

CBL AM investīciju stratēģija

Apskats un perspektīvas

2017. gada aprīlis

Šajā apskatā

■ Finanšu tirgus sniegums

- 2017. gada pirmajos mēnešos pieturas izteikti labvēlīga investoru attieksme pret riska aktīviem.
- Atdeves topā attīstības valstu aktīvi - gan akcijas, gan obligācijas.

■ Globālā ekonomika

- Pasaules ekonomika turpina uzkrāt paātrinājumu potenciālu.
- Mūsuprāt, ASV ekonomika ir pietiekami «ieskrējusies», lai izturētu iespējamo aizķeršanos Donalda Trampa solījumu realizācijā. ASV IKP izaugsme tuvāko ceturkšņu laikā varētu pacelties virs 3% līmeņa.
- Arī Eirozonā uzlabojumi noskaņojumā, ja / kad pārnesīsies uz reālajiem datiem, pārvērstos augstākos nekā šobrīd prognozēts izaugsmes tempos.
- FRS ieiet aktīvākā likmju celšanas fāzē. Sagaidām ECB domāšanas / politikas drīzu maiņu.

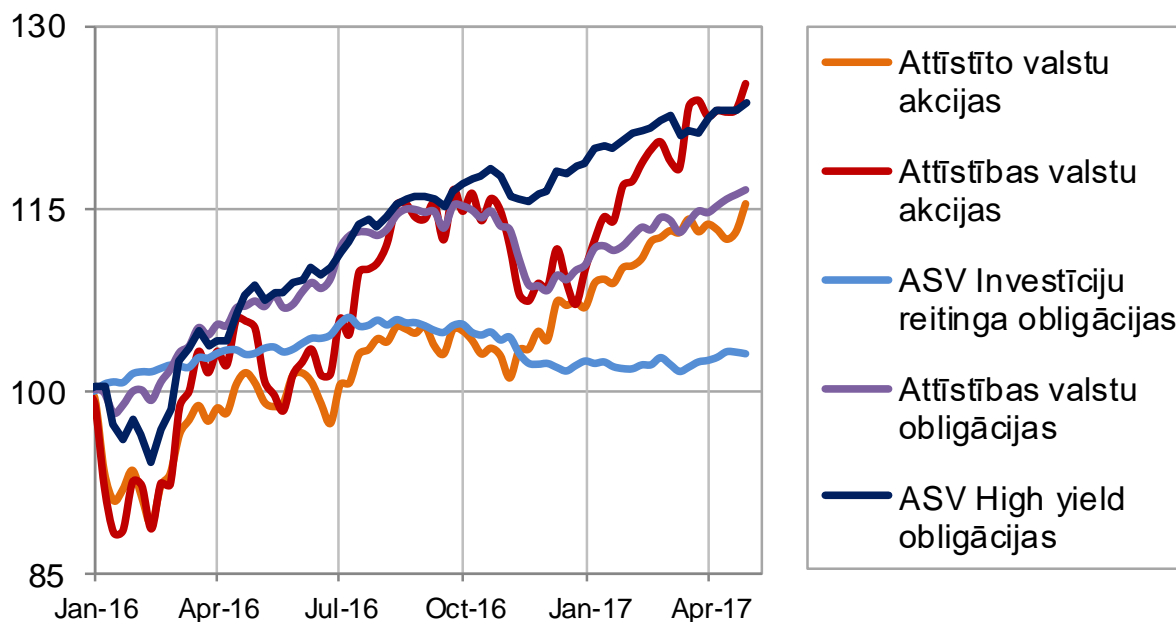
■ Finanšu tirgus tendences

- OPEC savas kvotas šoreiz ievēro pārsteidzoši labi. Galvenais šķērslis naftas cenu pieaugumam ir un paliek ASV naftas industrija. Līdzsvara cenu redzam 50-60 USD/bbl reģionā.
- Riska obligācijās kvalitāte mēreni uzlabojas, bet novērtējumi – dārgi. No vēsturiskās perspektīvas, salīdzinoši labāk cenotas šobrīd tiek attīstības valstu valdību obligācijas «cietajās valūtās».
- Akciju galvenais balsts ir veselīgais makro pulss un kompāniju dati. Saglabājoties riskam labvēlīgam tirgus klimatam, iespējamās korekcijas investori, visdrīzāk, izmantos pozīciju papildināšanai.

Finanšu tirgus sniegums

Lieliski iesācies gads

Svarīgāko tirgus segmentu dinamika

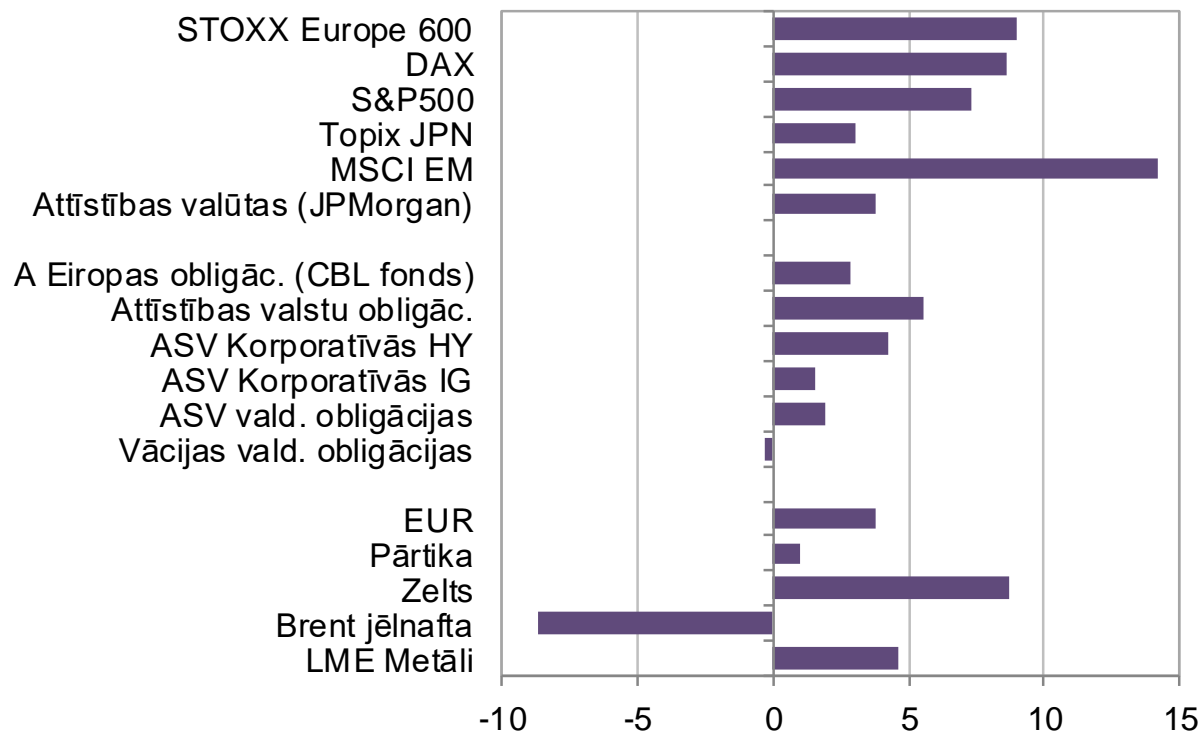


Avots: Bloomberg

Finanšu tirgus sniegums

Lieliski iesācies gads

Tirgus segmentu rezultāts: 1.janv. - 2.maijs, %



Avots: Bloomberg

Globālā ekonomika

ASV uzkrāj paātrinājuma potenciālu

- **Biznesa un patērētāju optimisms ASV sit sen nepieredzēti augstu vilni.**
 - Patērētāju noskaņojums augstākajos līmeņos šajā gadsimtā, mazumtirdzniecības apjomi aug par vidēji 3% gadā.
 - Ražotāju un pakalpojumu ISM indeksu rādījumi «skrāpē griestus» – signalizē par sektora augšupeju.
 - Naftas segments vairs nebremzē ASV izaugsmi – noturīgi aug naftas urbumu skaits un ieguve.
 - Investīciju cikls ASV pagriezies uz augšu, rūpniecības jauno pasūtījumu kāpums sola tālākus uzlabojumus (1. ilustrācija).

- **ASV piemīt pozitīva pārsteiguma potenciāls.**

- Mūsaprāt, ekonomika ir pietiekami ieskrējusies, lai «izturētu» iespējamo aizķeršanos Donalda Trampa solījumu realizācijā.
- CBL AM aprēķini liecina, ka ASV IKP izaugsme tuvāko ceturkšņu laikā varētu pacelties virs 3% līmeņa (2. ilustrācija).
 - Bloomberg Consensus aptaujās tuvāko divu gadu laikā prognozē ASV ekonomikas izaugsmi par 2.2-2.4% gadā.

- **FRS ieiet aktīvākā likmju celšanas fāzē.**

- Uzlabojumi ASV darba tirgū un augstāka inflācija, mūsaprāt, turēs FRS uz likmju celšanas trajektorijas.



Avots: Bloomberg, BEA, CBL AM aprēķini, prognoze no 2017. gada 2. ceturkšņa
* aprēķins balstās uz Conference Board patērētāju noskaņojuma, ISM Manufacturing un JPMorgan Global PMI indeksiem un CBL AM pieņēmumiem

Globālā ekonomika

Daudzsološas tendences arī citur pasaulē

■ ASV nav vienīgā ar labu makro pulsū (1. ilustrācija).

- Eirozona (un Ķīna) starp potenciāli lielākajiem ieguvējiem no ātrākas pasaules ekonomikas.
 - Ķīnas un Eirozonas (neskaitot zonas iekšējo preču apriti) eksports veido 19% no IKP, salīdzinājumā ar 8% ASV un 13% Japānā.

■ Eirozonas noskaņojuma rādītāji vairāku gadu rekordos (2. ilustrācija).

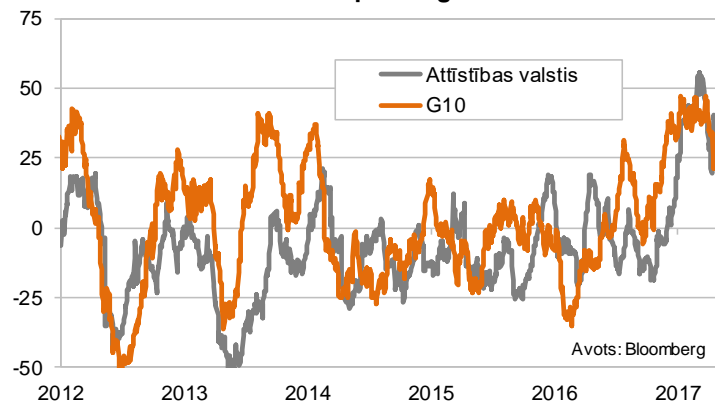
- Eirozonas ražotāji ziņo par jauno eksporta pasūtījumu kāpumu.
- Taču reālās aktivitātes cipari pagaidām netiek līdzī visaptverošiem uzlabojumiem sentimentā.
 - Apstrādes rūpniecības produkcijas izaugsme svārstās ap nulli; mazumtirdzniecības apgrozījums aug par 1.5-2.0% gadā.

■ Eirozonas bāzes scenārijs – mērens paātrinājums.

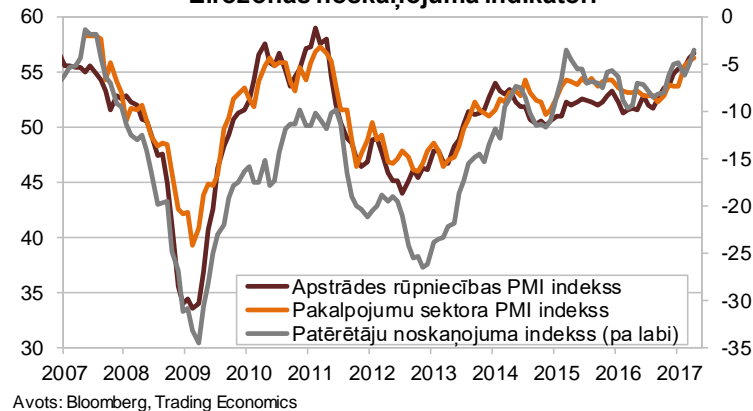
- *Bloomberg Consensus* prognozes turpina uzlaboties. 2017. un 2018. gadā tiek sagaidīta 1.6% ātra IKP izaugsme.
- Uzlabojumi noskaņojumā, ja pārnesīsies uz reālajiem datiem, mūsaprāt, varētu pārvērsties augstākos Eirozonas izaugsmes tempos. Galvenie riski - lielākoties politiski.

■ Sagaidām ECB domāšanas / politikas drīzu maiņu.

Citibank makro "pārsteigumu" indekss



Eirozonas noskaņojuma indikatori



Finanšu tirgus tendences: nafta

OPEC kartelis pret ASV ražotājiem – kurš kuru?

■ Pretēji vēsturiskajai pieredzei, OPEC savus kvotu uzstādījumus šoreiz ievēro pārsteidzoši labi.

- Kaut arī pastāv atšķirības izpildē (1. ilustrācija), kopējā OPEC izpilde martā bija 92% no solītā ieguves samazinājuma.
- Pēc *Deutsche Bank* aplēsēm, citu valstu izpilde ir vidēji tikai 40% no solītā. Visnegatīvāk izceļas Krievija.

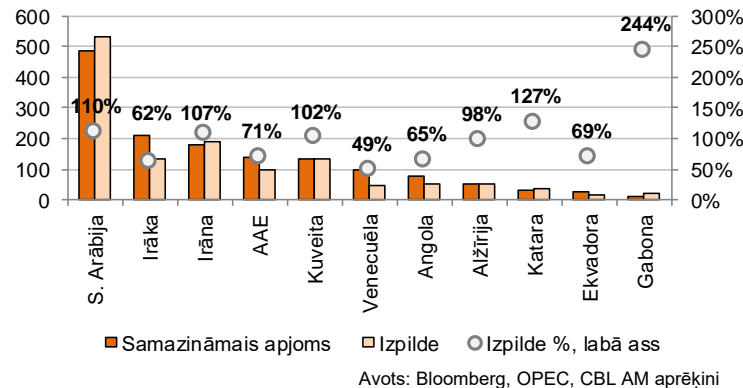
■ Galvenais šķērslis cenu pieauguma tendencei joprojām ir ASV naftas industrija.

- 1. ceturksnī Amerikā ieguve augusi par 0.4mb/d līdz 9.2mb/d, strauji tuvojoties 2015. gada rekordam (9.6mb/d).
- ASV jēlnaftas krājumi šogad sasniedza jaunus vēsturiskos rekordus, ievērojami virs normas (2. ilustrācija).

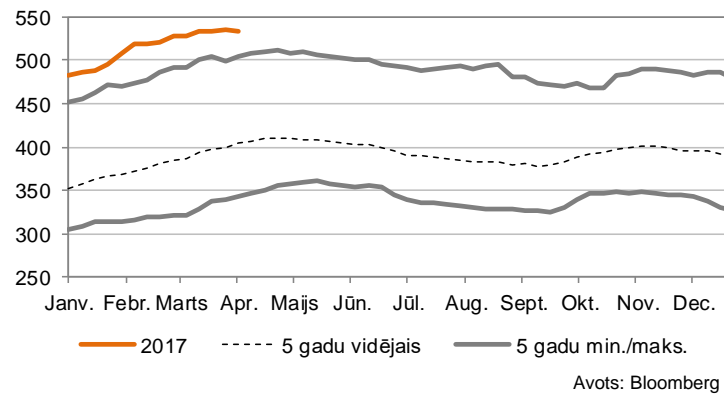
■ Mūsu viedoklis par naftu ir «konstruktīvi pozitīvs» – līdzsvara cenu redzam ap 50-60 USD/bbl.

- OPEC kartelis maijā izvērtēs kvotu režīma pagarināšanu. Medijos izskanējis, ka viens no kvotu mērķiem ir atgriezt OECD krājumus 5 gadu vidējos līmeņos. Tas prasīs ilgu laiku...
- Par spēcīgu pozitīvu dzinuli varētu kļūt ātrāks pieprasījuma kāpums saistībā ar globālu makro uzrāvienu, par kuru šobrīd signalizē daudzi apsteidzošie indikatori.

OPEC kvotas un to izpilde
Tūkstošos b/d, uz 31.03.2017.



ASV krājumi (neskaitot stratēģiskās rezerves)
Miljonos barelu



Finanšu tirgus tendences: obligācijas

Kvalitāte mēreni uzlabojas, bet novērtējumi - dārgi

■ Zema riska obligāciju izvēli apgrūtina etalona ienesīgumu kāpuma riski un nelielās prēmijas.

- Primārā izvēle par labu ASV korporatīvām investīciju reitinga obligācijām. Riska prēmijas mazas (1. ilustrācija), bet absolūtais ienesīgums ap pievilcīgiem 3.7%.
 - Emitentu fundamentālie rādītāji mēreni uzlabojas. Kredītu slogs joprojām vairāk kā 10 gadu augstākajā līmenī.
 - Naudas plūsmas spēj absorbēt apjomīgo jaunu emisiju vilni.
- Eiro papīrus nomāc bezcerīgi zems ienesīgums (YTM: 0.8%).

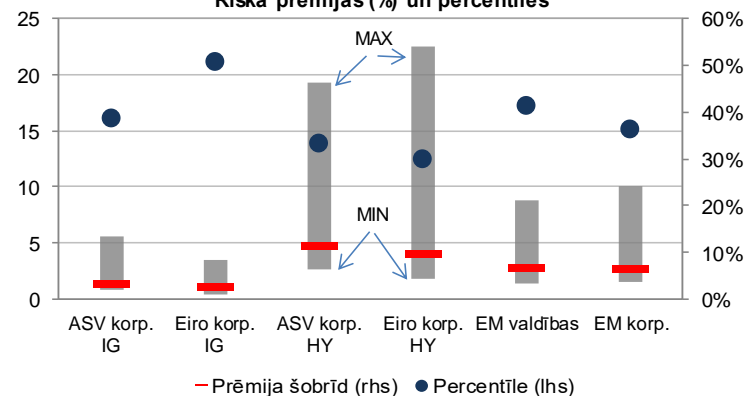
■ Riska obligācijās uzsvars uz spekulatīva reitinga ASV un Eiropas korporatīvajām (*High Yield*).

- Pēc ilgstošas pauzes atkal dominē reitinga paaugstināšana un bankrotu gadījumu skaits turpina krist.
 - Parāda slogs virs vidējā abpus okeānam (2. ilustrācija), Eiropā kompānijas spēj pārfinansēties par zemākām likmēm.
- *High Yield* prēmijas zemas / novērtējumi dārgi (1. ilustrācija).

■ Salīdzinoši labāk cenotas šobrīd tiek attīstības valstu valdību obligācijas «cietajās valūtās».

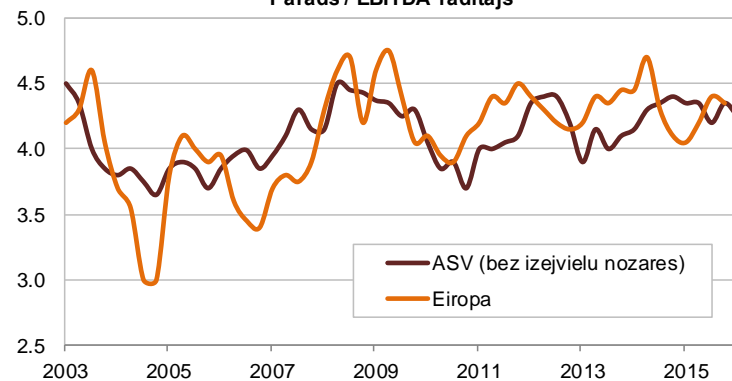
- Ienesīgums līdz dzēšanai ap 5.0% gadā.

Obligāciju novērtējumi vēsturiskā kontekstā
Riska prēmijas (%) un percentīles



Avots: JPM, dati: 2003-2017, tekošie dati uz 19.04.2017.

High Yield emitentu parāda slogs
Parāds / EBITDA rādītājs



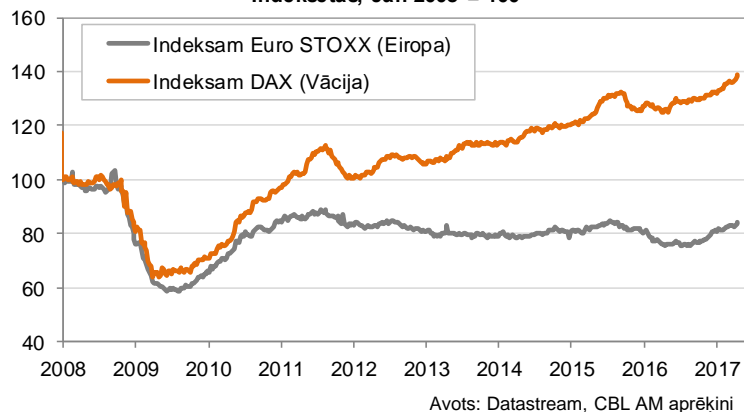
Avots: Morgan Stanley

Finanšu tirgus tendences: akcijas

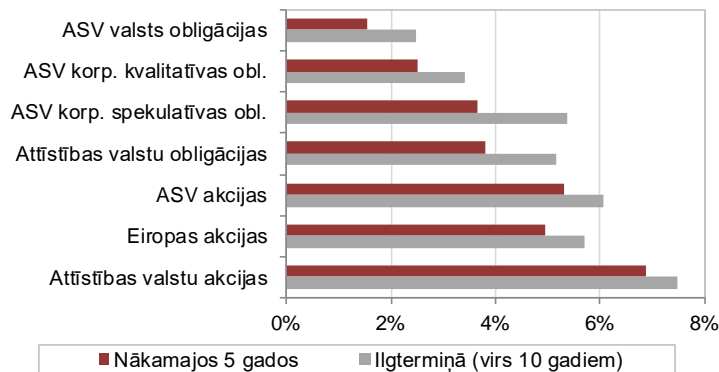
Attieksme pret risku joprojām pozitīva

- **Atbilstoši mūsu prognozei, gada pirmajos mēnešos turpinājusies naudas atgriešanās akciju tirgos.**
 - Spēcīga datu plūsma, cerības uz ātrāku izaugsmi nākotnē un augošā inflācija audzē kompāniju peļņas pieauguma potenciālu.
 - No novembra līdz aprīlim ASV akciju fondos un ETF-os ieklūduši ~130 miljardi USD (ICI Global dati).
- **Akciju tirgi kļuvuši dārgāki, bet arī kvalitatīvāki.**
 - Rādītājs «cena pret nākamo 12 mēnešu peļņu» ASV pietuvojies 19, Eirozonā - gandrīz 16.
 - Būtiski uzlabojas kompāniju peļņas prognozes, it īpaši, Eiropā.
 - Starpība starp prognožu pārskatīšanas ātrumu Eiropā un ASV atrodas tuvu 10 gadu maksimumam.
 - Vācijas kompānijas izceļas ar «ekspozīciju» gan uz attīstības valstīm, gan relatīvi lēto eiro.
 - Pirmo reizi vairāku gadu laikā attīstības valstu peļņa aug straujāk nekā ASV. Analītiķi sagaida, ka tas turpināsies.
- **Saglabājam pozitīvu skatījumu uz akcijām.**
 - Korekcijas investori, visdrīzāk, noskaņoti izmantot pirkšanai.
 - Pasaules lielo pārvaldītāju modeļi rāda, ka akcijām joprojām piemīt relatīvi augsts atdeves potenciāls (2. ilustrācija).

Kompāniju nākamo 12 mēnešu peļņas prognozes
Indeksētas, Jan-2008 = 100



Finanšu aktīvu potenciālā atdeve, % gadā
Prognozes no BlackRock, JP Morgan, Templeton, Robeco



Apskata autori

Zigurds Vaikulis

Portfeļu pārvaldīšanas daļas vadītājs

Zigurds.Vaikulis@cbl.lv

Simona Striževska

Ekonomiste

Simona.Strizevska@cbl.lv

Edgars Lao

Portfeļu pārvaldnieks

Edgars.Lao@cbl.lv

Elchin Jafarov

Vecākais portfeļu pārvaldnieks

Elchin.Jafarov@cbl.lv

Reinis Gerasimovs

Portfeļu pārvaldnieks

Reinis.Gerasimovs@cbl.lv

Klientu portfeļu pārvaldīšana

Zigurds Vaikulis

Zigurds.Vaikulis@cbl.lv

Ilja Lūsis

Ilja.Lusis@cbl.lv

Reinis Gerasimovs

Reinis.Gerasimovs@cbl.lv

Jevgēnijs Kravčenko

Jevgenijs.Kravcenko@cbl.lv

Ivo Ailis

Ivo.Ailis@cbl.lv

Klientu apkalpošana

Aleksandrs Ručkovskis

Aleksandrs.Ruckovskis@citadele.lv

Oļegs Karpovs

Olegs.Karpovs@citadele.lv

Konsultācijas par naudas līdzekļu ieguldīšanas iespējām un investīciju produktu iegādi varat saņemt pa tālruni +371 6 7010 810 vai CBL Asset Management IPAS birojā Rīgā Republikas laukumā 2a. Internets: www.cblam.lv

Apskata sagatavošanas datums: 03.05.2017.

Saistību atruna

Šim apskatam ir informatīvs raksturs, un to nevar uzskatīt kā piedāvājumu vai rekomendāciju pirkt, turēt vai pārdot tajā minētos finanšu instrumentus. Apskatā iekļautā informācija uzskatāma par mārketinga paziņojumu Finanšu instrumentu tirgus likuma izpratnē un tā nav sagatavota, pamatojoties uz tādu normatīvo aktu prasībām, kas veicina ieguldījumu pētījumu neatkarību, kā arī nav pakļauta aizliegumam veikt darījumus pirms ieguldījumu pētījuma izplatīšanas. Šī apskata autori, kā arī CBL Asset Management IPAS, tās saistītie uzņēmumi vai pārstāvji neuzņemas atbildību par kādām neprecizitātēm vai kļūdām, kā arī par apskatā iekļautās informācijas iespējamu izmantošanu, tostarp neuzņemas atbildību par tiešiem, netiešiem zaudējumiem (ieskaitot neiegūto peļņu), kā arī soda sankcijām, arī gadījumos, kad ir brīdināta par tādu iespējamību. Šajā apskatā ietvertā informācija iegūta no avotiem, kas tiek uzskatīti par uzticamiem (www.bloomberg.com, www.reuters.com, citu masu mediju, kā arī valstu biržu, centrālo banku un statistikas biroju, kā arī kompāniju mājas lapās atrodamo informāciju u.c.), tajā pat laikā CBL Asset Management IPAS negarantē sniegtās informācijas precizitāti un pilnību. Apskatā paustā informācija un viedokļi attiecas uz apskata publicēšanas brīdi, un var tikt mainīti bez iepriekšēja brīdinājuma. Pārpublicēšanas gadījumā atsauce uz CBL Asset Management IPAS vai attiecīgajiem avotiem ir obligāta.

Konsultācijas par naudas līdzekļu ieguldīšanas iespējām un investīciju produktu iegādi varat saņemt pa tālruni +371 6 7010 810 vai CBL Asset Management IPAS birojā Rīgā Republikas laukumā 2a. Internets: www.cblam.lv