

CBL AM investīciju stratēģija

Apskats un perspektīvas

2018. gada februāris

Šajā apskatā

■ Finanšu tirgus sniegums

- Par spīti nesējai korekcijai akciju tirgos, kopumā turpinās naudas rotācija riska aktīvu virzienā.

■ Globālā ekonomika

- Eirozonas izaugsmes dati attaisnojuši visoptimistiskākās prognozes. Arī ASV prognozes uzlabojas. Sentimenta un aptauju datus joprojām saskatām potenciālu pozitīviem pārsteigumiem.
- Pamatinflācija pasaulē turpina «spēlēt paslēpes». Tomēr inflācijas riski, mūsaprāt, ir izteikti augšupvērsti.
- Tirgus beidzot savu «devis svētību» FRS celt likmes. Fjūčeros gada likmju prognozes pārcenotas tuvāk FRS jau ilgāku laiku «solītajai» likmju trajektorijai: 3x25bp pacelšanas 2018. gada laikā.
- Eirozonā tirgus ir nobriedis pirmo EUR bāzes likmes pacelšanu ieraudzīt 2019. gada pirmajā pusē.

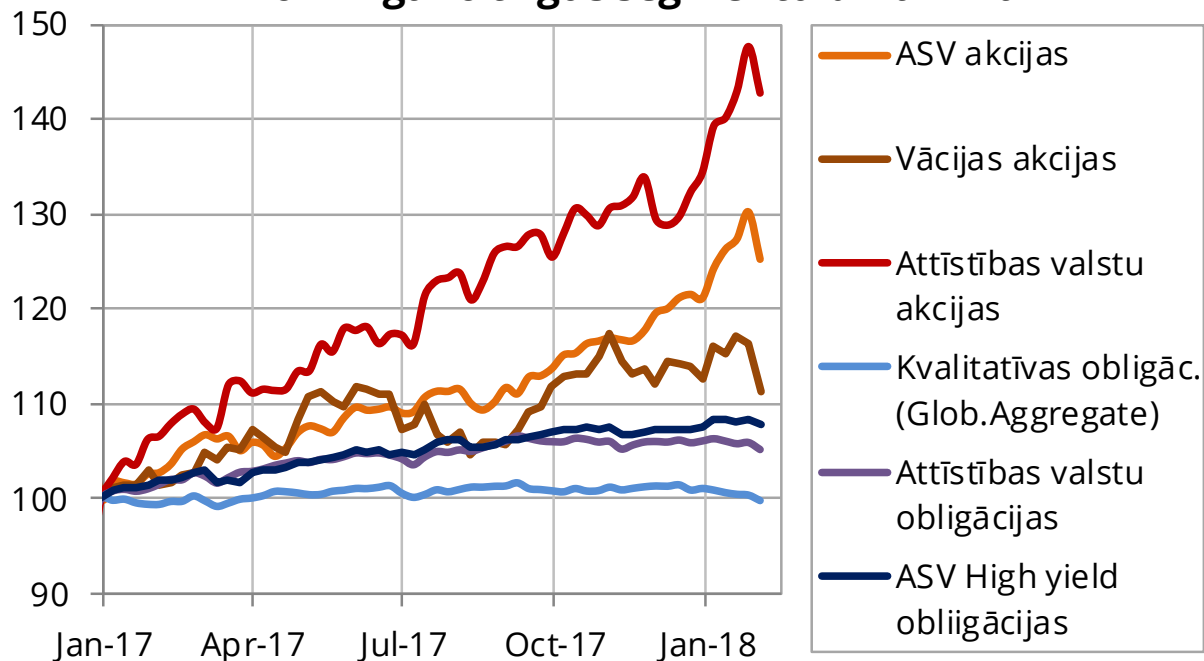
■ Finanšu tirgus tendences

- Naftas tirgus nonācis pozitīvās eiforijas grāvī. Pilnībā saprotot pašreizējā pozitīvisma iemeslus, mēs ieteiktu saglabāt vēsu galvu.
- Eiro spēcina pasaules ekonomikas uzplaukums. Taču likmju starpības un kursu pievilksnās spēki, mūsaprāt, nav atcelti, tie vilks EUR/USD zemāk.
- Etalona likmju kāpuma potenciāls nav bezizmēra. Dolāra procenta likmju griestus redzam līmeņos ap 3%.
- Monolītais makro fons turpina balstīt pasaules akcijas. Februāra korekcija akciju tirgos, visdrīzāk, vēsturē tiks klasificēta kā kārtēja pirkšanas iespēja.

Finanšu tirgus sniegums

Rotācija riska aktīvos

Nozīmīgāko tirgus segmentu dinamika



Avots: Bloomberg

Globālā ekonomika

Sinhronizēta visaptveroša izaugsme

■ Eirozona attaisno visoptimistiskākās prognozes.

- Uzņēmēju un mājsaimniecību noskaņojuma indeksi traucas tikai augšup, ekonomikas aktivitātes rādītāji turas līdzī (1. ilustrācija).
 - Dārgais eiro pagaidām nav kļuvis par būtisku šķērslī Eirozonas ražošanas izaugsmei.
- *Bloomberg Consensus* paaugstina reģiona 2018. gada IKP prognozi līdz +2.2%. Uzņēmēju un patērētāju optimisms liecina, ka ekonomika varētu augt straujāk – par aptuveni 2.5%.

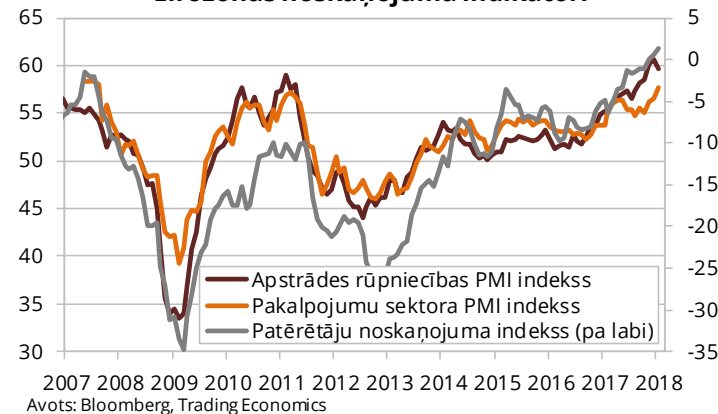
■ Kā gaidījām, arī ASV prognozes sāk uzlaboties.

- Uzņēmumu nodokļu samazinājums, naftas segmenta atlabšana un globālais pozitīvisms sniedz papildu stimulu ASV investīcijām un ekonomikas paātrinājumam (sk. 2. ilustrāciju).
 - Mēs lēšam, ka nodokļu reforma varētu paātrināt IKP izaugsmi šogad par 0.2-0.3 procenta punktiem, 2019. gadā - par 0.4 pp.
- Analītiķi lēš ASV IKP pieaugumu 2018. gadā 2.6% apgabalā. Mūsaprāt, realitāte solās būt labāka par cerībām – noskaņojuma indeksi signalizē par izaugsmi 3% līmenī.

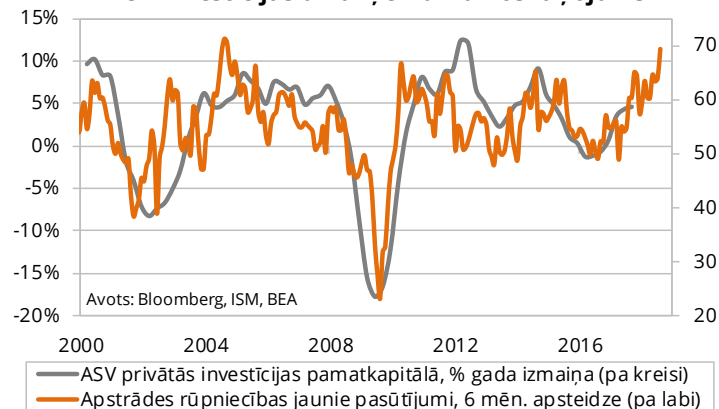
■ Izejvielu cenu kāpums un pozitīvs globālais fons uzlabo arī attīstības valstu perspektīvas.

- Spriežot pēc prognozēm, 2018. gads pasaulei solās kļūt par visaptverošāko izaugsmes gadu kopš 2008. gada krīzes.

Eirozonas noskaņojuma indikatori



ASV investīcijas un uzņēmumu noskaņojums



Globālā ekonomika

Stingrāka monetārā politika globālā mērogā

■ Pamatinflācija turpina «spēlēt paslēpes». Tomēr inflācijas riski, mūsaprāt, ir izteikti augšupvērsti.

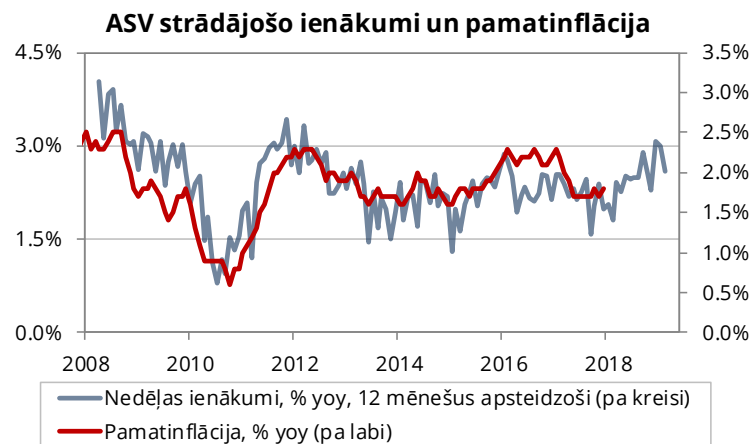
- Par augstāku pamatinflāciju ASV jau šogad signalizē gan mājsaimniecību ienākumu straujāks kāpums (1. ilustrācija), gan ražotāju cenu un importētās inflācijas (neskaitot energoresursus) stiprināšanās.
- Eirozona ekonomikas ciklā turas iepakaj Amerikai, inflācijas spiedienu slāpē arī stiprais eiro. Tomēr arī šeit aktuāls ir gan ražošanas izmaksu spiediens, gan spēcīgais pieprasījums.

■ Tirgus beidzot «devis svētību» FRS celt likmes.

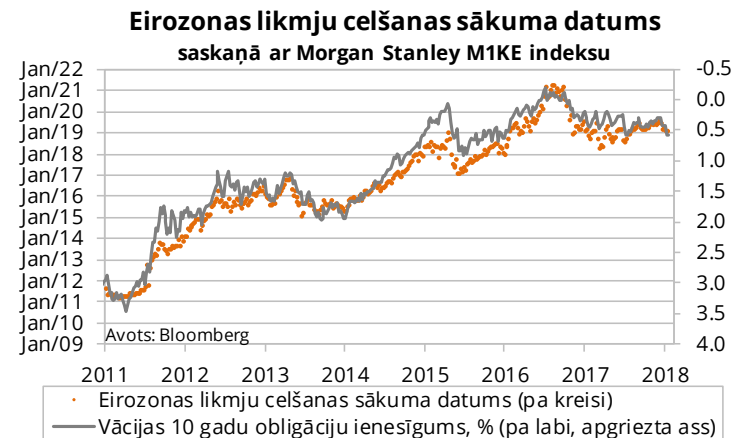
- Fjūčeros 2018. gada likmju prognozes pārcenotas tuvāk FRS pareģotajai likmju trajektorijai: 3x25bp pacelšanas šogad.
- Augšupvērstam spiedienam pakļauts viss USD etalona likmju komplekss, jo Trampa budžeta reformu un FRS bilances mazināšanas rezultātā tirgum būs jāspēj ik gadu «sagremot» jaunas ASV valdības obligācijas 1 triljona USD apmērā.

■ Pārmaiņas turpina briest arī ECB pusē.

- ECB samazinājusi kvantitatīvās veicināšanas programmu līdz 30 mljrd. EUR mēnesī. Septembrī tā varētu tikt pilnībā izbeigta.
- Tirgus ir noskaņojies uz pirmo likmju kāpumu 2019. gada pirmajā pusē (2. ilustrācija).



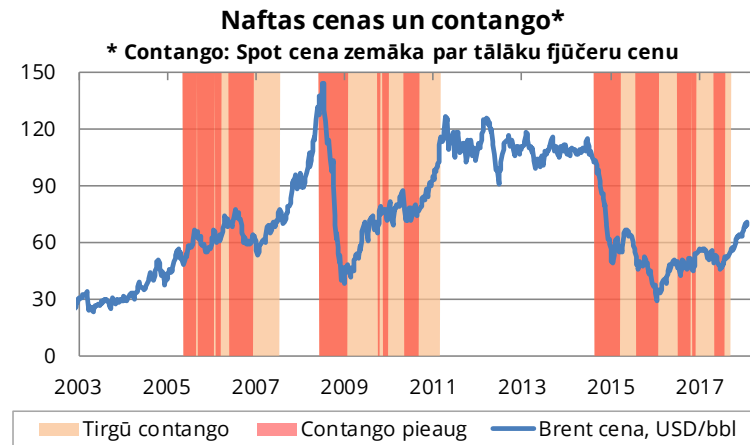
Avots: CBL AM, dati no Bloomberg



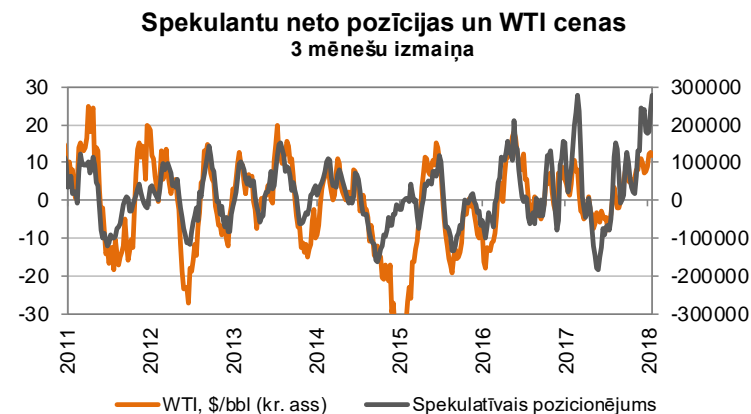
Finanšu tirgus tendences: nafta

Tirgus ieslīd pozitīvā eiforijā

- **Tirgū valda spēcīga cenu pieauguma tendence. Investori koncentrējas uz pozitīvo, atrod arvien jaunus pamatojumus cenu tālākam kāpumam.**
 - Naftas pieprasījums aug līdz ar ekonomikas paātrināšanos.
 - Pieprasījumam palīdzējis arī ekstrēmais aukstums Amerikā.
 - Par spēcīgu pieprasījumu liecina arī tā saucamā *contango* stāvokļa beigas tirgū. Nafta ar drīzu piegādi pašlaik maksā dārgāk nekā nafta ar tālāku piegādes datumu. Parasti šādi apstākļi bijuši naftai labvēlīgi (1. ilustrācija).
 - Jēlnaftas krājumi mērķtiecīgi samazinās, tostarp, ASV.
 - OPEC pagarinājusi kvotu režīmu līdz gada beigām. Pašlaik izpilde virs 100%! (Lielā mērā dēļ ieguves krituma Venecuēlā.)
- **Pilnībā saprotot pašreizējā pozitīvisma iemeslus, mēs tomēr ieteiktu saglabāt vēsu galvu.**
 - Pārprodukcijas riski saglabājas. ASV naftas ražošana pārsniegusi 2015. gada virsotni, tuvojas 10 milj. barelu dienā.
 - Eksperti gan sākuši spriest, ka ASV naftinieki vēlas fokusēties uz lielāku peļņas maržu, nevis agresīvu ieguves audzēšanu.
 - Spekulantu likmes uz naftas cenu kāpumu augušas tik strauji un tik augstu, ka tālākam cenu rallijam var nepietikt jaudas (2. ilustrācija).



Avots: Bloomberg



Avots: Bloomberg, CBL AM aprēķini

Finanšu tirgus tendences: Forex

Eiro spēcina pasaules ekonomikas uzplaukums

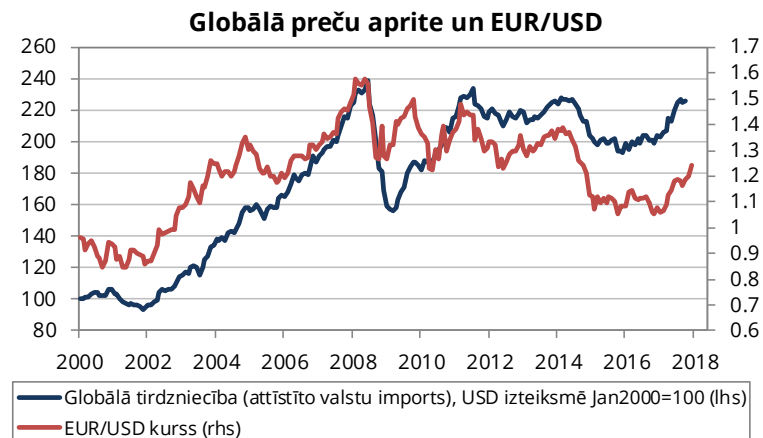
- **FX tirgos var izšķirt divas vienlaicīgas tendences – vispārēju dolāra vājumu un netipiski spēcīgu eiro pret vairumu no valūtām.**

- Abas lielā mērā skaidrojamas ar uzplaukumu pasaules ekonomikā un ar to saistītu paātrinātu naudas plūsmu apriti.
- Euro jūtas komfortabli globālās tirdzniecības apgrozījuma pieauguma apstākļos (1. ilustrācija). Pasaulē ir jānotiek kaut kam ļoti nopietnam (resursu cenu sabrukums, krīze Ķīnā un tml.), lai preču aprites jomā kaut kas būtiski mainītos.

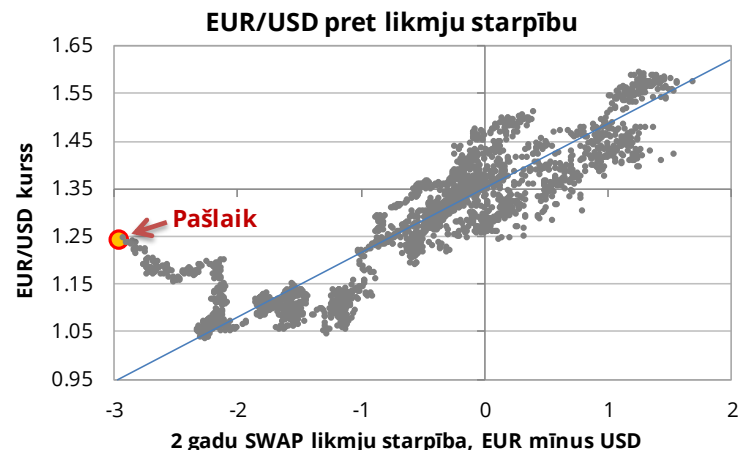
- **Joma, kur dolārs joprojām ir neuzvarēts čempions, ir procenta likmju starpība.**

- Gan īso, gan garāku termiņu procentu likmes ir kāpušas praktiski visās valūtās, taču dolāros tās joprojām kāpj visstraujāk. Dolāra kursam tas vairs nepalīdz.
- USD likmes pašlaik ir par ~3% augstākas nekā EUR likmes (vēsturisks rekords). Šāda situācija «normālos apstākļos» nozīmētu EUR kursu pat zem paritātes (2. ilustrācija).
- Paritāti negaidām, taču likmju starpības un kursu pievilksnās spēki, mūsaprāt, nav atcelti, tie vilks EUR/USD zemāk.

- **Vēl spēcīgāks eiro var arī mīkstināt ECB nostāju attiecībā uz monetāro politiku.**



Avots: Bloomberg



Avots: Bloomberg, CBL AM aprēķini

Finanšu tirgus tendences: obligācijas

Augošu etalona likmju ēnā

- **Gada sākumā notikušais etalona likmju palēciens izraisījis ažiotažu par procenta likmju riskiem.**

- 10 gadu valsts obligāciju ienesīgumi kopš gada sākuma palēkušies par 30-40 bāzes punktiem, no ASV līdz pat Austrālijai, izraisot izpārdošanu pasaules akciju tirgos.

- **Likmju kāpuma potenciāls nav bezizmēra. Dolāra procenta likmju griestus redzam līmeņos ap 3%.**

- Kā liecina mūsu aplēses, pie sagaidāmā ASV izaugsmes ātruma un parāda nastas, USD neitrālā likme ir ap 2.5-2.7% (1. tabula).
 - Pie negaidīti straujas izaugsmes vai inflācijas paātrināšanās, ASV dolāru neitrālās likmes mērķis var celties līdz 3.0-3.5%.
- Eirozonai līdzīga analīze likmju «griestus» zīmē ap 1.5%.

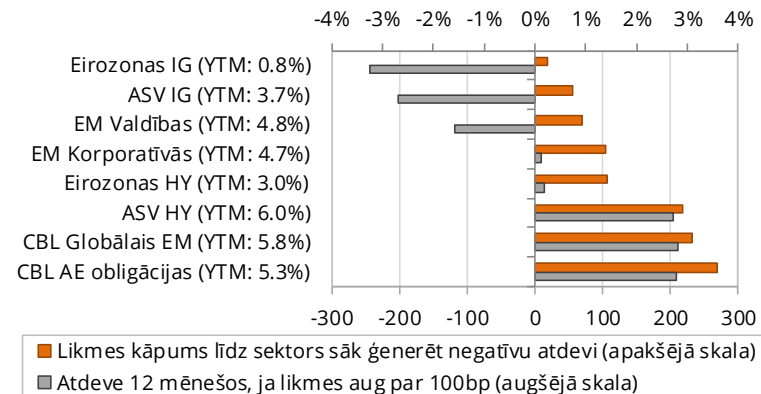
- **Arī pie augošām likmēm obligācijās var nopelnīt.**

- Dēļ zemiem kuponiem visbēdīgāk izskatās eiro denominēti kvalitatīvi papīri. Pat pie niecīga ienesīgumu kāpuma (+20bp), šis sektors šogad ģenerētu zaudējumus (2. ilustrācija).
- Tajā pat laikā tādi augsta tekoša ienesīguma un zemas durācijas produkti kā attīstīto valstu zemas kvalitātes papīri, vai CBL AM fondu parametriem līdzīgi ieguldījumi attīstības tirgos, tostarp, Austumeiropā spētu šogad radīt pozitīvu atdevi pat pie likmju kāpuma par vēl 100 bāzes punktiem.

FRS "neitrālā" bāzes likme						
Pie dažādiem ASV izaugsmes scenārijiem un konstanta parāds / IKP						
		Reālā IKP pieaugums, gadā				
		1.0%	2.0%	2.5%	3.0%	4.0%
Gada inflācija (IKP deflators)	1.0%	1.2	1.8	2.1	2.4	3.0
	2.0%	1.8	2.4	2.7	3.0	3.6
	3.0%	2.4	3.0	3.3	3.6	4.2
	4.0%	3.0	3.6	3.9	4.2	4.8

Avots: Bloomberg. CBL AM aprēķini balstoties uz likmju normalizācijas atkarībā no parāda un izaugsmes modeli

Likmju ietekme uz obligāciju sektoru atdevi



Avots: Bloomberg, JP Morgan un CBL AM aprēķini

Finanšu tirgus tendences: akcijas

Monolītais makro fons turpina balstīt akcijas

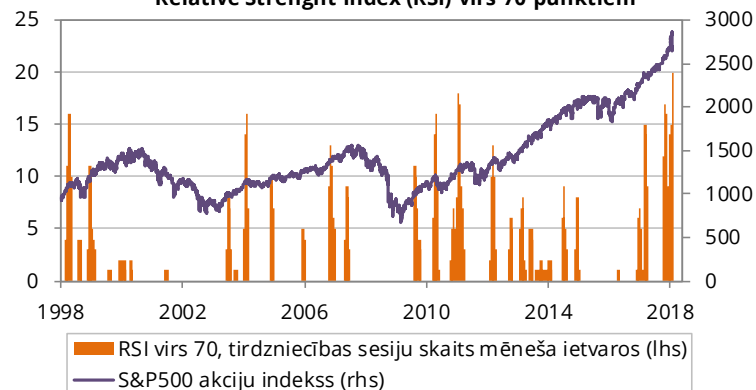
■ Februāra sākumā negatīvi akcijām izspēlējās divu mūsu agrāk piesaukto risku kombinācija.

- Volatilitātes lēciena un akciju korekcijas pamatā bija bažas par a) tālāku strauju likmju pieaugumu un b) akciju dārgie novērtējumi + iepriekšējais pārmērīgi straujais cenu kāpums.
 - Akciju tirgi pirms nesēnās korekcijas bija «pārpirtākie» vismaz pēdējo 20 gadu laikā (1. ilustrācija).
- Nesēnā korekcija (lai arī ar zināmām sistēmiskas minikrīzes pazīmēm), mūsaprāt, ir normālāka parādība, nekā janvārī vērojamā «vertikālā» cenu rallija turpināšanās.

■ Visdrīzāk, arī šī epizode vēsturē tiks klasificēta kā pirkšanas iespēja – līdzīgi kā citas pēdējos gados.

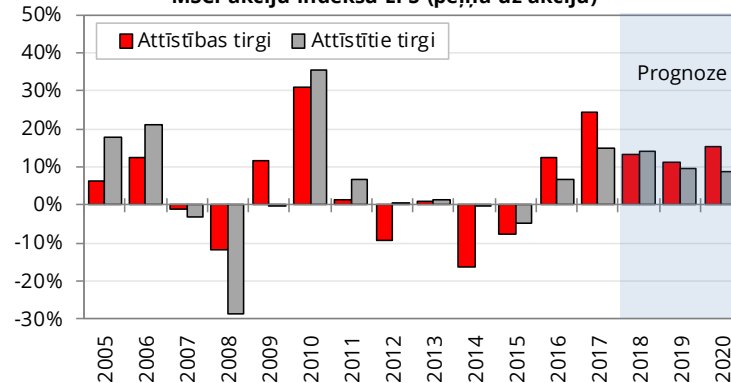
- Makroekonomiskā vide ASV un Eiropā ir fundamentāli pārāk stabila, lai būtu pamats akcijās sākties «lāču tirgum».
 - Kompāniju finanšu rādītāji turpina uzlaboties. Analītiķi lēš, ka peļņas ziņā 2017. gads būs bijis labākais kopš «Lielās recesijas». Arī 2018. gads īpaši neatpaliks (2. ilustrācija).
 - ASV nodokļu reformas sola pievienot papildus 7% Amerikas kompāniju peļņām.
- Augstās izejvielu cenas un dolāra vājums labvēlīgi attīstības valstu ekonomikām un akcijām.

ASV akciju tirgus "pārpirtība"*
* Relative Strength Index (RSI) virs 70 punktiem



Avots: CBL AM aprēķini, Bloomberg

Kompāniju peļņas gada izaugsme
MSCI akciju indeksu EPS (peļņa uz akciju)



Avots: Datastream

Apskata autori

Zigurds Vaikulis

Portfeļu pārvaldīšanas daļas vadītājs
Zigurds.Vaikulis@cbl.lv

Elchin Jafarov

Vecākais portfeļu pārvaldnieks
Elchin.Jafarov@cbl.lv

Simona Striževska

Ekonomiste
Simona.Strizevska@cbl.lv

Reinis Gerasimovs

Portfeļu pārvaldnieks
Reinis.Gerasimovs@cbl.lv

Edgars Lao

Portfeļu pārvaldnieks
Edgars.Lao@cbl.lv

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

Baiba Tētiņa

Baiba.Tetina@citadele.lv

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: 08.02.2018.

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