

CBL AM investīciju stratēģija

Apskats un perspektīvas

2019. gada februāris

Šajā apskatā

■ Globālā ekonomika

- Amerikas makro dati zaudējuši pozitīvo lādiņu. Sentimenta pasliktināšanos daļēji skaidrojam ar straujiem kritumiem ASV akciju tirgū pērnā gada izskaņā. Tirgiem atgūstoties, visticamāk, arī noskaņojums atkopsies.
- Kamēr ASV darba tirgus ir tik spēcīgs, pārmērīgi satraukties nevajag. Taču Amerika ir pāri izaugsmes pīķim, un priekšā stāv bremzēšanās.
- Eirozona arvien samazina apgriezienus. Liela ietekme tieši iekšējiem, cerams, pārejošiem faktoriem – protesti Francijā, jauno emisijas prasību ietekme uz autorūpniecību.
- ASV Federālo Rezervju Sistēma apliecina, ka nav akla un kurla pret finanšu tirgus mājieniem. Tirgus sagaida, ka likmes vairs netiks celtas. Mēs teiktu, ka vismaz viena likmju pacelšana šogad notiks.

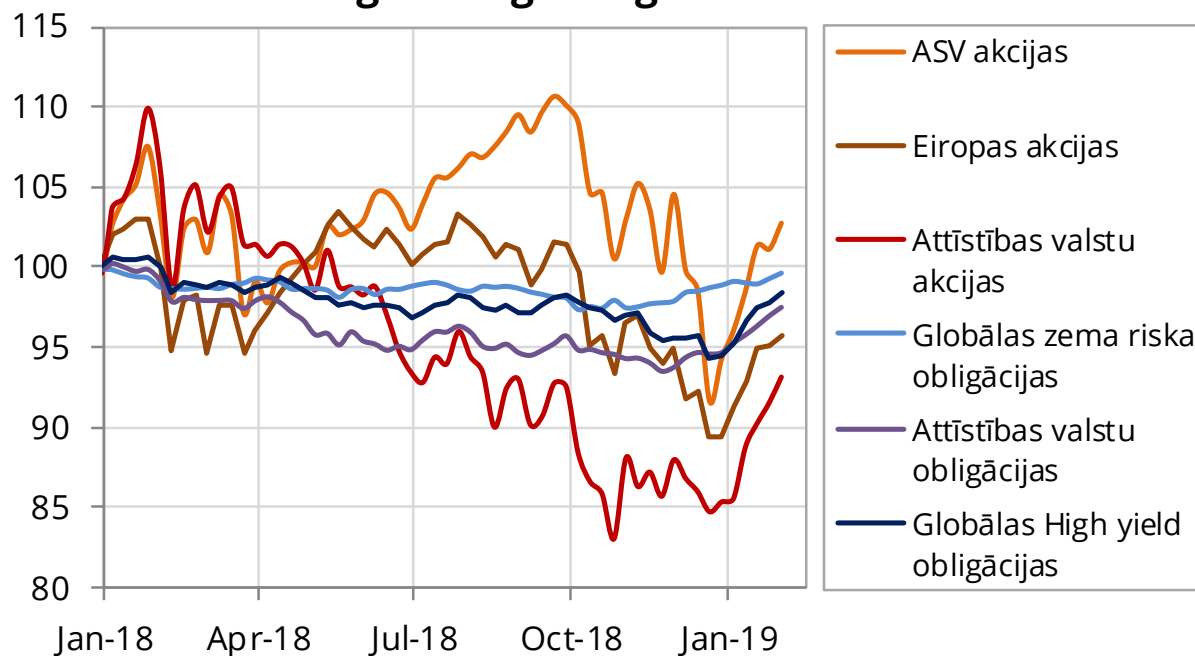
■ Finanšu tirgus tendences

- Atbilstoši mūsu prognozēm, nafta krīt. Esošos Brent cenu līmeņus ap 60-65 USD/bbl uzskatām par ilgtermiņā adekvātiem.
- Janvārī, atjaunojoties investoru interesei par risku, obligāciju prēmijas ir sākušas samazināties. Tajā pat laikā vairumā no segmentiem tās ir samērīgas, vai pat lētajā galā. EUR denominētās obligācijas, neatkarīgi no segmenta, no vēsturiskā viedokļa ir pievilcīgāk novērtētas par USD papīriem.
- Kopumā pret akcijām esam noskaņoti mēreni pozitīvi, bet bez fanātisma un aklas pieķeršanās! Mūsu veiktā scenāriju analīze rāda, ka janvāra straujais «atvieglojuma rallijs» jau ir noēdis lielu daļu no ASV akciju tirgus 2019. gada atdeves potenciāla.

Finanšu tirgus sniegums

Cik neveiksmīgs decembris, tik lielisks janvāris

Svarīgāko tirgus segmentu dinamika



Avots: Bloomberg

Finanšu tirgus sniegums 2018

Portfeļi strauji realizē krituma laikā uzkrāto potenciālu

Sabalansētas stratēģijas indikatīvais sniegums

Neto, balstīts uz indeksiem (EUR hedged)



Avots: Bloomberg

Globālā ekonomika

Beidzot arī ASV demonstrē bremzēšanās pazīmes

Amerikas makro dati zaudējuši pozitīvo lādiņu.

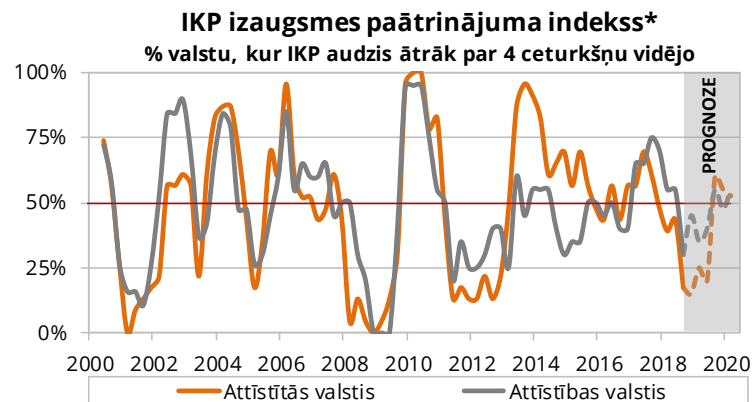
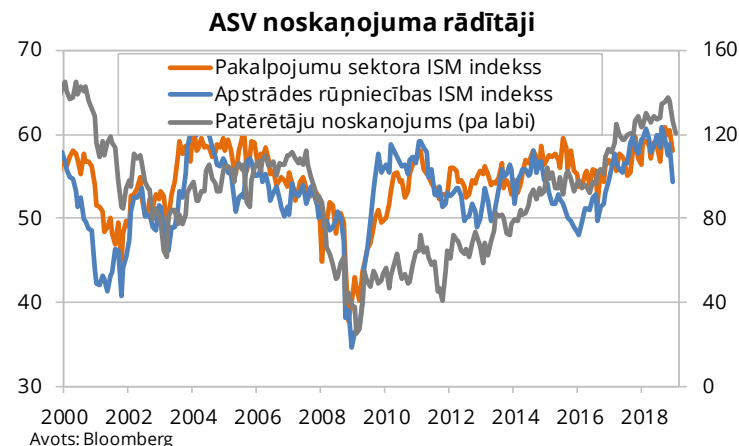
- Noskaņojuma indeksi noslīd no cikla maksimumiem (1. ilustrāc.). Ražotāji atsaucas uz tirdzniecības kariem, importa tarifiem.
 - Mēs sentimenta pasliktināšanos daļēji skaidrojam ar straujiem kritumiem ASV akciju tirgū pērnā gada izskaņā. Tirgiem atgūstoties, visticamāk, arī noskaņojums nedaudz atkopsies.
- Kamēr darba tirgus ir tik spēcīgs, pārmērīgi satraukties nevajag. Taču ASV ir pāri izaugsmes pīķim, un priekšā stāv bremzēšanās.
 - Bloomberg Consensus* 2019. gadā paredz IKP izaugsmi par 2.5%. Mūsaprāt, tā būs lēnāka – tuvāk 2.0%.
 - Celtnieku un ražotāju optimisma samazinājums draud palēnināt investīciju izaugsmi, negatīvu ietekmi varētu atstāt lētāka nafta.

Eirozona arvien samazina apgrīzienus.

- Liela ietekme iekšējiem, cerams, pārejošiem faktoriem – protesti Francijā, jauno emisijas prasību ietekme uz autorūpniecību.
 - Autorūpniecība Vācijā veido ap 4.5% no IKP, citur EZ – 0.5-1.0%.
- Bloomberg Consensus* prognozes turpina iet uz leju – sagaida 1.5% IKP izaugsmi 2019. gadā salīdzinājumā ar 1.9% 2018. gadā.

Šis būs bremzēšanās gads globālā mērogā.

- Nākamgad izaugsme atkal varētu kļūt ātrāka (2. ilustrācija).



Avots: Bloomberg ---- pārtraukta līnija atbilst Bloomberg Consensus prognozēm
* valstīm, kuras ir iekļautas MSCI Attīstīto un Attīstības valstu indeksos

Globālā ekonomika

Centrālās bankas reaģē uz nesenojiem satricinājumiem

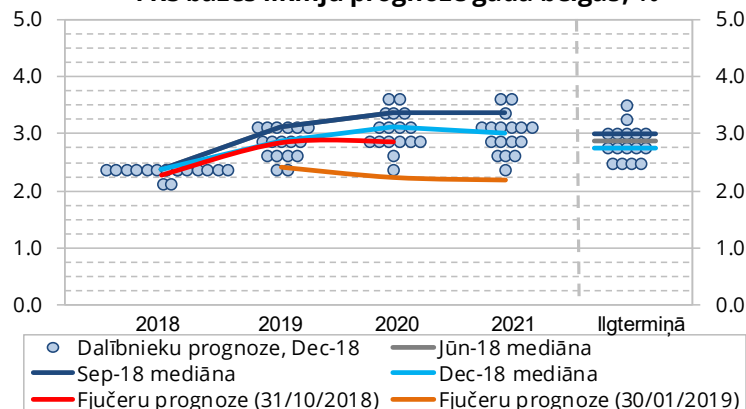
Centrālo baņķieru retorika atmaigst.

- Atbilstoši mūsu prognozēm, ASV Federālo Rezervju Sistēma apliecina, ka nav akla un kurla pret finanšu tirgus mājieniem.
 - Janvāra sēdes komentārā FRS signalizē par iespējamu paūzi dolāra bāzes likmju celšanā, kā arī elastību attiecībā uz tālāku bilances samazināšanu.
 - FRS jau decembrī pazemināja bāzes likmju celšanas trajektoriju, sagaidot divas likmju pacelšanas 2019. gadā. Tirgus sagaida, ka likmes vairs netiks celtas (1. ilustrācija). Mēs teiktu, ka vismaz 1 likmju pacelšana šogad notiks.
 - Maigāku FRS politiku pamato arī tendences ASV budžeta tēriņos - fiskālais impulss šogad varētu būt vājāks nekā gaidīts, 2020. gadā kļūs negatīvs (2. ilustrācija).
- ECB retorika atkal griežas slābanākas monetārās politikas virzienā, banka izceļ lejupvērstus riskus reģiona ekonomikai.
 - Nākotnes darījumu cenās likmju pacelšana «aizstumta» uz 2020. gada vidusdaļu, tulkojumā tas varētu nozīmēt «nekad»...

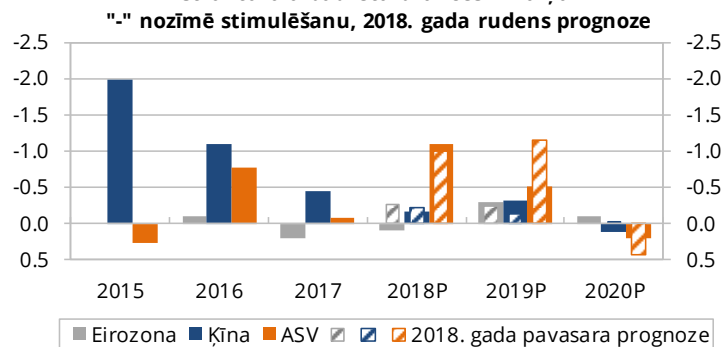
Ja «monetārās jostas» pārvilkšanas risks ir mazinājies, tad tirdzniecības karu riski saglabājas.

- Attiecībās līdz 1. martam izsludināts pamiers, tirdzniecības apgrozījums starp ASV un Ķīnu tikmēr sācis samazināties.
- Lai atbalstītu izaugsmi, Ķīna «šauj no visiem lielgabaliem» – tērē infrastruktūrai, samazina nodokļus un banku rezervju prasības.

FRS bāzes likmju prognoze gada beigās, %



Fiskālais impulss, % no potenciālā IKP
strukturālā budžeta bilances izmaiņa



Avots: IMF, Eiropas Komisija, CBL AM aprēķini

Finanšu tirgus tendences: nafta

Godīgi novērtēta

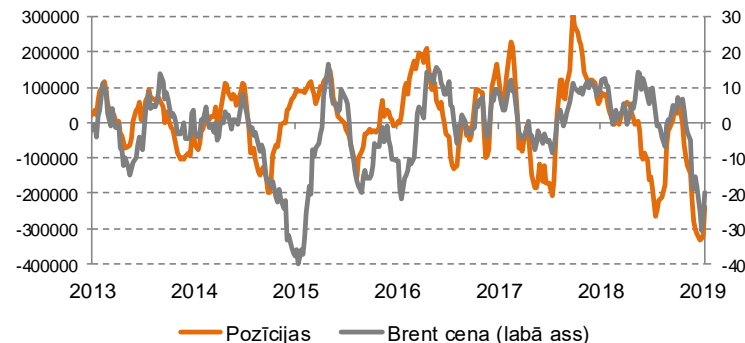
■ Ja naftas cenu kustības ātrums kopš pērnā rudens mūs nedaudz pārsteidza, tad virziens - nē.

- Naftas cenu straujā krituma pamatā bija mūsu iepriekšējā apskatā piesauktie faktori – naftas briestošā pārprodukcija, pastiprinājušās bažas par pasaules izaugsmi (naftas pieprasījumu) nākotnē, kā arī spekulantu nesagatavotība lejupvērstai cenas kustībai.

■ Pēc daļējas atgūšanās janvāra sākumā Brent cena stabilizējas ap 60-65 USD/bbl, ko mēs uzskatām par ilgtermiņā adekvātiem līmeņiem.

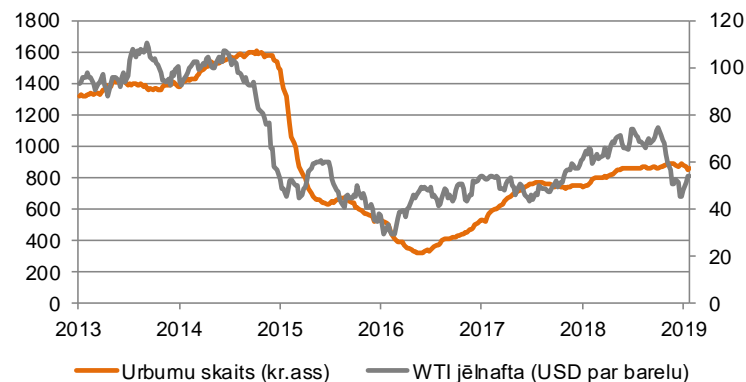
- Parādījušies naftai labvēlīgi / stabilizējoši apsvērumi.
 - Spekulatīvā pozicionējuma izmaiņa cenu krituma laikā ir bijusi ekstrēma – pārdevēju potenciāls ir izsīcis (1. ilustrācija).
 - OPEC un partneri janvārī samazinājuši ieguvu par 1.2 milj. bareliem dienā (sākotnēji uz pusgadu). Venecuēlā, kura eksportē 1.2 milj. bbl/d, valda haoss.
- Bet naftas cenas apdraudošie ekonomiskie faktori saglabājas.
 - Ekonomikas lielākajos naftas patēriņa reģionos (ASV, Ķīna, Eiropa) šogad bremzēsies.
 - Amerikas naftas sektors uzstāda kārtējo rekordu - 12 milj. b/d. Taču tuvākajā laikā ASV ieguvu varētu piebremzēt nesensais cenu kritums – urbumu skaits jau krītās (2. ilustr.).

Spekulatīvais pozicionējums un Brent
3 mēnešu izmaiņas



Avots: ICE, Bloomberg, CBL AM aprēķini

Naftas cenas un urbumu skaits ASV



Avots: Bloomberg

Finanšu tirgus tendences: obligācijas

Riska prēmijas būtiski paplašinājušās

2018. gada izskaņā riska prēmijas kāpa līdzīgi strauji kā 2011. gadā Eirozonas parādu krīzes laikā.

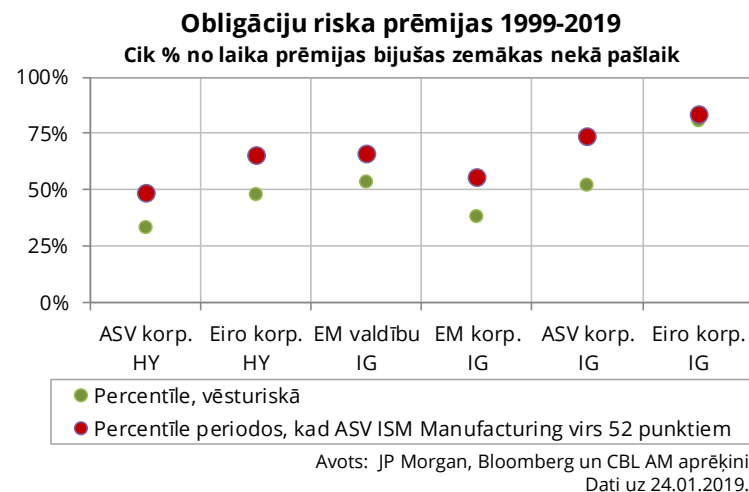
- Janvārī, atjaunojoties investoru interesei par risku, arī obligāciju prēmijas ir sākušas samazināties. Tajā pat laikā vairumā no segmentiem tās ir samērīgas, vai pat lētājā galā (1. ilustrācija).
 - EUR denominētās obligācijas, neatkarīgi no segmenta, no vēsturiskā viedokļa ir pievilcīgāk novērtētas par USD papīriem.
 - Atgādināsim, ka obligācijas ir «lētas» pie nosacījuma, ka ASV un pasaules ekonomika turpina (kaut mēreni) augt.

Zemas kvalitātes korporatīvo obligāciju segmentā priekšroka Eirozonas un eiro vērtspapīriem.

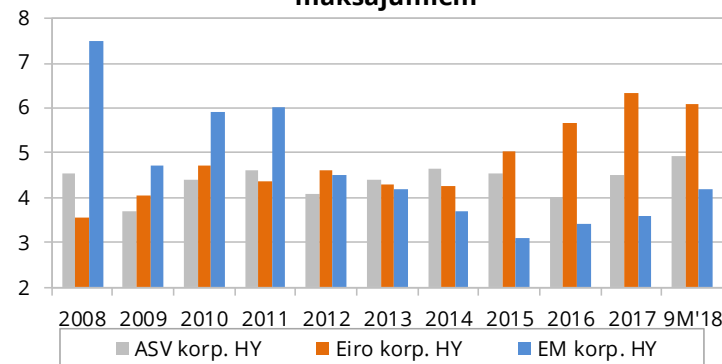
- Uzņēmumu spēja veikt procentu maksājumus ir uzlabojusies visos augstāka riska obligāciju segmentos, Eiropas *High Yield* tā ir visaugstākā (2. ilustrācija).
- ASV *High Yield* uzņēmumiem ir spēcīgākās bilances pēdējo 10 gadu laikā. Eiropā šis brīdis bija aptuveni pirms gada, bet arī šobrīd «sarkano karogu» nav.

Attīstības valstu papīru pievilcību uztur joprojām samērā veselīgie ekonomiku izaugsmes ātrumi.

- Bloomberg Consensus* pareģo attīstības valstu IKP izaugsmi šogad 4.9% apmēra - tikpat kā 2018. gadā.



Uzņēmumu EBITDA pret procentu maksājumiem



Finanšu tirgus tendences: akcijas

Viedoklis pozitīvs. Bet bez fanātisma!

■ Pasaules akciju tirgus investoru noskaņojums svārstās no viena ekstrēma otrā.

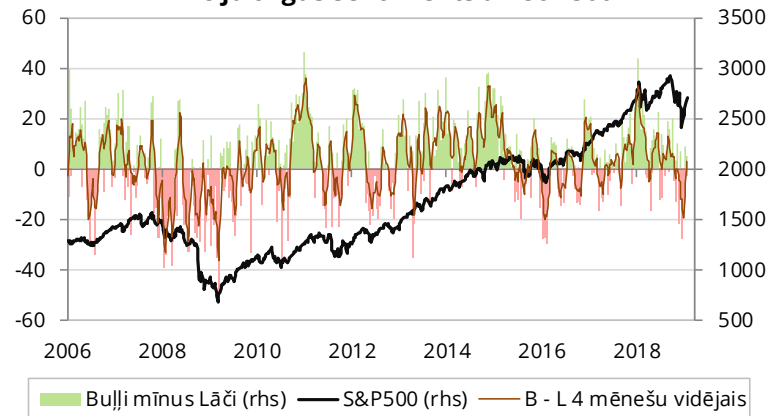
- Ja 2018. gada sākumu raksturoja histērisks optimisms (nospiedošs investoru vairums sagaidīja tālāku kāpumu), tad gada beigās tirgus bija ieslīdzis depresijā (1. ilustrācija).
- Šādi stāvokļi ir neilgtspējīgi un sakrīt ar tirgus pagriezieniem.

■ Šādos apstākļos īpašu nozīmi iegūst spēja novērtēt tirgus potenciālu un makro vidi.

- Mūsu veiktā scenāriju analīze rāda, ka janvāra straujais «atvieglējuma rallijs» jau ir noēdis lielu daļu no ASV akciju tirgus 2019. gada atdeves potenciāla.
 - ASV mērenas bremzēšanās gadījumā (mūsu bāzes scenārijs) S&P500 indeksa gada beigu mērķis redzam pie 2800 punktiem (2. ilustrācija). Ar dividendēm tie ir ~5.5% virs esošā līmeņa.
 - Pozitīva scenārija gadījumā mērķis ir virs 3000, negatīvā (ASV izaugsme apstājas) – ap 2200 punktiem (-16%).
- Novērtējumu ziņā ASV jau atkal ir dārgajā galā, attīstības tirgi ir adekvāti novērtēti, Vācija - lēta.

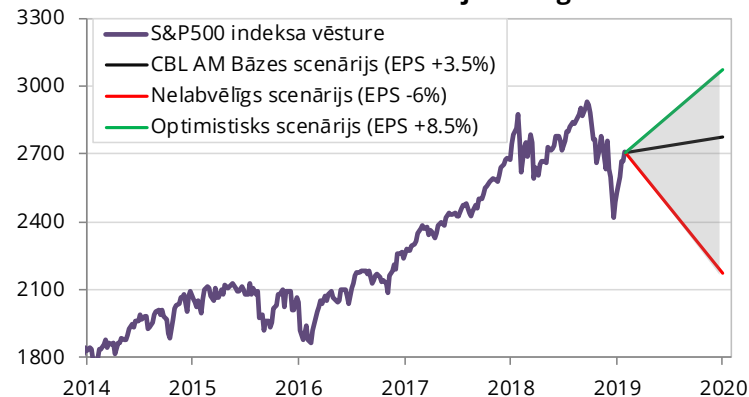
■ Kopumā pret akcijām esam noskaņoti mēreni pozitīvi, bet bez fanātisma un aklas pieķeršanās!

Akciju tirgus sentiments un S&P500



Avots: AAIL, CBL AM aprēķini

ASV indeksa S&P500 scenāriji 2019. gadam



Aplēses un pieņēmumi: CBL AM, dati: S&P, Datastream IBES,

Apskata autori

Zigurds Vaikulis

Portfeļu pārvaldīšanas daļas vadītājs
Zigurds.Vaikulis@cbl.lv

Igors Lahtadirs

Vecākais portfeļu pārvaldnieks
Igors.Lahtadirs@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

Jevgēnijs Kravčenko

Jevgenijs.Kravcenko@cbl.lv

Ilja Lūsis

Ilja.Lusis@cbl.lv

Ivo Ailis

Ivo.Ailis@cbl.lv

Reinis Gerasimovs

Reinis.Gerasimovs@cbl.lv

Klientu apkalpošana

Agnese Zvaigznīte

Agnese.Zvaigznite@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: 01.02.2019.

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