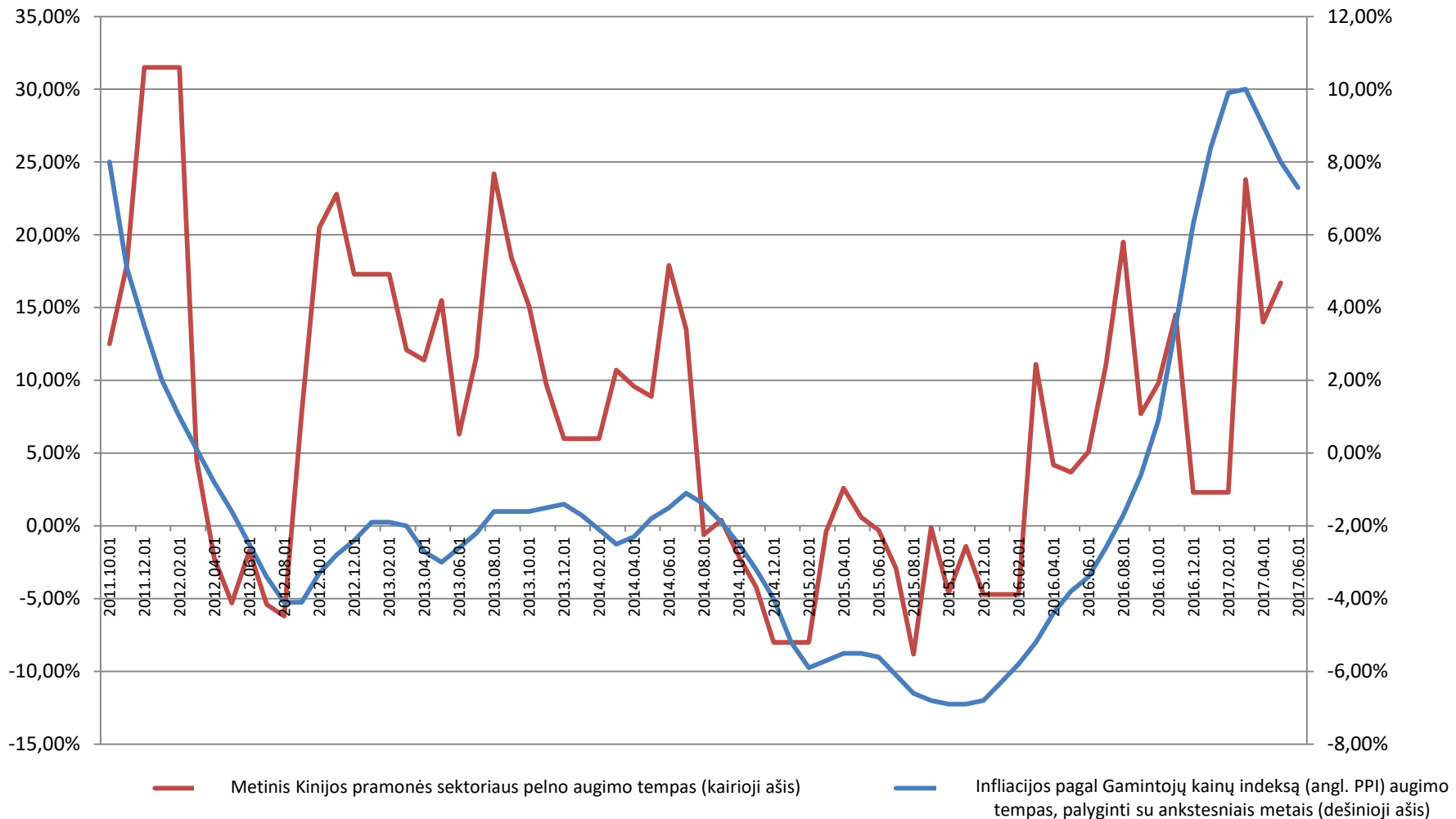
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Kinijos užsienio valiutos atsargos ir Kinijos juanis (CNY) / JAV doleris (USD)



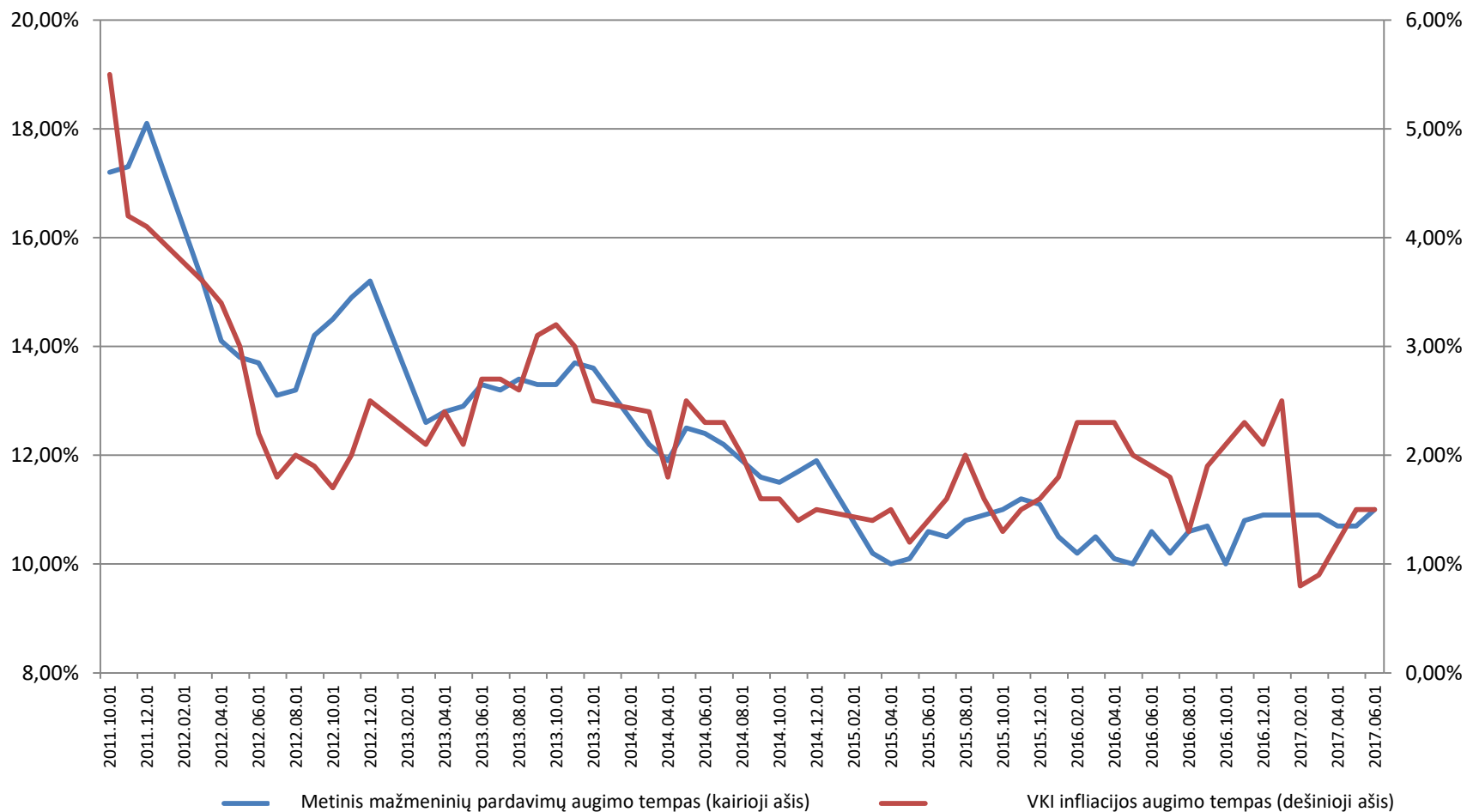
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Infliacijos, apskaičiuotos pagal Gamintojų kainų indeksą (angl. PPI), augimas palyginti su pelningumu Kinijos pramonėje



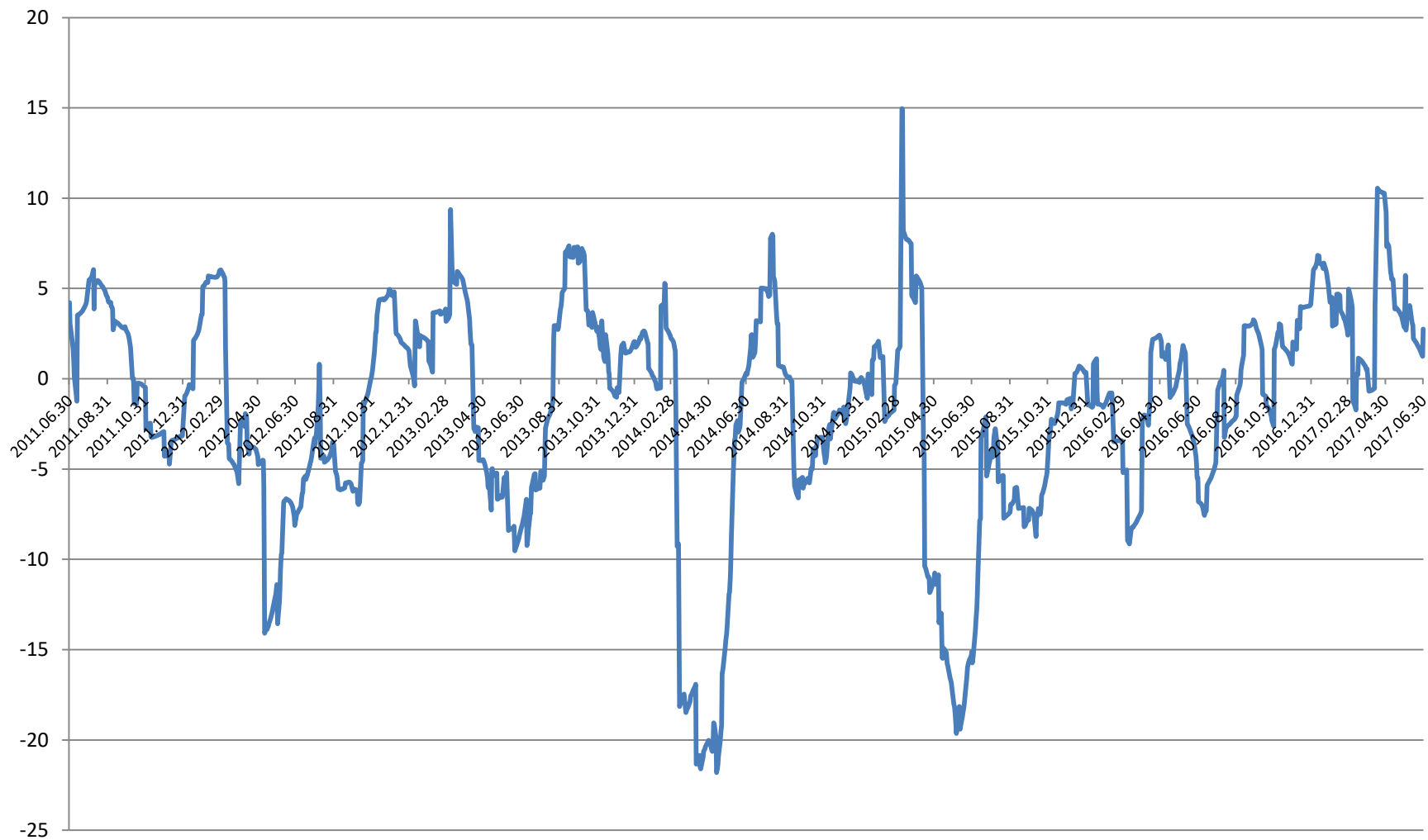
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Mažmeniniai pardavimai palyginti su vartotojų kainų infliacija Kinijoje



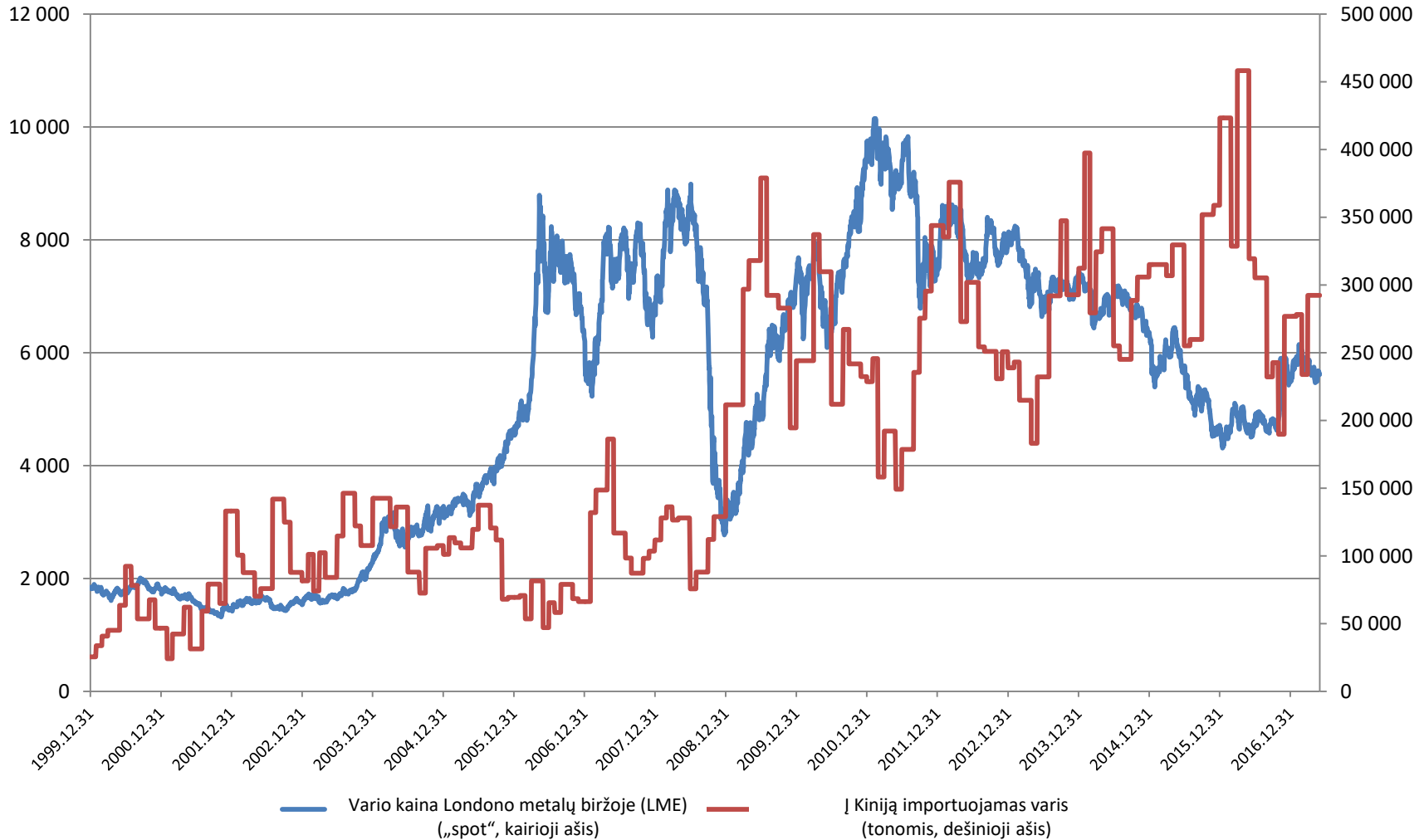
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

„Citi“ ekonomikos netikėtumų indeksas Kinijai



Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

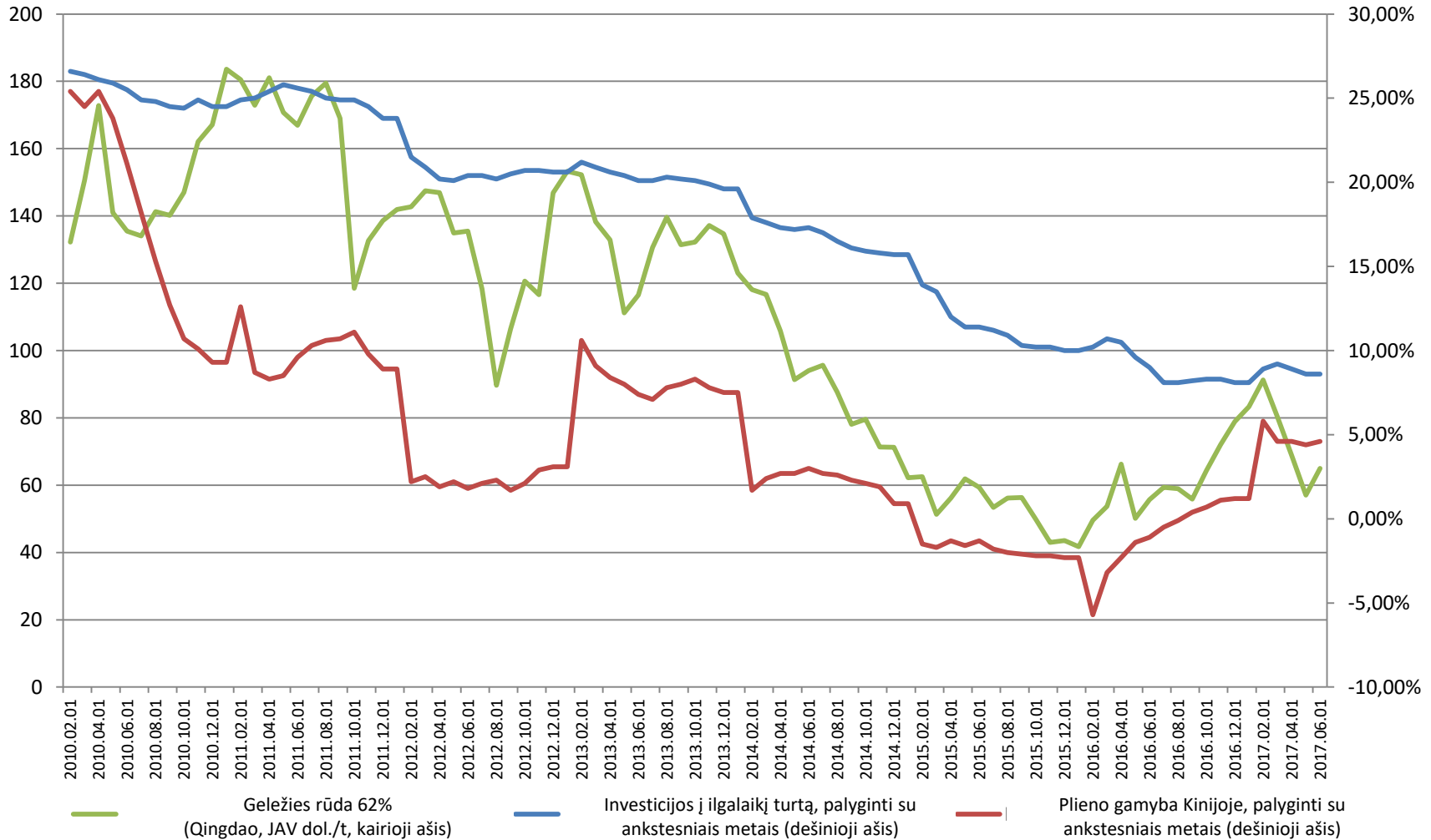
Į Kiniją importuojamas varis palyginti su vario kaina



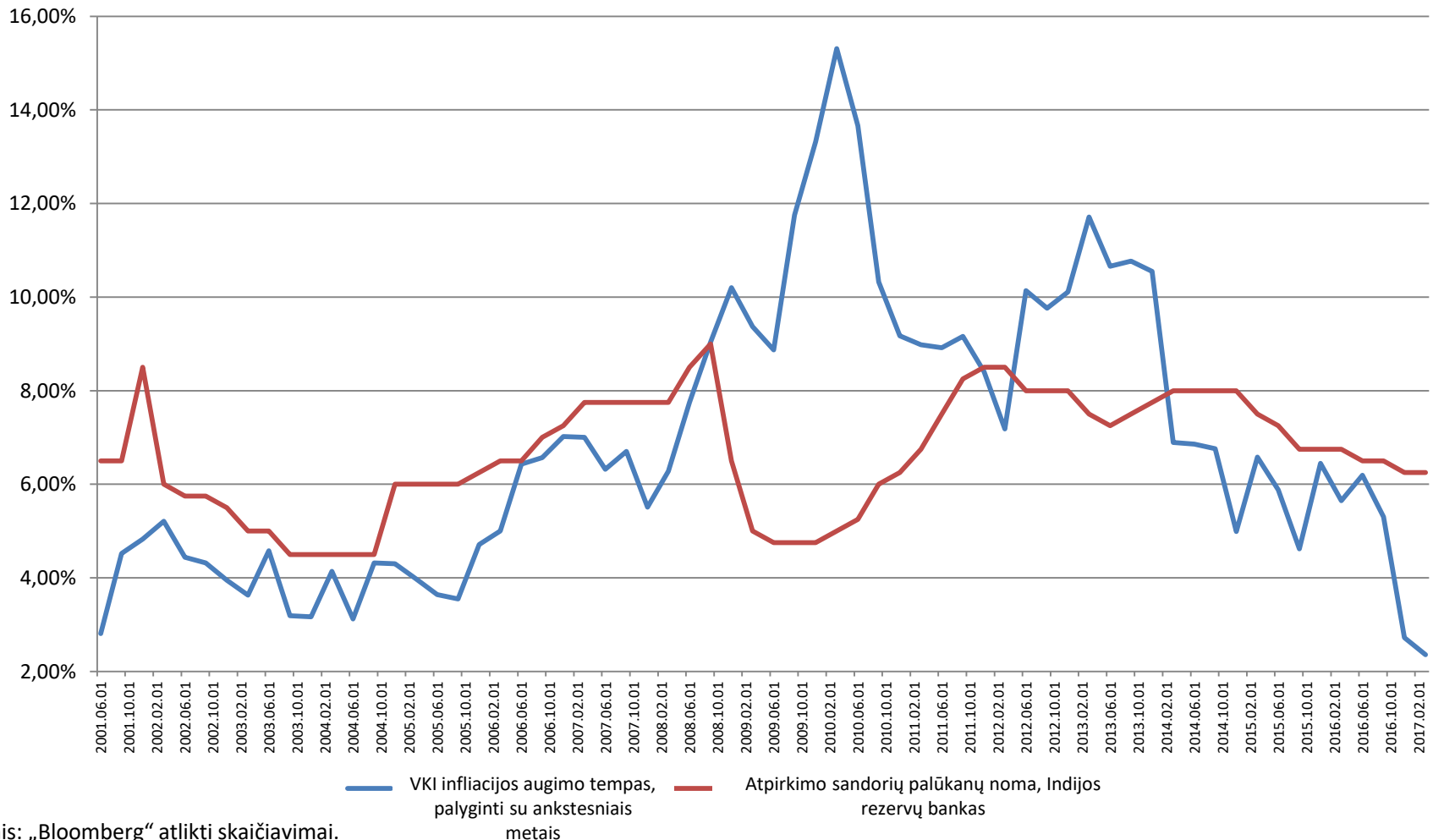
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Plienai ir geležies rūda palyginti su investicijomis į ilgalaikį turtą

Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

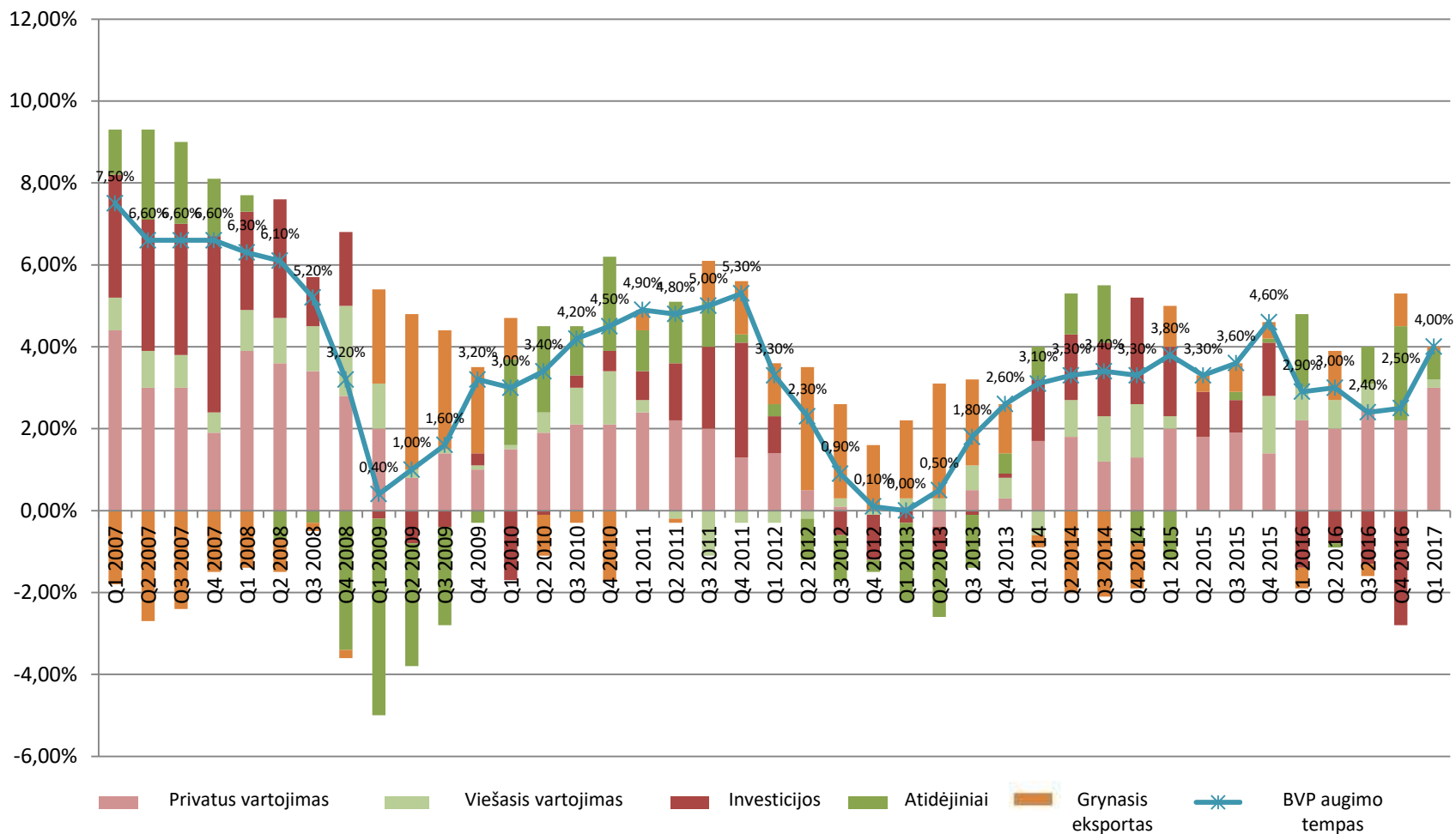


Infliacija palyginti su infliacijos lygiu Indijoje



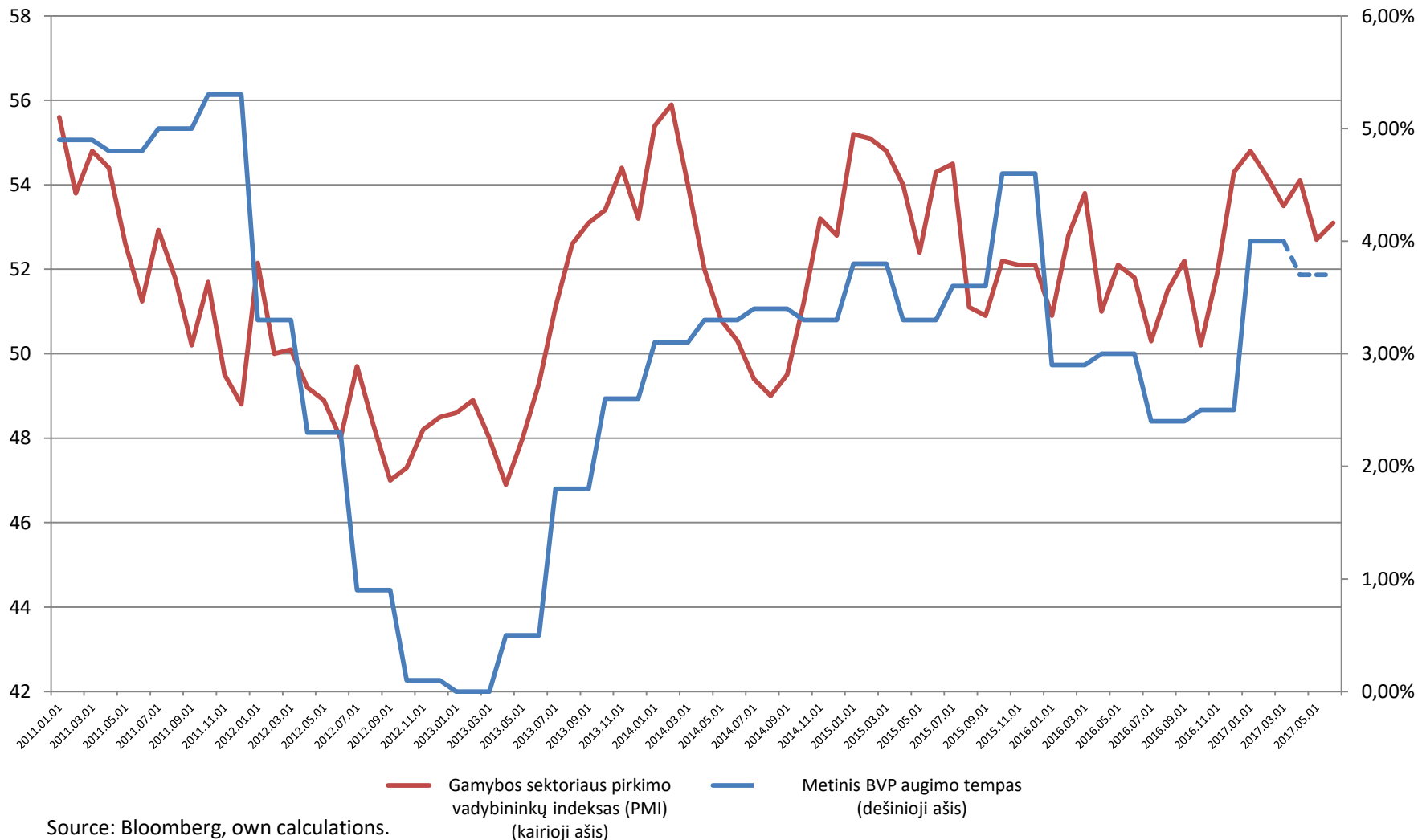
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Lenkijos BVP augimo tempas + indėlis į ekonomikos plėtrą



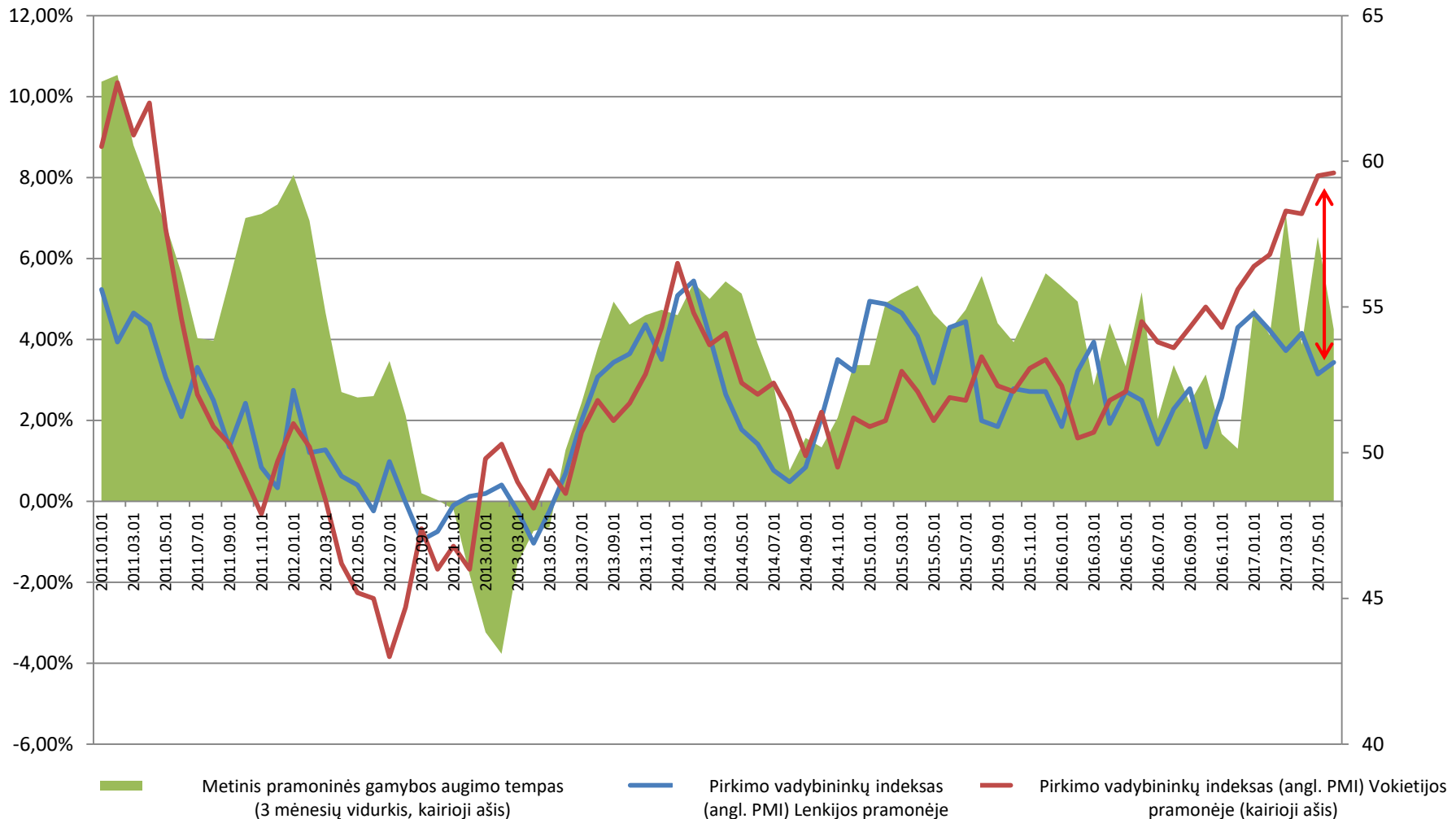
Šaltinis: Gus atlikti skaičiavimai.

Lenkijos BVP augimo tempas palyginti su gamybos sektoriaus pirkimo vadybininkų indeksu (angl. PMI)



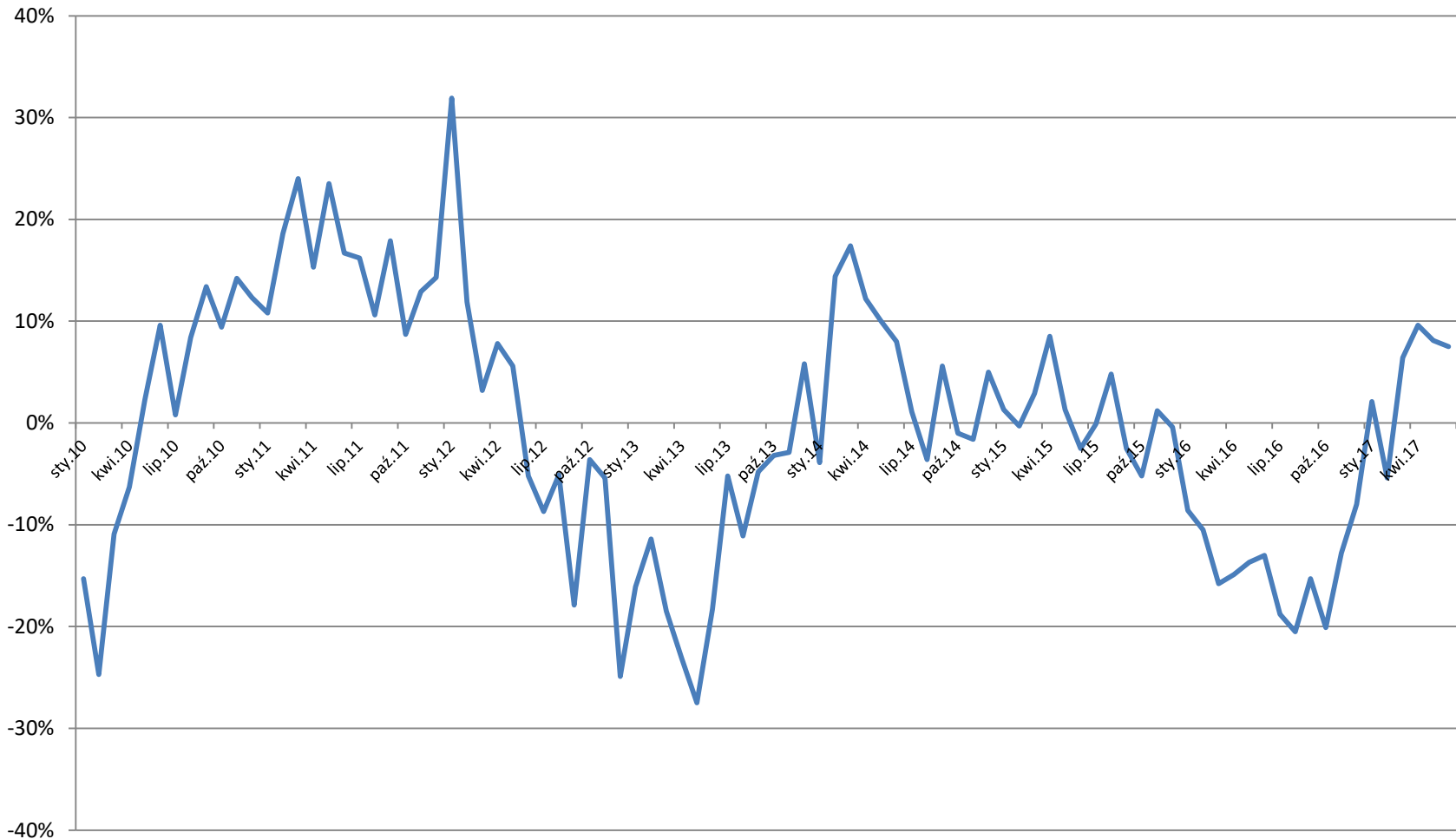
Source: Bloomberg, own calculations.

Pramoninė gamyba palyginti su pirkimo vadybininkų indeksu (angl. PMI) Lenkijos ir Vokietijos pramonėje



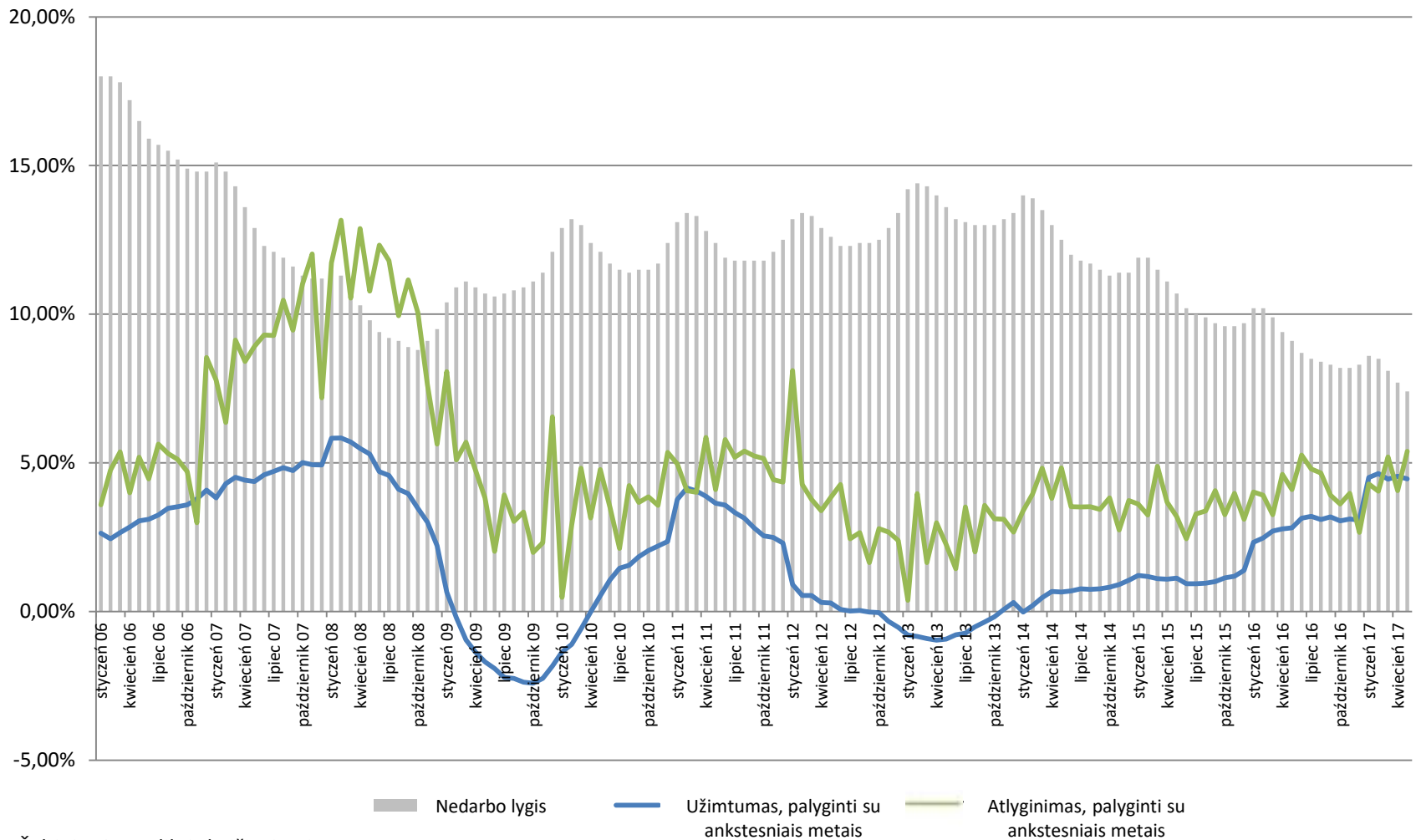
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Lenkijos statybų ir surenkamosios gamybos metinis augimo tempas



Šaltinis: Gus atlikti skaičiavimai.

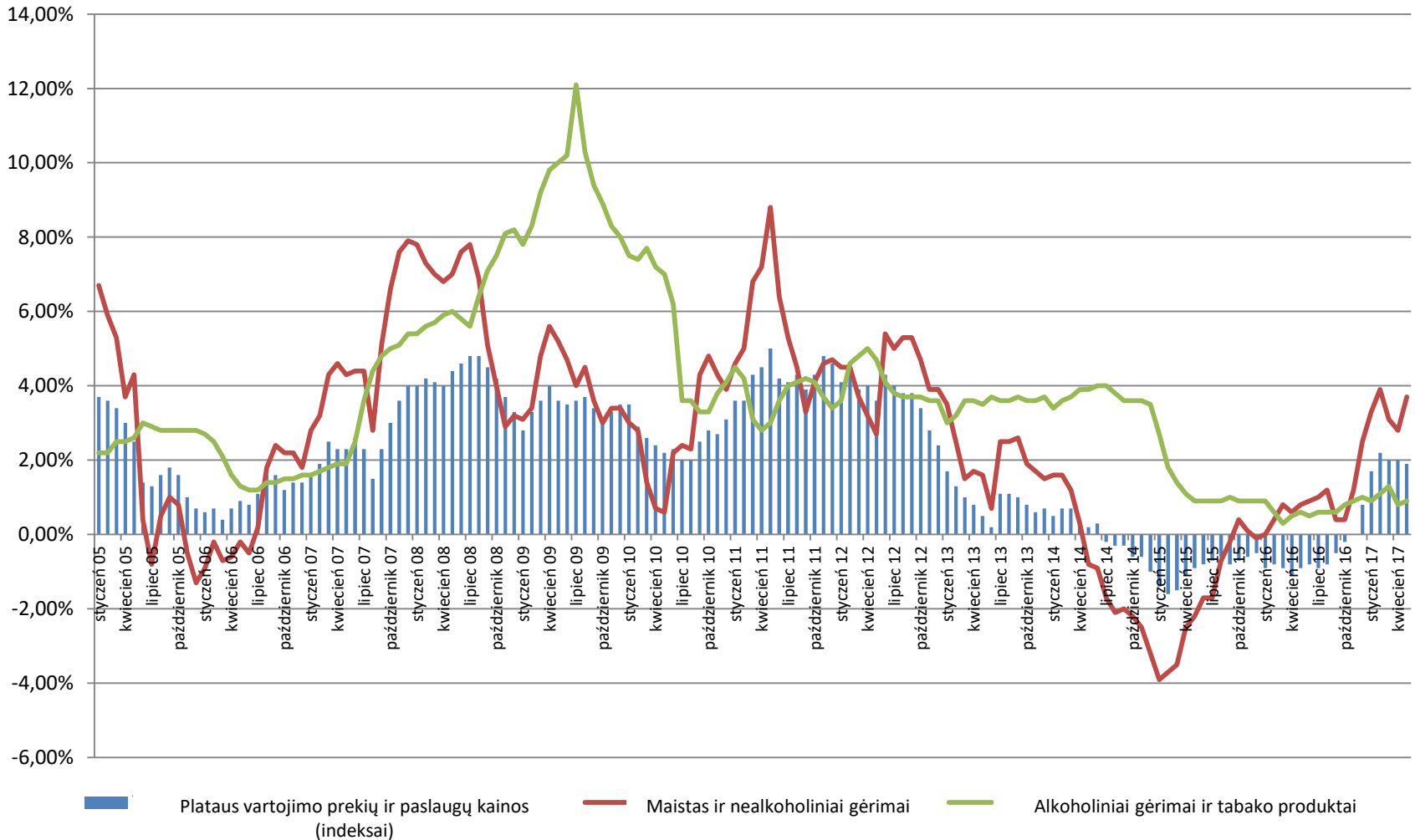
Situacija Lenkijos darbo rinkoje



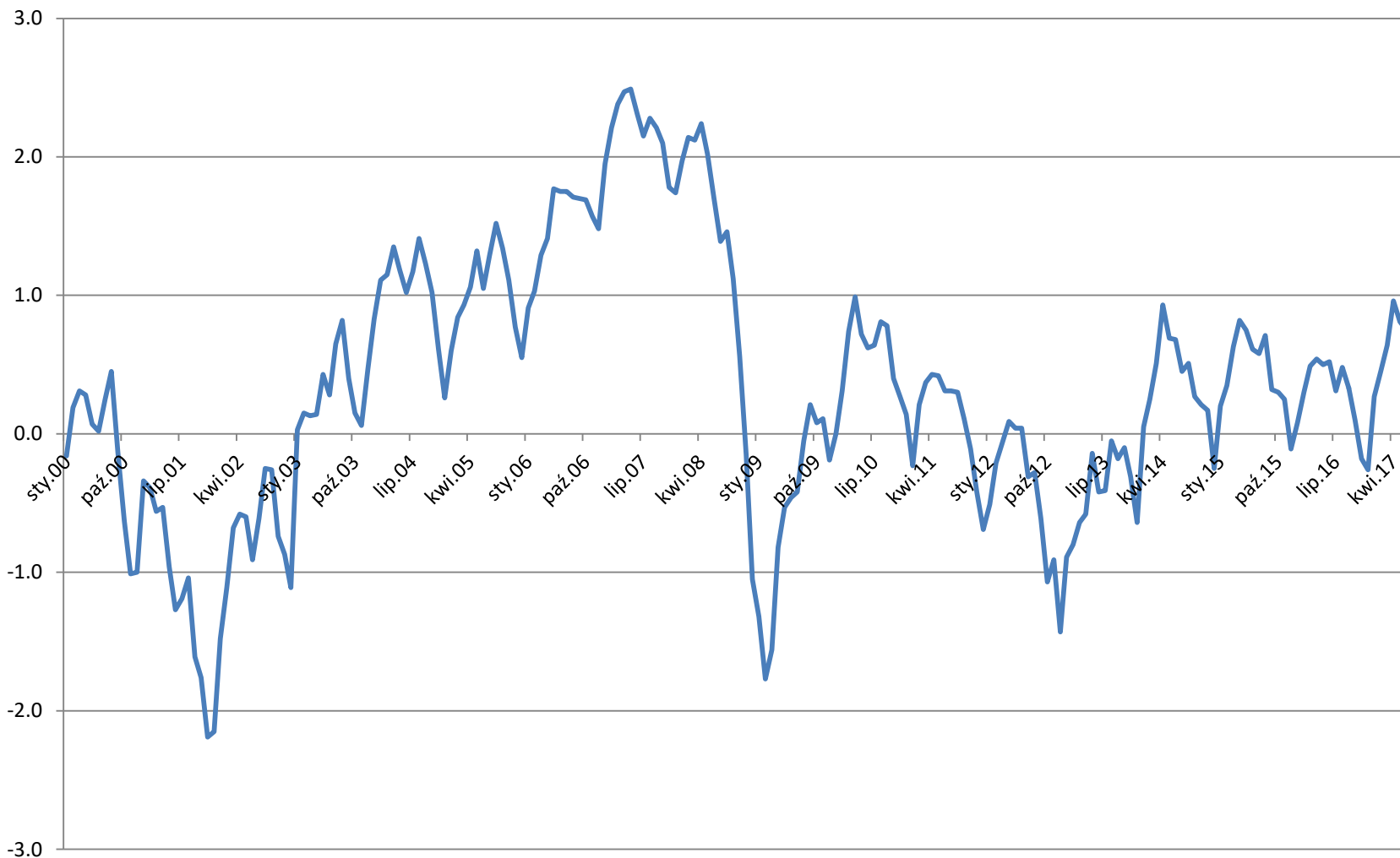
Šaltinis: Gus atlikti skaičiavimai.

VKI infliacijos augimo tempas Lenkijoje

Šaltinis: Gus atlikti skaičiavimai.

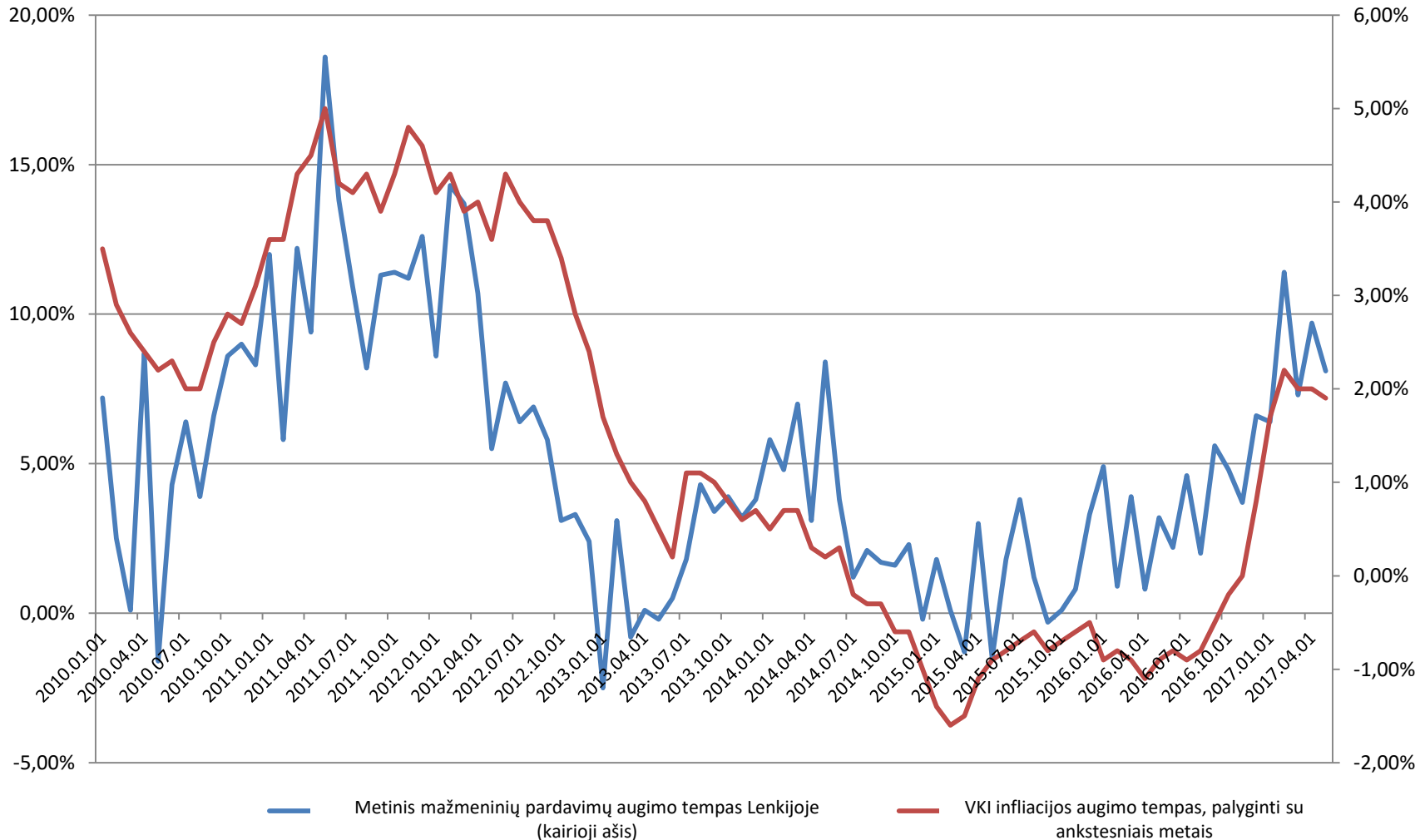


Bendras verslo klimato indeksas – pramoninis perdirbimas



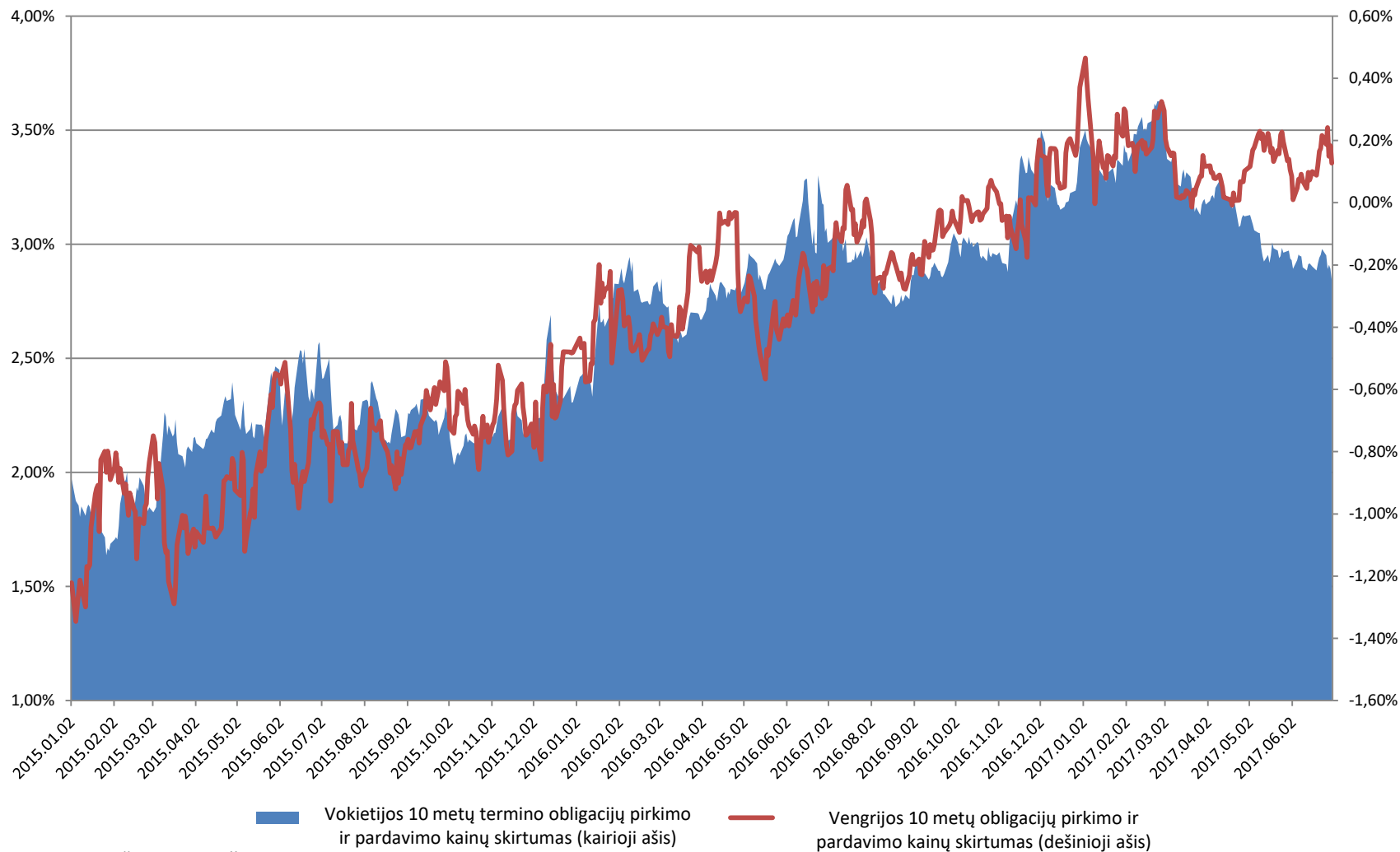
Šaltinis: Gus atlikti skaičiavimai.

Lenkija – mažmeniniai pardavimai palyginti su VKI infliacija



Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

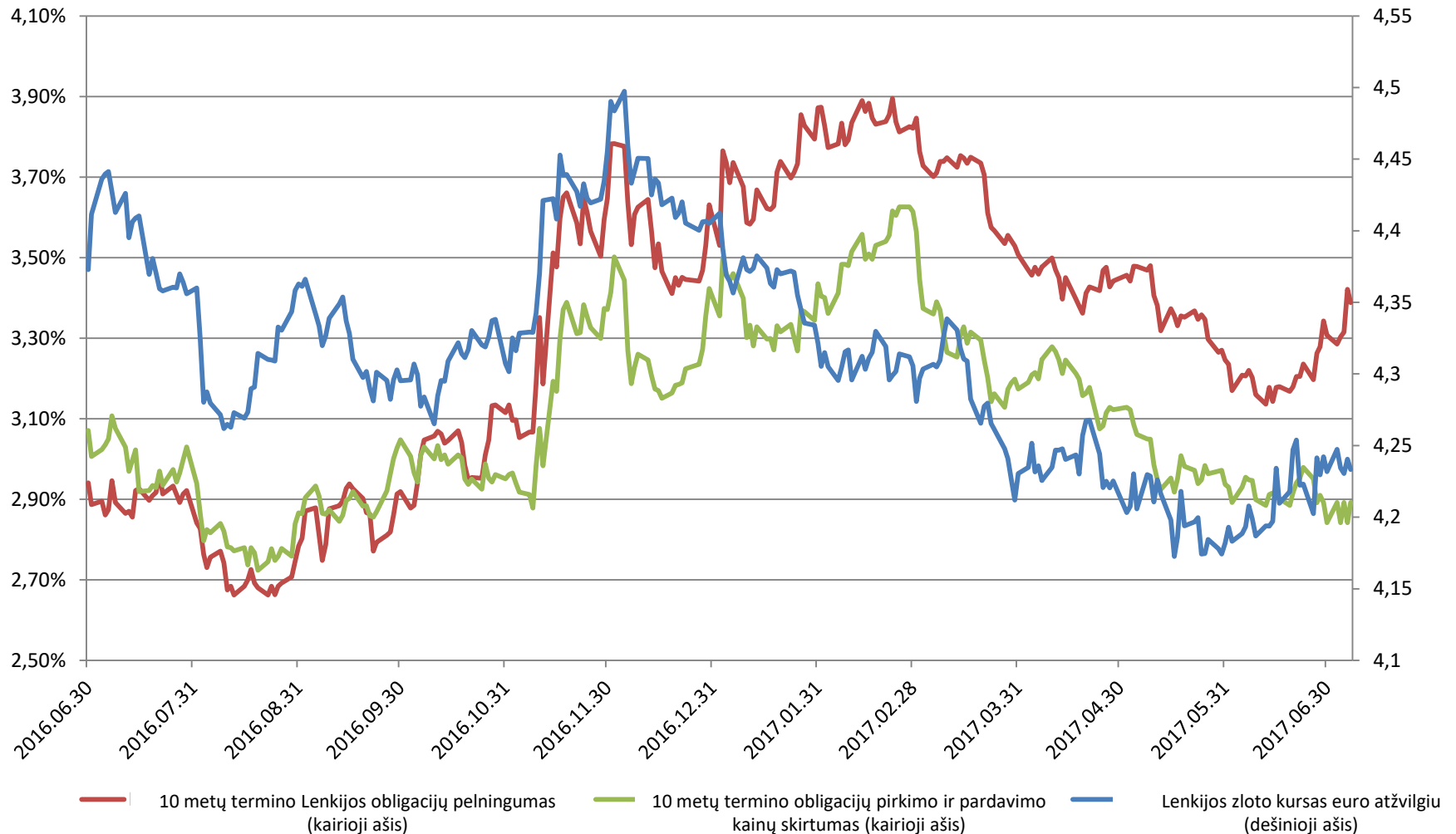
Obligacijų rinka



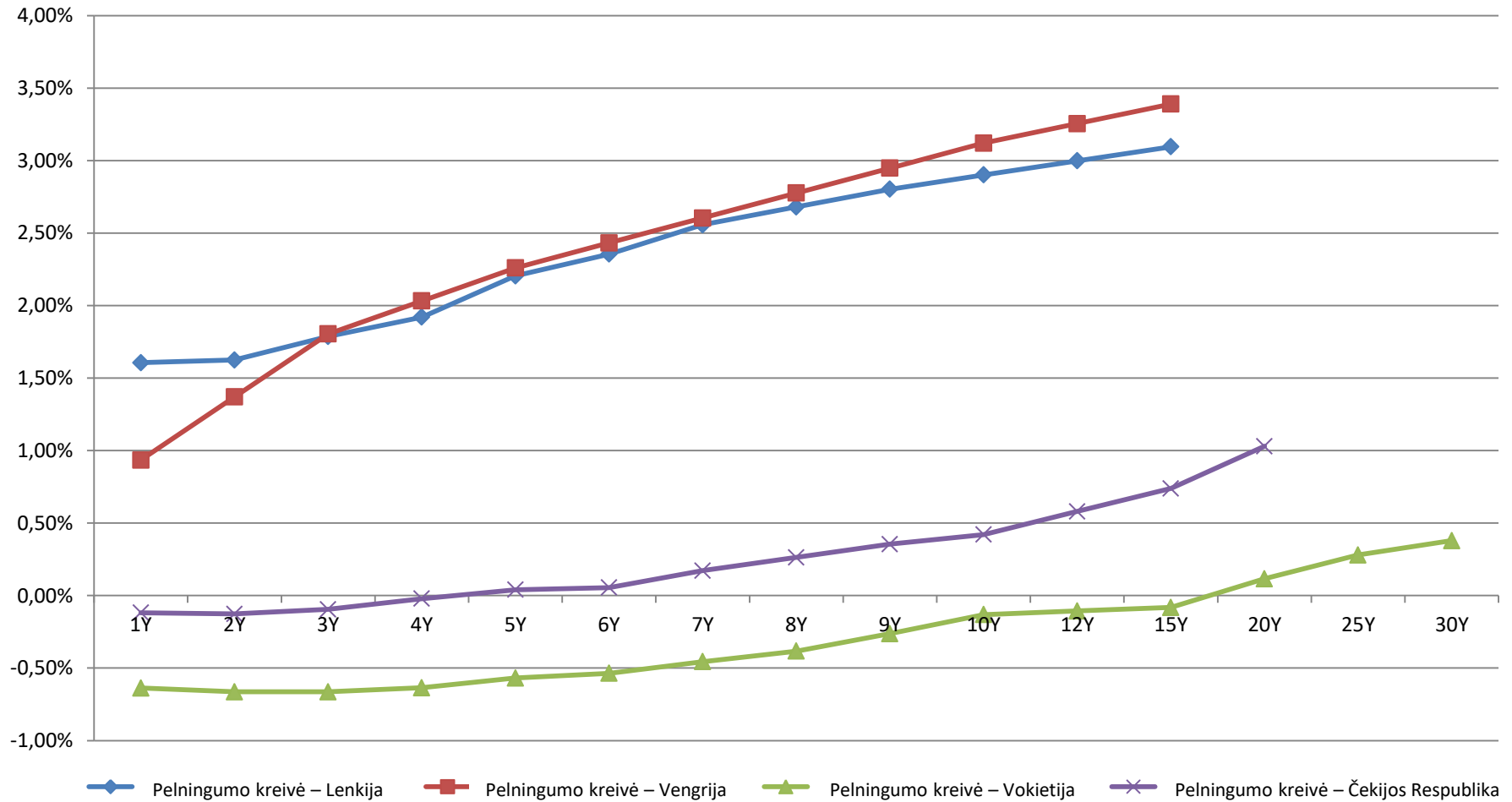
Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Obligacijų rinka palyginti su Lenkijos zloto kursu euro atžvilgiu

Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.



Šalių pelningumo kreivės regione forma ir vieta



Šaltinis: 2017 m. birželio 30 d. „Bloomberg“ duomenys.

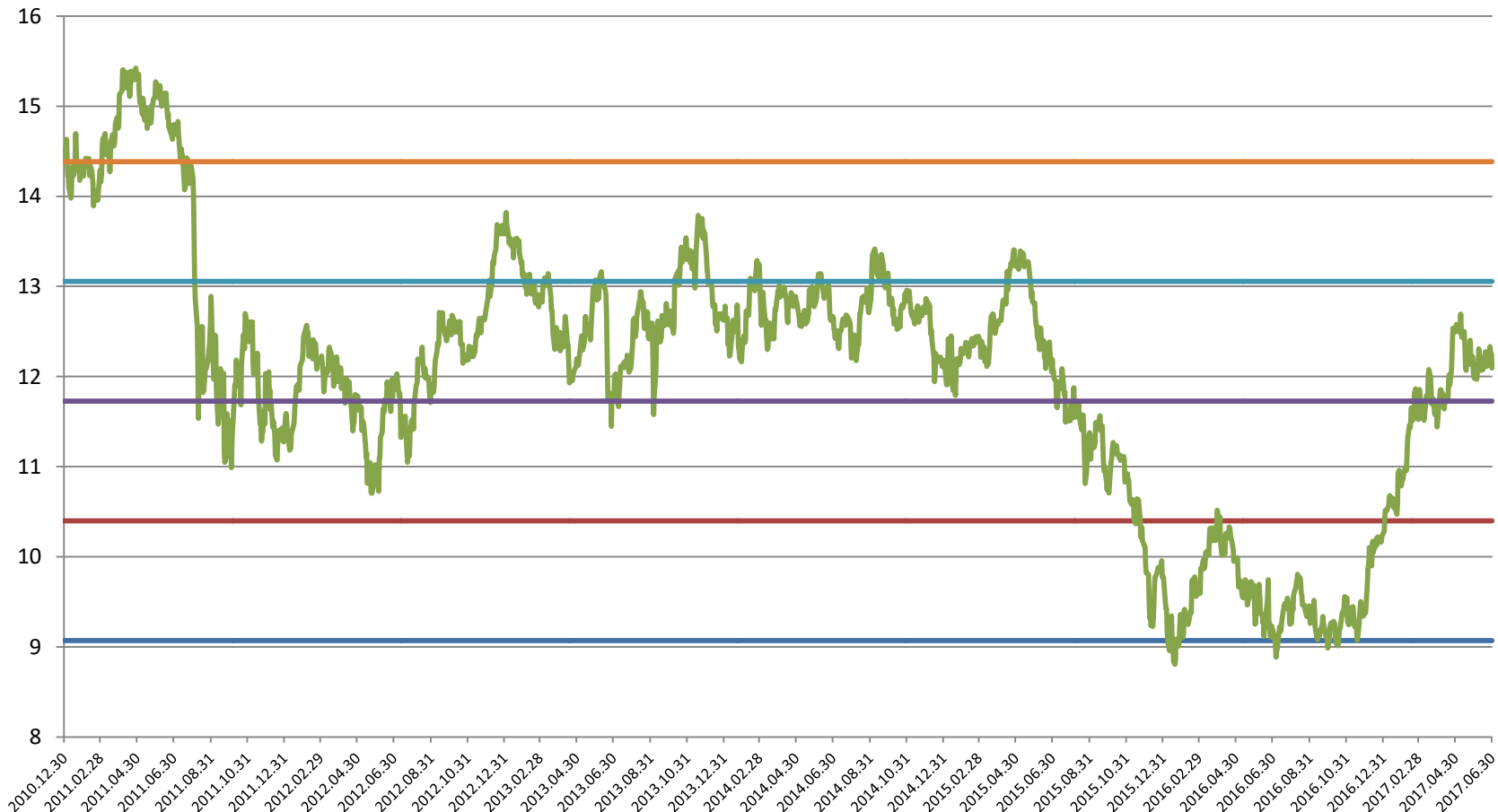
Pagal „MSCI EM“ ir „MSCI World“ indeksus prognozuojamo grynojo pelno santykis



Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

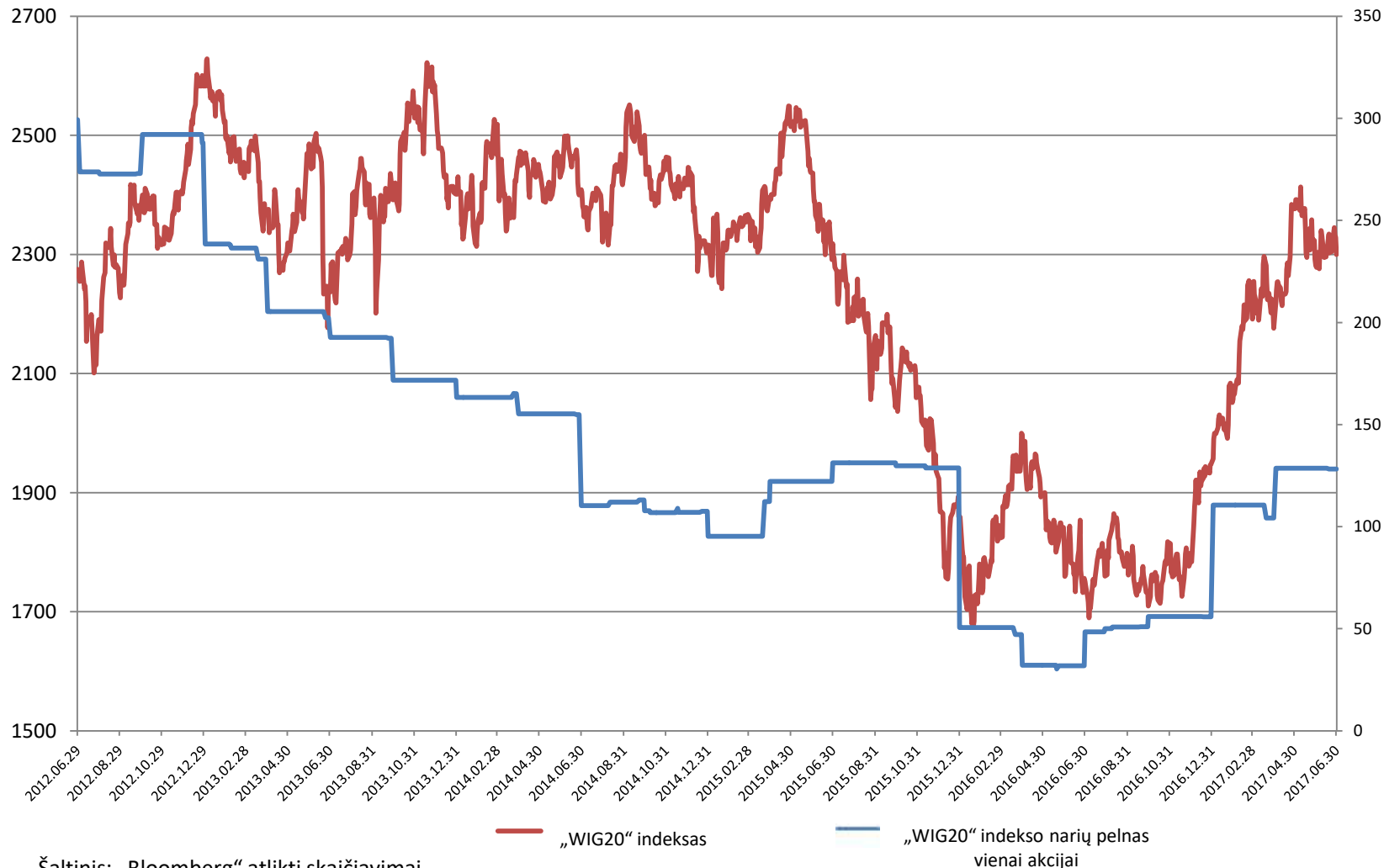
„WIG20“ indekso narių akcijų kainos ir pelno santykis (angl. P/E)(istorinis)

Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.



- Vidurkis (5 metų) – 2 (metiniai) standartiniai nuokrypiai
- „WIG20“ indekso narių perspektyvinio akcijų kainos ir pelno santykio (P/E) 5 metų vidurkis
- Vidurkis (5 metų) - 1 (metinis) standartinis nuokrypis
- Vidurkis (5 metų) + 1 (metinis) standartinis nuokrypis
- „WIG20“ indekso narių perspektyvinis akcijų kainos ir pelno santykis
- Vidurkis (5 metų) + 2 (metiniai) standartiniai nuokrypiai

„WIG20“ indeksas palyginti su „WIG20“ indekso narių pelnu vienai akcijai



Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Indeksų vertinimas akcijų kainos ir pelno santykio (angl. P/E) ir akcijos tikrosios vertės koeficiento (angl. P/BV) atžvilgiu

Indeksas	2017 m. P/E	2018 m. P/E
Russell 2000	29,32	22,49
NASDAQ100	20,94	18,33
S&P 500	18,63	16,64
MSCI India	17,78	14,46
MSCI World	17,33	15,71
MSCI Europe Small Cap	16,97	15,20
MSCI All Country World	16,69	15,10
MSCI Europe Mid Cap	16,15	14,87
STOXX Europe 600	15,78	14,45
CAC40	15,37	13,97
FTSE100	15,07	14,01
IBEX	14,79	13,51
FTSE/MIB	14,45	12,21
DAX	13,73	12,72
MSCI Emerging Markets	12,93	11,53
WIG	12,70	11,85
MSCI Brazil	11,84	10,75
MSCI Russia	6,34	5,62

Indeksas	2017 m. P/BV	2018 m. P/BV
NASDAQ100	4,60	4,07
S&P 500	2,96	2,76
MSCI India	2,65	2,30
MSCI World	2,24	2,11
MSCI All Country World	2,14	2,00
MSCI Europe Mid Cap	1,97	1,86
Russell 2000	1,88	1,73
MSCI Europe Small Cap	1,88	1,77
FTSE100	1,87	1,81
STOXX Europe 600	1,84	1,75
DAX	1,71	1,59
MSCI Emerging Markets	1,57	1,43
CAC40	1,52	1,44
IBEX	1,45	1,38
MSCI Brazil	1,43	1,35
WIG	1,34	1,25
FTSE/MIB	1,11	1,07
MSCI Russia	0,67	0,62

Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai 2017 06 30.

Indeksų vertinimas įmonės vertės (angl. EV) /EBITDA santykio ir įmonės vertės (angl. EV) /pardavimų santykio atžvilgiu

Indeksas	2017 m. įmonės vertės ir pardavimų santykis	2018 m. įmonės vertės ir pardavimų santykis
NASDAQ100	3,21	2,92
S&P 500	2,33	2,22
MSCI India	2,25	1,93
IBEX	2,08	2,00
MSCI World	1,97	1,89
MSCI All Country World	1,93	1,84
MSCI Brazil	1,89	1,76
MSCI Emerging Markets	1,67	1,55
Russell 2000	1,66	1,58
MSCI Europe Small Cap	1,62	1,56
STOXX Europe 600	1,57	1,51
FTSE100	1,52	1,47
WIG	1,36	1,29
CAC40	1,34	1,28
MSCI Europe Mid Cap	1,32	1,28
FTSE/MIB	1,21	1,18
DAX	1,11	1,07
MSCI Russia	1,03	0,96

Indeksas	2017 m. įmonės vertės/EBITDA santykis	2018 m. įmonės vertės/EBITDA santykis
NASDAQ100	12,12	10,89
Russell 2000	11,85	10,46
MSCI India	11,49	9,95
MSCI Europe Small Cap	11,41	10,73
S&P 500	11,27	10,38
MSCI World	10,53	9,79
MSCI All Country World	10,22	9,48
MSCI Europe Mid Cap	9,11	8,77
STOXX Europe 600	9,10	8,57
IBEX	8,88	8,42
CAC40	8,43	7,87
MSCI Emerging Markets	8,41	7,70
FTSE100	8,29	7,83
DAX	7,27	6,92
WIG	7,21	7,02
MSCI Brazil	6,74	6,31
FTSE/MIB	6,28	6,26
MSCI Russia	4,22	3,86

Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai 2017 06 30.

Rodikliai – indeksų vertinimai

3 PIGIAUSI	
Akcijos kainos ir pelno santykis 2017 m. (išankstinis)	Akcijos kainos ir pelno santykis 2018 m. (išankstinis)
MSCI Russia	MSCI Russia
MSCI Brazil	MSCI Brazil
WIG	MSCI EM

3 PIGIAUSI	
Įmonės vertės ir EBITDA santykis 2017 m. (išankstinis)	Įmonės vertės ir EBITDA santykis 2018 m. (išankstinis)
MSCI Russia	MSCI Russia
FTSE/MIB	FTSE/MIB
MSCI Brazil	MSCI Brazil

3 PIGIAUSI	
Akcijos tikrosios vertės koeficientas 2017m. (išankstinis)	Akcijos tikrosios vertės koeficientas 2018m. (išankstinis)
MSCI Russia	MSCI Russia
FTSE/MIB	FTSE/MIB
WIG	WIG

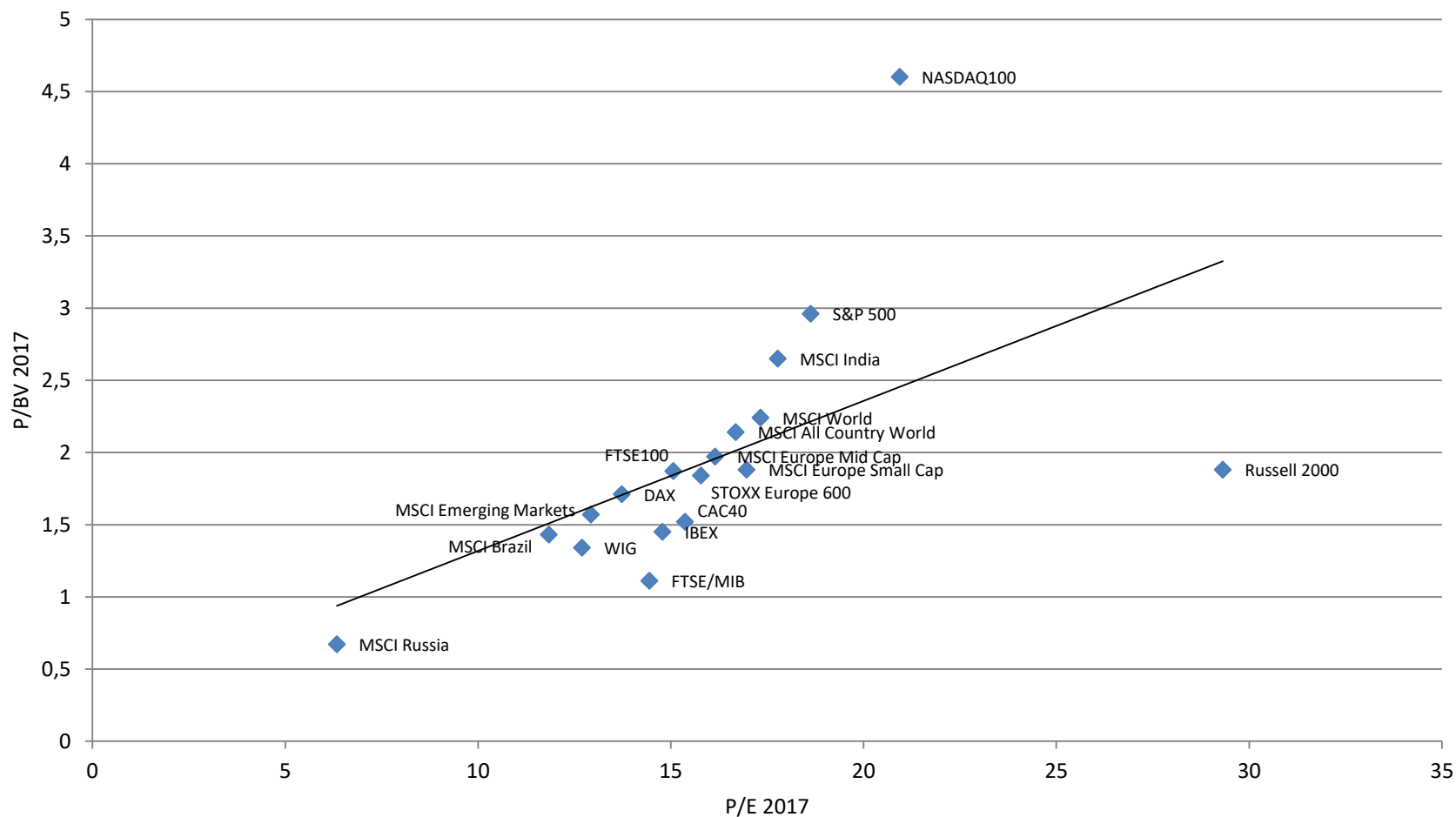
3 PIGIAUSI	
Įmonės vertės ir pardavimų santykis 2017 m. (išankstinis)	Įmonės vertės ir pardavimų santykis 2018 m. (išankstinis)
MSCI Russia	MSCI Russia
DAX	DAX
FTSE/MIB	FTSE/MIB

INDEKSAS	BALAI
MSCI Russia	72
FTSE/MIB	63,5
WIG	59
DAX	56
MSCI Brazil	55
MSCI Emerging Markets	49,5
CAC40	48
FTSE100	43
IBEX	39,5
STOXX Europe 600	38,5
MSCI Europe Mid Cap	36,5
MSCI Europe Small Cap	25,5
MSCI All Country World	24,5
Russell 2000	21
MSCI World	19,5
MSCI India	16,5
S&P 500	11,5
NASDAQ100	5

Brazilijos rinkos patrauklumas padidėjo, lyginant su ankstesniu vertinimu, tačiau tai yra tik dar vieno su prezidentu susijusio korupcijos skandalo rezultatas. Europos bendrovių akcijos ir besiformuojančios ekonomikos šalių krepšelis vis dar yra santykinai nedideli, tačiau santykinis jų patrauklumas mažėja kiekvieną ketvirtį, nepaisant didelio sumažėjimo Brazilijoje. Apibendrinant, ir toliau dominuoja besivystančių ir Europos rinkų akcijos; tikimasi, kad trumpųjų pozicijų galimybių atsiras Amerikos rinkoje, ypač technologijų sektoriuje.

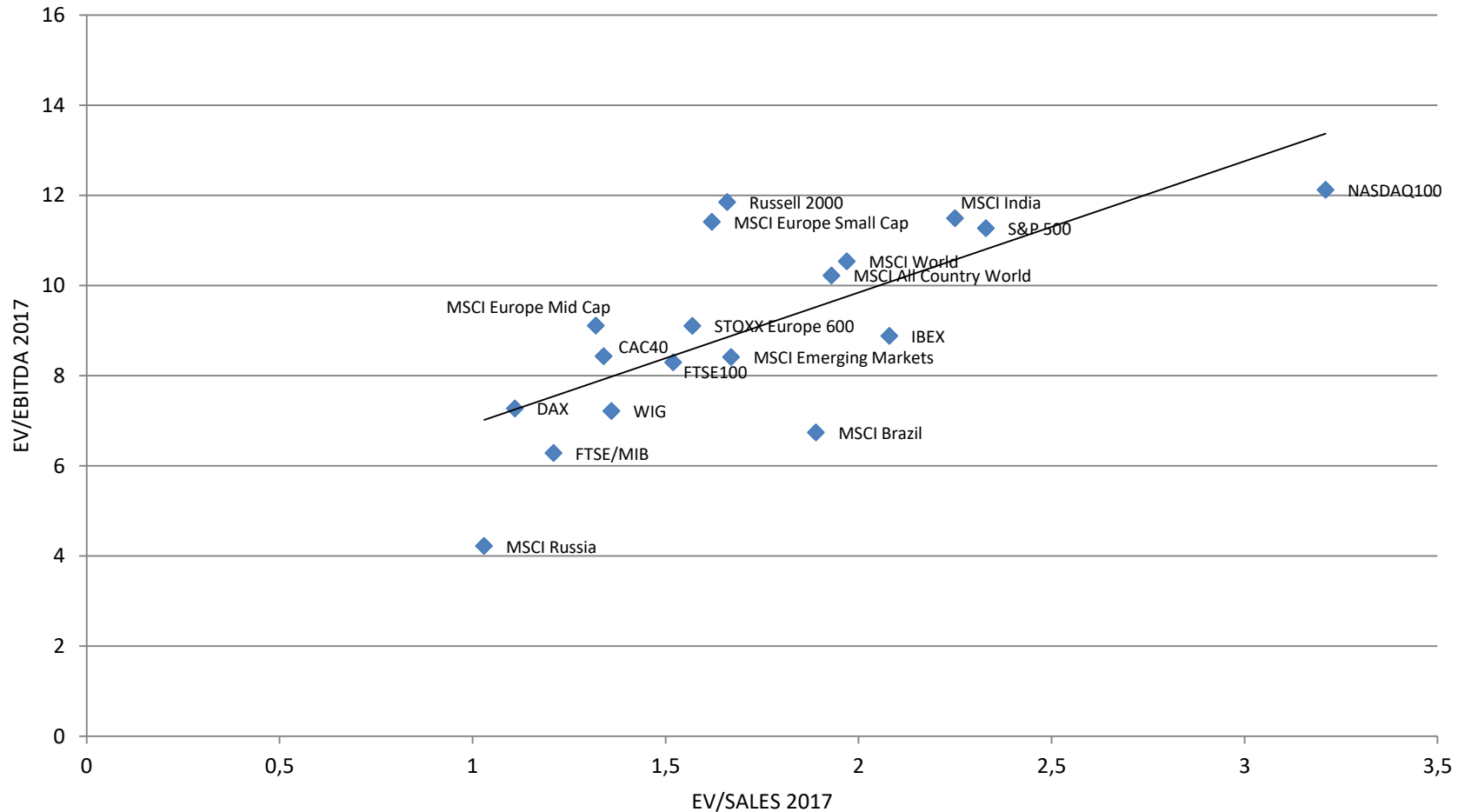
*Pigiausias indeksas pagal rodiklius yra 18 balų, tuo tarpu brangiausias yra lygus 1 balui. Kolektyvinis vertinimas yra bendra subvertinimų balų pagal 8 rodiklius suma.

2017 m. P/E Z ir 2017 m. P/BV



Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

2017 m. įmonės vertės ir EBITDA santykis ir 2017 m. įmonės vertės ir pardavimų santykis



Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai.

Pasirinktų indeksų prognozės ir rinkos rodikliai

Indeksas	12 mėn. pajamos	12 mėn. EBITDA	12 mėn. grynas pelnas	12 mėn. P/E	12 mėn. EV/EBITDA	12 mėn. dividendų norma	Grynoji skola/EBITDA
S&P 500	6,81%	18,10%	18,87%	18,18	10,99	2,13%	1,27
Russell 2000	9,80%	43,30%	67,11%	26,71	12,03	1,24%	3,09
MSCI World	5,25%	15,96%	26,24%	17,07	10,34	2,54%	2,03
MSCI World Small Cap	29,55%	82,78%	-45,52%	20,25	8,02	2,27%	2,54
MSCI Europe	-0,86%	13,53%	55,60%	15,62	8,81	3,44%	3,51
MSCI Europe Small Cap	13,65%	26,99%	24,17%	17,91	10,28	2,55%	3,5
MSCI Emerging Markets	6,92%	15,06%	20,77%	12,7	8,3	2,69%	1,52
MSCI EM Small Cap	35,98%	66,07%	490,94%	3,56	9,2	2,11%	1,71
MSCI Poland	6,96%	15,67%	50,77%	11,8	6,55	2,47%	1,69
MSCI Russia	5,82%	20,71%	25,20%	5,5	3,84	8,71%	0,32%
MSCI Brazil	-4,41%	22,09%	35,43%	11,78	6,65	3,95%	2,81
MSCI China	11,74%	28,68%	17,39%	13,43	10,13	2,09%	1,19
MSCI India	12,58%	3,24%	15,59%	18,65	11,94	1,59%	2,94
MSCI Japan	5,22%	8,63%	14,14%	14,66	9,35	2,17%	1,11
MSCI AC Asia Ex. Japan	7,86%	13,16%	13,83%	13,51	9	2,43%	1,26

Šaltinis: „Bloomberg“ atlikti skaičiavimai, 2017 06 23 duomenys.