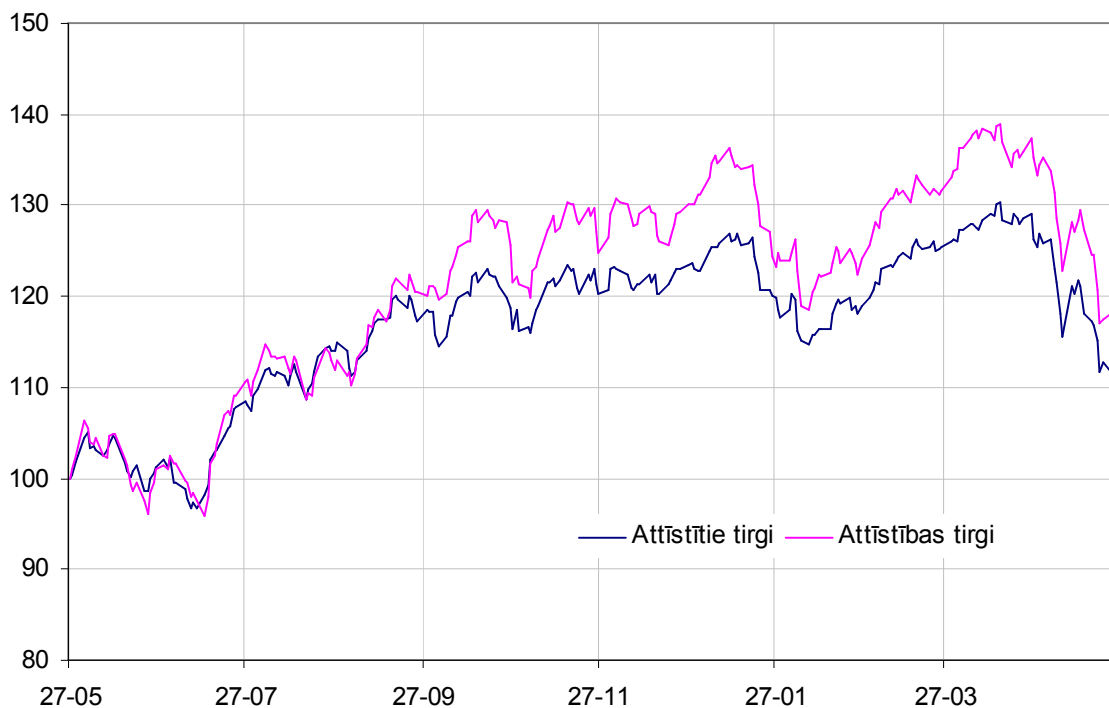


## Jauns akciju tirgus kritums vai iespēja iegādāties akcijas?

**28.05.2010.**

Pēdējās nedēļās akciju tirgus notikusi akciju pārdošana lielos apjomos, bet globālais akciju tirgus krities par 15%, salīdzinot ar aprīlī sasniegto augsto līmeni. Tomēr dažas pēdējās dienas ir bijušas salīdzinoši mierīgākas, un ceturtdien akciju cenas atkal ievērojami pieauga. Kopumā lielāko daļu vainas par tirgus vājumu var novelt uz parasto „grēkāzi” – eirozonas perifērijas valstu (Grieķijas, Īrijas, Portugāles un Spānijas) parāda problēmām. Taču pēdējā laikā problēmu loks ir paplašinājies ar vēl citām bažām saistībā ar valstu parādiem – stingrāka fiskālā politika un tās ietekme uz ekonomikas pieaugumu, problēmas Spānijas banku nozarē un atjaunojusies spriedze Eiropas starpbanku tirgos. Tāpat ne mazsvarīgākas ir ģeopolitiskās bažas, kas parādījās pēc tam, kad Ziemeļkoreja pavēlēja savam karaspēkam būt kaujas gatavībā pēc Dienvidkorejas karakuģa nogremdēšanas. Apskatīsim katru šo problēmu un to ietekmi uz tirgiem sīkāk.

**Diagramma: Globālo akciju tirgu rezultāti pēdējos 12 mēnešos**



Avots: Bloomberg

### Vai taupības pasākumi traucēs pasaules ekonomikas atveseļošanu?

Krīzes laikā fiskālās stimulēšanas pasākumi, iespējams, izglāba pasaules ekonomiku no ieslīdēšanas vēl dziļākā bedrē nekā tā patiesībā bija. Taču šobrīd tirgus dalībnieki sāk satraukties par fiskālo nastu, ko šie stimulēšanas pasākumi radījuši, un tās ietekmi uz valstu ilgtermiņa maksātspēju attiecībā uz to parādiem. Tas ir izraisījis lielu spiedienu ne tikai uz eirozonas perifērijas valstīm, kas bijušas spiestas ieviest budžeta deficīta samazināšanas pasākumus, lai atjaunotu valsts finansiālo „dzīvotspēju”, bet arī likušas citām valstīm īstenot profilaktiskus pasākumus, lai izvairītos no obligāciju tirgus dalībnieku uzticības zaudēšanas. Piemēram, Itālija, Vācija un Lielbritānija nesēn paziņojušas par plānotajiem pasākumiem fiskālā deficīta mazināšanai. Tirgus dalībnieki ir satraukušies par to, kā budžeta samazināšanas programmas ietekmēs ekonomikas pieaugumu.

Saskaņā ar vēsturisko pieredzi un arī ekonomikas teoriju budžeta samazinājuma ietekme uz ekonomikas pieaugumu nebūt nav skaidri definējama. Ja ekonomikas lejupslīdes laikā fiskālajiem pasākumiem ir pozitīva ietekme uz ekonomikas pieaugumu, jo valdības tēriņi pretdarbojas patēriņa un privātā sektora investīciju apjoma samazinājuma negatīvajam efektam, ekonomikas augšupejas laikā palielinātu valdības tēriņu pozitīvais efekts var būt daudz mazāks vai dažos gadījumos pat negatīvs, it īpaši, ja budžeta deficīti ir apjomīgi un valsts parāda attiecība pret iekšzemes kopproduktu (IKP) ir liela. Ir lielāka iespēja, ka ekonomikas augšupejas laikā privātais sektors kompensēs samazinātos valdības tēriņus, un, ja fiskālā līdzsvara uzlabošana tiek panākta ar izdevumu samazināšanu, valsts ārējā konkurētspēja tiek uzlabota, kam savukārt būtu jāveicina eksports.

Nesenā Goldman Sachs ekonomikas pētījumā aplūkota Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas (ESAO) 24 valstu pieredze saistībā ar fiskālajiem pasākumiem, un tajā secināts, ka fiskālā konsolidācija, kas galvenokārt balstīta uz izdevumu samazināšanu, patiešām veicinājusi ekonomikas pieaugumu, turpretī nodokļu palielināšana parasti traucējusi ekonomikas pieaugumam. Grieķijas sākotnējais plāns uzlabot valsts fiskālo stāvokli bija pamatā balstīts uz nodokļu palielināšanu, tādēļ kapitāla tirgu dalībnieki to neuztvēra pozitīvi. Spānijas, Itālijas un Grieķijas un bez šaubām Īrijas šībrīža plāni ir balstīti uz izdevumu samazināšanu, tādējādi tiem saskaņā ar vēsturisko pieredzi ir daudz lielākas izredzes nodrošināt pozitīvu efektu. Kaut arī budžeta konsolidācija attiecīgajās valstīs varētu patiesībā ietekmēt ekonomikas pieaugumu pozitīvāk nekā tiek prognozēts tirgos, šie pasākumi tomēr var izraisīt svārstības tirgos, jo ceļš uz izdevumu samazināšanas pasākumu īstenošanu var būt šķēršļiem pilns gan politiskā, gan sociālā ziņā.

## Vai spriedze starpbanku tirgos pieaug?

Finanšu tirgos satraukumu raisījis arī LIBOR-OIS (OIS – overnight interest rate swap/ procentu likmju mijmaiņas darījums uz nakti) likmju starpības pieaugums, kas tiek uzskatīts par pazīmi tam, ka finansējuma tirgos atjaunojas spriedze. Bažas ir, ka tādēļ bankās atkal varētu tikt noteikti stingrāki kredīvēšanas kritēriji, kas negatīvi ietekmētu ekonomikas pieaugumu. Kaut arī šī likme patiešām ir nedaudz pieaugusi, tā ir tikai neliela daļa no tā pieauguma, kādu tā sasniedza Lehman Brothers sabrukuma sākumā, un ir maz ticams, ka spriedze varētu kļūt nopietnāka. Likmes pieaugums lielā mērā bijis rezultāts tam, cik ātri un agresīvi reaģēja Eiropas Centrālā banka (ECB) ar monetārās politikas pasākumiem, iepludinot banku sistēmā ievērojamus likviditātes apjomus un atjaunojot tiešos ASV dolāra mijmaiņas darījumus ar ASV centrālo banku, lai mazinātu ASV dolāra finansējuma problēmas, kas, šķiet, draud Eiropas bankām. Eirozonas apstiprinātā EUR 750 miljardus apjomīgā palīdzības programma neapšaubāmi ir ļoti pozitīvs faktors, jo tā ļauj eirozonas perifērijas valstīm sakārtot savas fiskālās problēmas.

Diagramma: LIBOR-OIS starpība (%)



Avots: Bloomberg

### Konflikti starp Ziemeļkoreju un Dienvidkoreju pagātnē

2009. gada novembris. Tiek bojāts Ziemeļkorejas patruļkuģis, bet Dienvidkorejas pusē bojāgājušo nav.  
 2002. gada jūnijs. Bojā iet 4 Dienvidkorejas jūrieki, 19 ievainoti; tiek pieļauts, ka bojā gājuši 13 Ziemeļkorejas jūrieki.  
 1999. gada jūnijs. Sadursmē nogrimst Ziemeļkorejas kuģis ar, iespējams, 20 jūriekiem uz klāja.  
 1996. gada septembris. Ziemeļkorejas zemūdenes izlaiž desantu Dienvidkorejā, izraisot masveida vajāšanu. 24 ziemeļkorejieši nošauti, 11 izdarījuši pašnāvību, 1 pazudis.  
 1987. gada novembris. Notiek bumbu uzbrukums Dienvidkorejas pasažieru lidmašīnai, bojā iet visi 115 pasažieri.  
 1983. gada oktobris. Ziemeļkoreja organizē bumbu sprādzīnu Dienvidkorejas oficiālās vizītes laikā Birmā, nogalinot 4 ministrus un vēl 16 cilvēkus.

Avots: Telegraph, Deutsche Bank

## Kāda ir mūsu šībrīža pozīcija?

Turpinām saglabāt palielinātu ieguldījumu īpatsvaru akcijās. Akciju vērtējumi salīdzinājumā ar valdību ilgtermiņa obligācijām neapšaubāmi kļuvuši pievilcīgāki, jo obligāciju ienesīgums ir samazinājies, bet akciju absolūtie vērtējumi ir uzlabojušies. Kaut arī tirgū pēdējā laikā dominējuši negatīvi faktori, ekonomikas cikls, visticamāk, joprojām būs atbalstošs faktors riska vērtspapīriem, jo fiskālās stimulēšanas pasākumi joprojām veicina ekonomikas pieaugumu (pat eirozonā), arī monetārās politikas veicina pieaugumu, bet uzņēmumi turpina palielināt krājumus. Tajā pašā laikā joprojām pastāv lielas neskaidrības, var turpināties tirgus nepastāvības periods, jo uzmanības centrā atkal var nokļūt eirozonas perifērijas valstu ilgtermiņa maksātspējas problēmas, it īpaši, ja valdīs viedoklis, ka tām ir grūtības īstenot plānotās budžeta konsolidēšanas programmas.

### Atruna:

Šo apskatu ir sagatavojuši Baltijas investīciju centra analītiķi no Swedbank AS Igaunijā, AS Swedbank Latvijā un AB Bankas Swedbank Lietuvā (turpmāk tekstā minētās bankas un to daļas vai filiāles kopā saukti „Swedbank Baltijas grupa”). Apskatā izteiktie viedokļi var atšķirties no citu Swedbank Baltijas grupas darbinieku izteiktajiem viedokļiem. Šis apskats balstīts uz publiski pieejamu informāciju, kas tiek uzskatīta par uzticamu un atspoguļo analītiķu personīgo un profesionālo viedokli par šādu informāciju. Apskats atspoguļo analītiķu izpratni par attiecīgo informāciju apskata sagatavošanas brīdī, un apstākļu mainīšanās dēļ šī izpratne var mainīties. Šis apskats ir sagatavots, izmantojot analītiķu labākās prasmes, un pēc visas viņu rīcībā esošās informācijas šis apskats ir pareizs un precīzs, taču neviena Swedbank Baltijas grupas sabiedrība, nedz arī to vadītāji vai darbinieki nav atbildīgi, ja apskatā minētie apstākļi izrādījušies nepareizi vai neprecīzi. Šis apskats ir tikai informatīvs. Šo apskatu nekādā veidā nevar uzskatīt par solījumu vai garantiju no Swedbank Baltijas grupas, tās sabiedrību vadītāju vai darbinieku puses, ka apskatā aprakstītie apstākļi patiešām piepildīsies vai ka prognozes izrādīsies patiesas. Šo apskatu nevar interpretēt kā ieteikumu ieguldīt vērtspapīros, noslēgt finanšu darījumus vai rīkoties kādā citā veidā. Swedbank Baltijas grupa, tās sabiedrību vadītāji un darbinieki nav atbildīgi par jebkādiem zaudējumiem, kas apskata lietotājam var rasties, uzticoties tajā sniegtajai informācijai.

JĀ ESĀT IZLĒMUŠI RĪKOTIES, PAMATOJOTIES UZ ŠO APSKATU, JŪSU PIENĀKUMS IR PĀRBAUDĪT UN IZVĒRTĒT ATTIECĪGĀS DARBĪBAS EKONOMISKO PAMATOTĪBU UN IESPĒJAMOS SAISTĪTOS RĪSKUS.