

CBL AM investīciju stratēģija

Apskats un perspektīvas

2017. gada janvāris

Šajā apskatā

■ Finanšu tirgus sniegums

- ASV vēlēšanu procesa noslēgumu tirgi atzīmē ar Rietumvalstu akciju ralliju, «izglābjot» to gada sniegumu.
- Obligāciju korekcijas dēļ kopējā pēcvēlēšanu ietekme uz sabalansēta ieguldījumu portfeļa atdevi nelabvēlīga.

■ Globālā ekonomika

- Spēcīgi un sinhronizēti makro klimata uzlabojumi visos galvenajos pasaules reģionos.
- Prezidenta Trampa solītie infrastruktūras tēriņi un zemāki nodokļi spētu paātrināt ASV izaugsmi par gandrīz 1 procenta punktu. Protekcionisms un domstarpības ar Kongresu pozitīvo efektu varētu būtiski samazināt.
- Uz globālās ekonomikas skatuves ar spožu uznācienu atgriežas inflācija.
- Ātrāka ekonomika, augstāka inflācija varētu paātrināt monetārās politikas normalizācijas procesu.

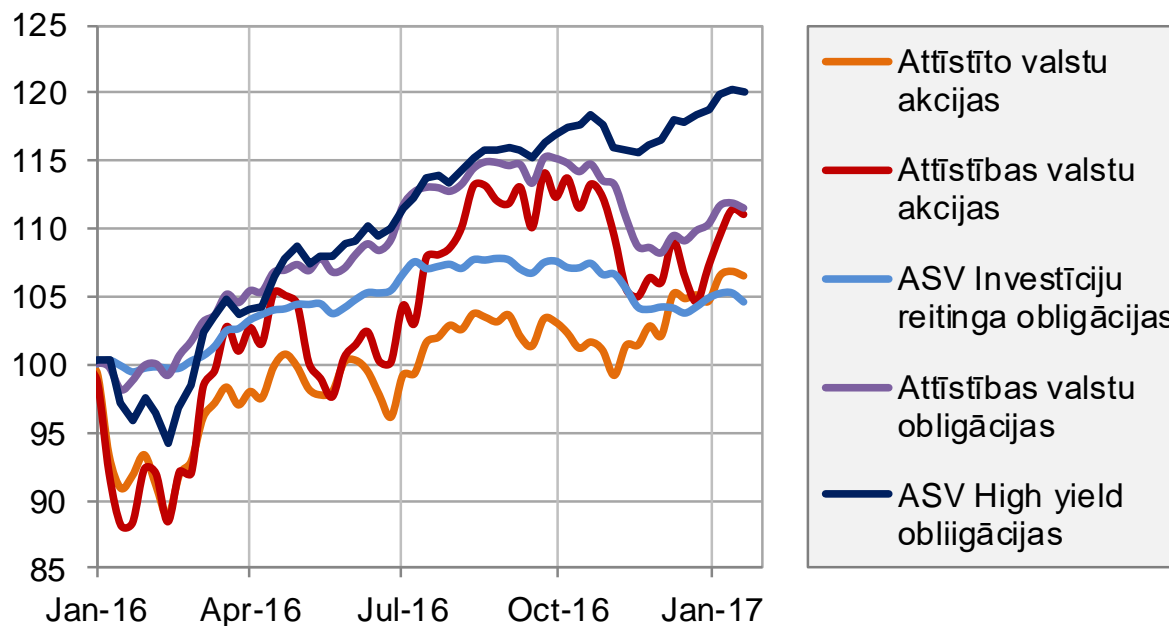
■ Finanšu tirgus tendences

- Naftas cenas atrodas pieauguma tendences ietekmē. Uzmanības centrā joprojām piedāvājuma puse.
- ASV dolārs joprojām izskatās labi. Tomēr toni noteicošā likmju starpības faktora potenciāls mazinās, tam var nepietikt spēka nostumt EUR/USD kursu zem paritātes.
- Nesenā etalona likmju lēciena rezultātā uzlabojies ASV investīciju reitinga kompāniju obligāciju potenciāls.
- Investoru attieksme pret risku ir «konstruktīvi pozitīva», rotācija atpakaļ akcijās varētu turpināties.

Finanšu tirgus sniegums

ASV vēlēšanu noslēgums atdzīvina Rietumvalstu akcijas

Svarīgāko tirgus segmentu dinamika

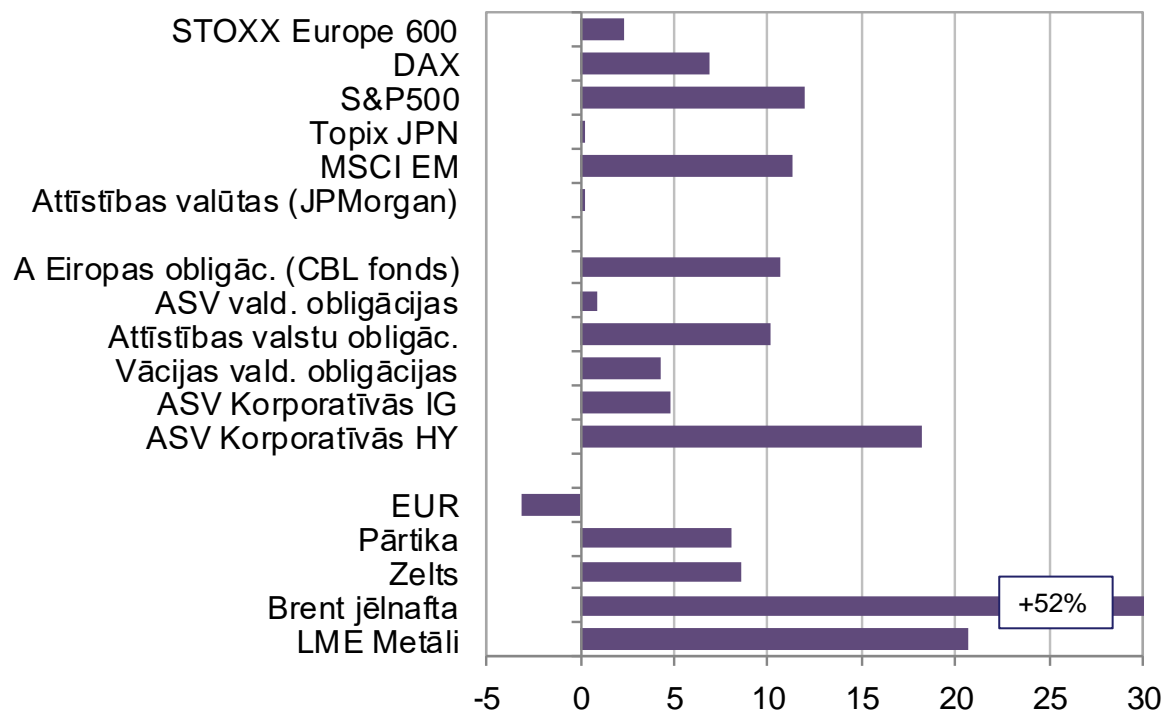


Avots: Bloomberg

Finanšu tirgus sniegums

ASV vēlēšanu noslēgums atdzīvina Rietumvalstu akcijas

Tirgus segmentu rezultāts 2016. gads, %



Avots: Bloomberg

Globālā ekonomika

Rietumvalstis jauno gadu iesāk uz augstas nots

■ Spēcīgi un sinhronizēti makro klimata uzlabojumi visos galvenajos pasaules reģionos.

- Patērētāju noskaņojums ASV sasniedz 15 gadu augstāko līmeni, strauji atgūstas arī Eirozonā.
- Ražotāju uzņēmumu noskaņojums vairāku gadu maksimumos abpus Atlantijas okeānam, arī Ķīnā (1. ilustrācija).
 - ASV rūpniecībai palīdz arī naftas segmenta atlabšana – aug naftas urbumu skaits un naftas ieguves apjomi.

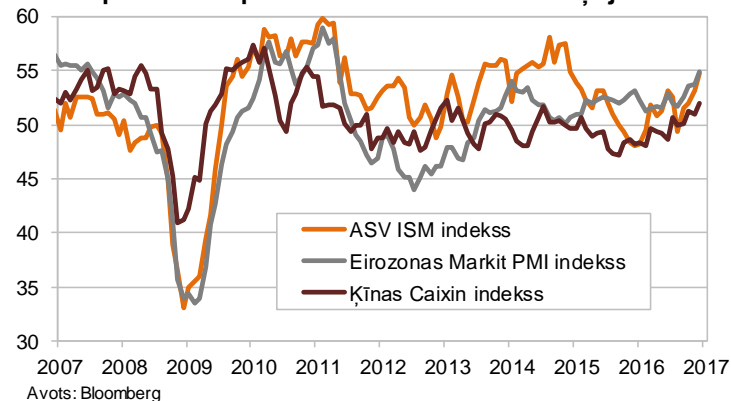
■ ASV pēc ilgākas pauzes atkal sāk paātrināties.

- Trampa solītie fiskālie stimuli (lielāki infrastruktūras tēriņi un zemāki nodokļi) gada laikā kopš ieviešanas spētu paātrināt ASV izaugsmi par gandrīz 1 procenta punktu.
 - Bet! Protekcionisms un / vai Trampa domstarpības ar Kongresu pozitīvo efektu varētu būtiski samazināt (2. ilustrācija).
- Ekonomisti 2017. un 2018. gadā redz ASV augam par 2.3%. Mūsaprāt, prognožu kāpums varētu turpināties.

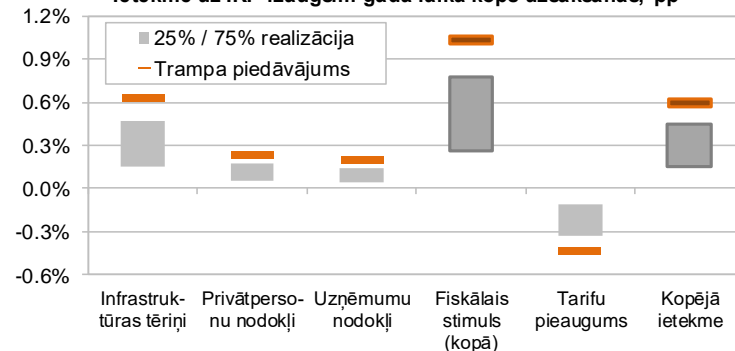
■ No Eirozonas prognozēm pazudusi Brexit ietekme.

- Spriežot pēc augstākas frekvences datiem, arī Eirozonas IKP var augt straujāk par prognozētajiem 1.5% gadā.
- Risku pusē Brexit un vēlēšanu faktors.

Apstrādes rūpniecības menedžeru noskaņojums



Trampa plānoto pasākumu ietekme uz ASV ietekme uz IKP izaugsmi gada laikā kopš uzsākšanas, pp



Avoti: Urban-Brookings Tax Policy Center, Goldman Sachs, IMF GIMF modelis, CBL AM aprēķini

Globālā ekonomika

FRS un ECB – katra uz savu pusi (pagaidām)

Uz globālās ekonomikas skatuves atgriežas inflācija.

- Atbilstoši mūsu prognozēm, inflācija ir sākusi kāpt visā pasaulē, sekojot naftas un pārtikas cenu pieaugumam.
- Ražotāji sākuši ziņot par pieaugošu izejvielu izmaksu pārlikšanu uz gala patērētājiem. Tas varētu atbalsoties arī pamatinflācijā.
- Saskaņā ar mūsu aplēsēm, jau šā gada pirmajā pusē inflācija ASV varētu pārsniegt 3%, Eirozonā – 2.5% (1. ilustrācija).

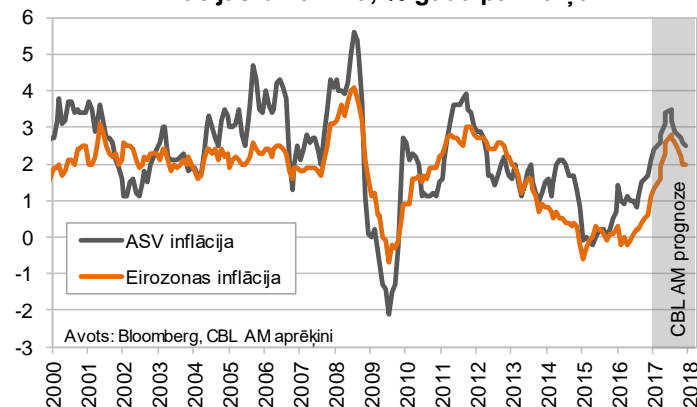
Federālo Rezervju Sistēma novēršas no «vēlāk & lēnāk» prakses.

- Kā jau tika gaidīts, FRS decembrī pacēla bāzes likmi par 25 bāzes punktiem.
- Bet, kas svarīgāk - pirmo reizi šī likmju celšanas cikla laikā FRS pārskaitīja uz augšu prognozēto likmju trajektoriju (2. ilustrācija).
- Ātrāka ekonomika, augstāka inflācija varētu uzturēt / paātrināt monetārās politikas normalizācijas procesu.

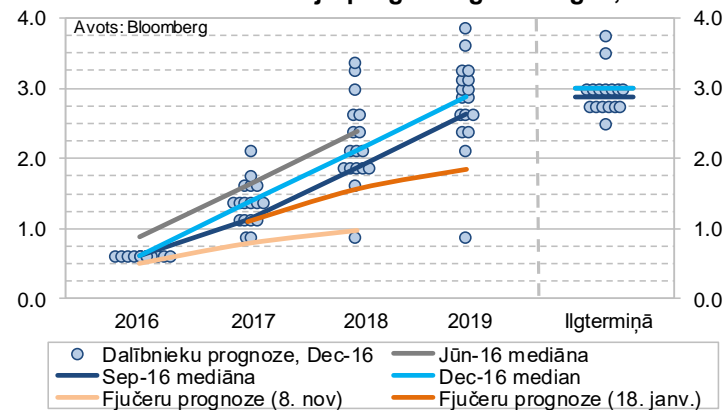
Vai / kad ECB mainīs savu domāšanu?

- Pagaidām nekas par to neliecina: ECB plāno drukāt naudu līdz pat gada beigām, un pirkt obligācijas ar ienesīgumu zem -0.4%.
- Tomēr, mūsaprāt, ir liela iespējamība, ka ātrāk augošā Eirozonas ekonomika un vēl ātrāk augošā inflācija liks ECB mainīt retoriku.

Inflācijas dinamika, % gada pārmaiņa



FRS bāzes likmju prognoze gada beigās, %



Finanšu tirgus tendences: nafta

Visa uzmanība joprojām pievērsta piedāvājuma pusei

■ OPEC pieņem ilgi loloto lēmumu - ierobežo kopējo ieguvu par 1.2 milj. barelu dienā (mb/d).

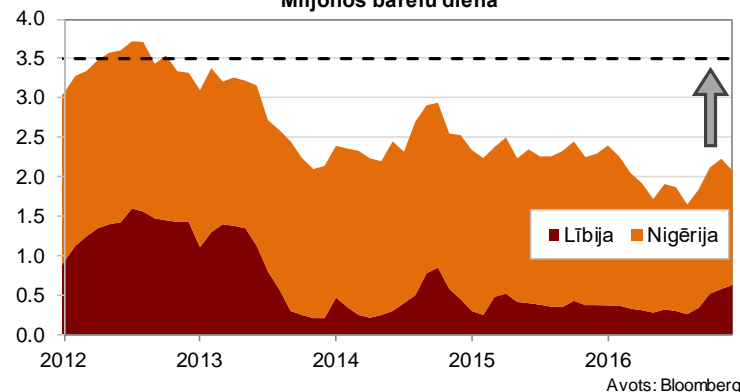
- Nolīgumam pievienojušās arī vairākas citas valstis, kopumā solot globālo ražošanu mazināt vēl par papildus 0.6 mb/d.
- Pie citiem nemainīgiem apstākļiem, šī lēmuma realizēšana dzīvē apvienojumā ar naftas pieprasījuma pieauguma ilgtermiņa tendenci varētu ātri vien sabalansēt tirgu.

■ Naftas cenas pašlaik atrodas pieauguma tendences ietekmē, ļoti iespējami tālāki kāpumi.

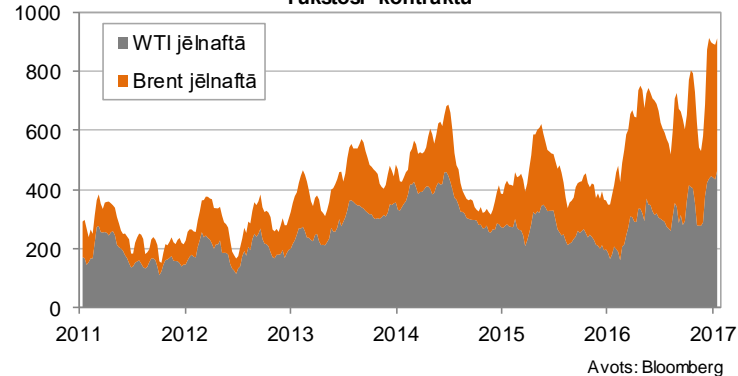
■ Taču, protams, modrību nedrīkst zaudēt.

- Tirgus uzmanīgi vēros, vai šoreiz OPEC spēš pilnībā ievērot kvotas. Turklāt no kvotām atbrīvotās Nigērija un Lībija var būtiski mazināt OPEC lēmuma efektu (1. ilustrācija).
- Kas vēl svarīgāk – tirgū atgriežas ASV nafta. 4. ceturksnī ieguve kāpusi par +0.3 mb/d.
 - Trampa administrācijā ir vairāki enerģijas industrijai pietuvināti cilvēki, turklāt Tramps vēlas nodrošināt ASV enerģētisko neatkarību – acīmredzot, valdības politika būs atbalstoša visa veida (arī gāze, ogles) enerģijas ieguvei.
- Uzmanīgi! Spekulanti ir ļoti strauji un lielos apjomos pirkuši naftu. Pozicionējums ir vēsturiskos maksimumos (2. ilustrāc.).

Naftas ieguve Lībijā un Nigērijā
Miljonos barelu dienā



Spekulatīvais pozicionējums, neto
Tūkstoši kontraktu

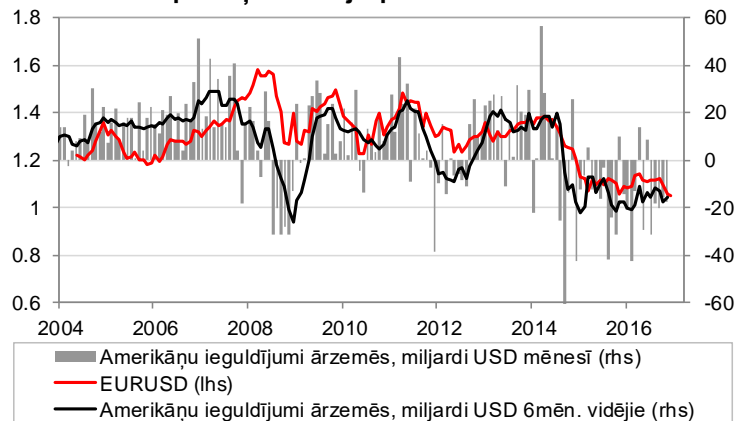


Finanšu tirgus tendences: FOREX

Toni tirgū nosaka ASV «dzimušie» faktori

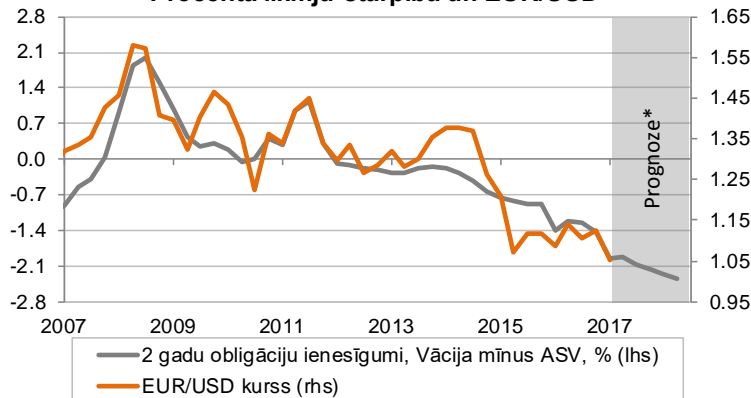
- **Pēcvēlēšanu drudzis par ASV ekonomikas un likmju ātrāku pieaugumu atdzīvināja ASV dolāru.**
 - Dolāra spēka avots - atkal pieaugusi atšķirība starp FRS un ECB monetārajām politikām, kas pagrūda īstermiņa likmju starpību dolāram labvēlīgā virzienā.
- **Fundamentāli pozitīvu vidi ASV dolāram uztur pārsteidzoši ilgstošā un noturīgā amerikāņu investoru naudas repatriācija (1. ilustrācija).**
- **Uz citu valūtu fona ASV dolārs joprojām izskatās labi, taču būtisku tālāku kāpumu negaidām.**
 - Likmju starpības faktora potenciāls mazinās. Spriežot pēc prognozēm, tas turpinās strādāt par labu dolāram, taču tam var nepietikt spēka nostumt EUR/USD kursu zem paritātes (2. ilustrācija).
 - Amerikā FRS politika un pēc kāpuma arī procentu likmes izskatās adekvātas ekonomikas stāvoklim un prognozēm.
 - Savukārt ECB jau varētu būt sasniegusi monetārās veicināšanas aktivitāšu (un arī domāšanas) apogeju.
 - Pie «normāla» Francijas un Vācijas vēlēšanu iznākuma, un piepildoties Eirozonas ekonomikas un inflācijas prognozēm, gada otrajā pusē mēs varētu redzēt jau pavisam citādu ECB.

ASV portfeļinvestīciju plūsmas un EUR/USD



Avots: Bloomberg, US Treasury

Procenta likmju starpība un EUR/USD



* Likmju prognozes saskaņā ar Bloomberg analītiķu aptauju. Avots: Bloomberg

Finanšu tirgus tendences: obligācijas

Riska prēmijas iegājušās «dārgajā galā»

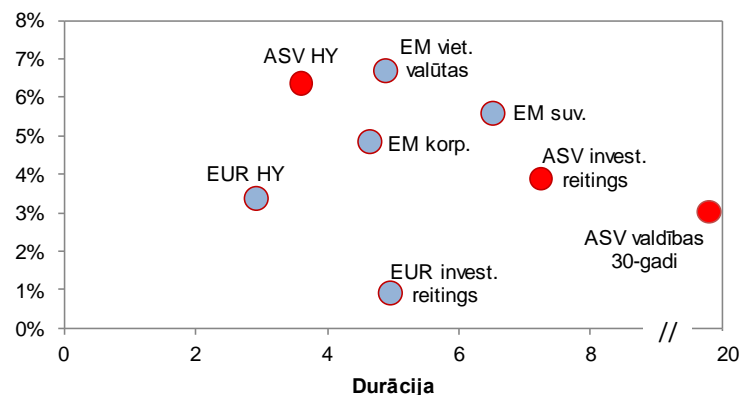
■ Zema riska segmentā prioritāte ASV obligācijām.

- Nesenā etalona likmju lēciena rezultātā būtiski uzlabojies arī ASV investīciju reitinga kompāniju papīru potenciāls.
 - Absolūtajam ienesīgumam pieaugot, paši amerikāņi labprātāk naudu investē tuvāk mājām.
 - No riska prēmiju viedokļa šīs obligācijas gan ir dārgas.
- Mūsaprāt, eiro valūtā durācijas riski ir augstāki. Apvienojumā ar niecīgiem absolūtajiem ienesīguma rādītājiem (YTM ap 1%) šajā sektorā ir grūti saskatīt fundamentālu vērtību.

■ Augstāka riska obligācijas, krītot riska prēmijām, visas ir kļuvušas «dārgas».

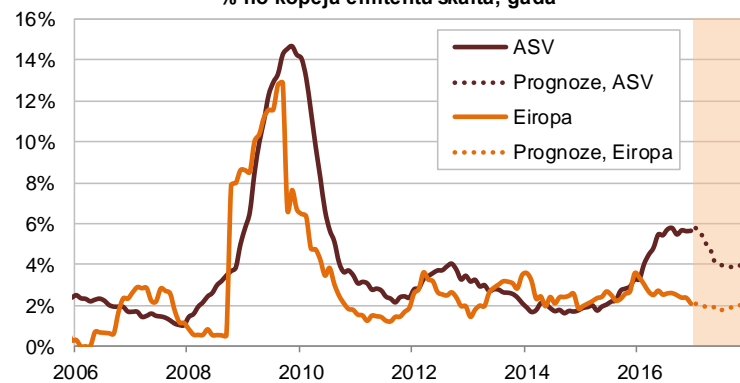
- Relatīvi pērkamākās ir *High Yield*, ar uzsvaru uz ASV.
 - Prognozēts, ka sāks mazināties defoltu skaits (2. ilustrācija).
 - ASV *HY* kompānijām pēc 1.5 gadu ilga pieauguma samazinājies parāda slogs.
 - Jauno emisiju apjomi abpus Atlantijas okeānam mēreni.
- Diversifikācijas nolūkos vērts pievērts uzmanību arī attīstības valstu obligācijām «cietajās valūtās».
 - Valstu makro pulss iegriezies pozitīvā teritorijā, uzņēmumu maksātspēju vilnis (galvenokārt, Latīņamerikā) noplacis.

Ienesīgums pamatvalūtā līdz dzēšanai, %



Avots: JPM

Spekulatīvā reitinga obligāciju bankrotu īpatsvars
% no kopējā emitentu skaita, gadā

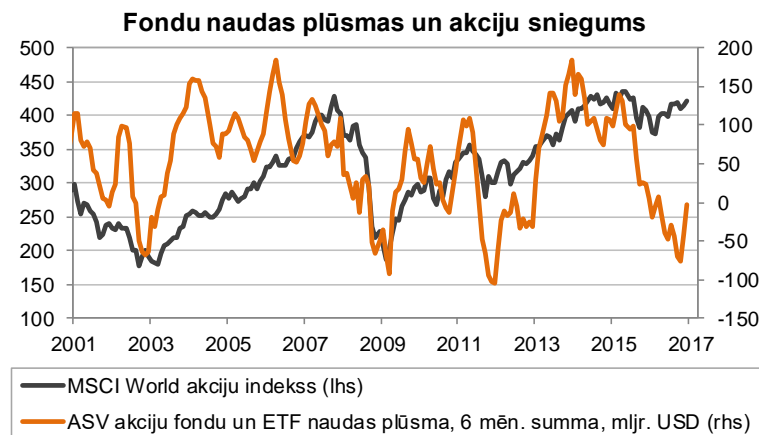


Avots: Moody's

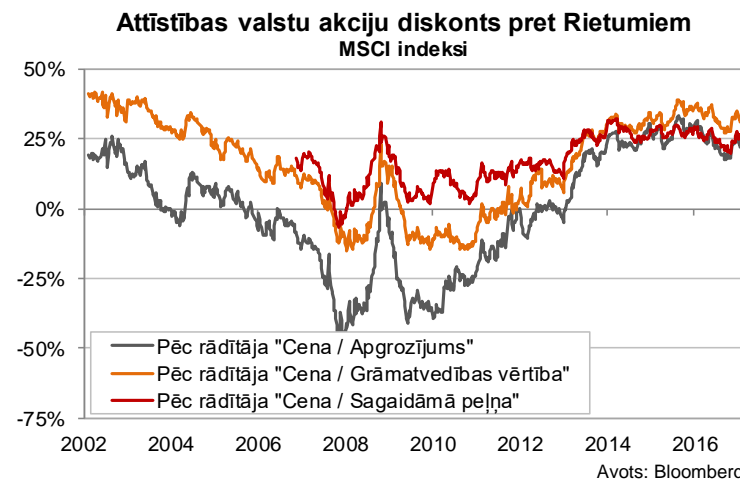
Finanšu tirgus tendences: akcijas

Rotācija atpakaļ akcijās

- **Akciju (spontānais) rallijs drīzāk ir saistīts ar pašu vēlēšanu noslēgšanos un nevis Trampa uzvaru.**
 - ASV ekonomikas paātrināšanās bija sākusies jau pirms Trampa.
 - Mūsaprāt, svarīgs priekšnosacījums izrāvienam augšup bija arī investoru iepriekš ļoti atturīgā attieksme pret akcijām.
 - 2016. gada laikā līdz vēlēšanām no ASV akciju fondiem bija izņemti ~100 miljardi USD. Tas bija vēsturisks ekstrēms, pēc kādiem nereti seko pagrieziens un pretēja kustība (1. ilustrācija).
- **Rotācija atpakaļ akcijās varētu turpināties.**
 - Pasaulē notiek ekonomikas paātrināšanās procesi.
 - Tiek lēsts, ka Trampa solītie zemākie nodokļi un lielāki valsts tēriņi varētu palielināt ASV kompāniju peļņu par 5%.
 - Eiro nesenā palētināšanās epizode ļāvusi analītiķiem par 2% pārskatīt uz augšu Eiropas kompāniju peļņas prognozes.
 - Augošā inflācija var mazināt obligāciju ieguldījumu pievilcību.
 - Attīstības valstu (EM) akciju tirgiem palīdz resursu cenu kāpums.
 - Turklāt EM akciju tirgi tirgojas ar vēsturiski lielām atlaidēm pret Rietumu akciju tirgiem (2. ilustrācija).
- **Riski: protekcionisms, Brexit un vēlēšanas Eiropā.**



Avots: Bloomberg, ICI, CBL AM aprēķini



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 Bankas Citadele birojā Rīgā, Republikas laukumā 2a. Internets: www.citadele.lv

Apskata sagatavošanas datums: 27.01.2017.

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 Bankas Citadele birojā Rīgā Republikas laukumā 2a. Internets: www.citadele.lv