

CBL AM investīciju stratēģija

Apskats un perspektīvas

2017. gada jūlijs

Šajā apskatā

■ Finanšu tirgus sniegums

- Tirgos līdz šim pieturējies riskam izteikti labvēlīgs noskaņojums.
- No lielajiem tirgus segmentiem vājus rezultātus demonstrējušas tikai augstas kvalitātes eiro denominētas obligācijas, piemēram, Vācijas valdības vērtspapīri.

■ Globālā ekonomika

- Rietumu pasaule joprojām «ekonomikas izrāviena» stadijā.
- Pozitīvie datu pārsteigumi koncentrējas šaipus Atlantijas okeānam.
- ASV datu plūsma nedaudz zaudējusi neseno dinamiku, bet turpina solīt IKP paātrinājumu.
- Centrālās bankas sāk lūkoties vienā – mazāk veicinošas politikas virzienā. ECB vairs nespēj atklāti ignorēt reģiona labos ekonomikas rādījumus..

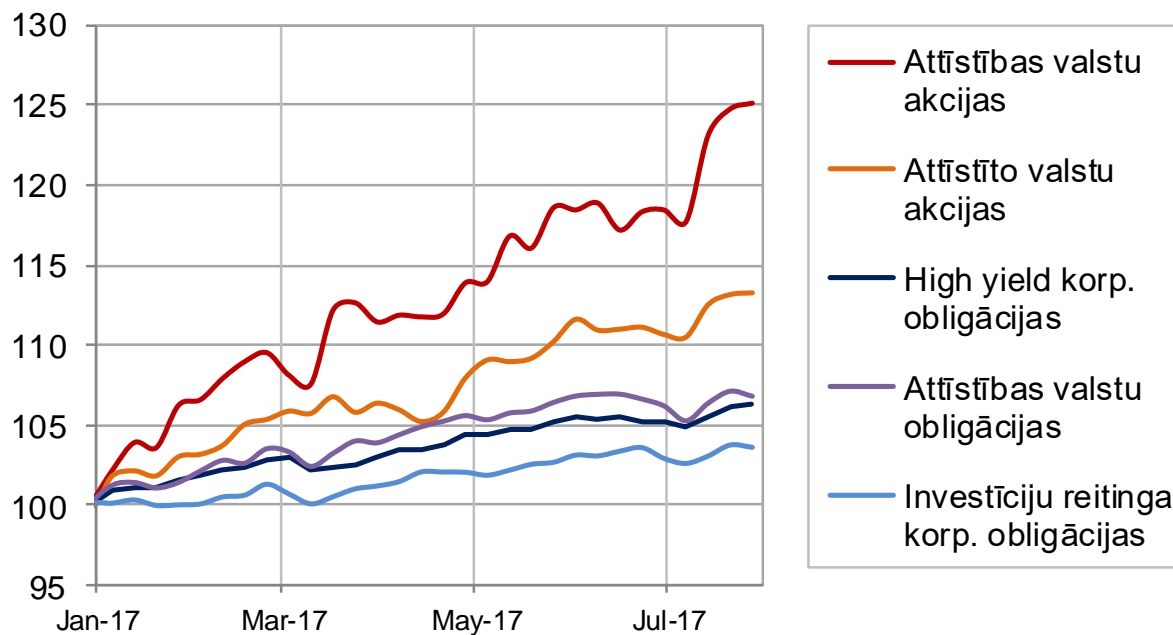
■ Finanšu tirgus tendences

- Naftas tirgū būtiskus tālākus cenu kritumus negaidām, drīzāk «nemierīgu konsolidāciju» līmeņos ap 50 USD/bbl.
- Mūsaprāt, kvalitatīvam un paliekošajam EUR/USD izrāvienam augšup pietrūkst likmju atbalsta.
- Riska aktīvi šķiet nesagraujami, pircēju rinda - bezgalīga.
- Globālais makro fons ir tik labvēlīgs, ka nozīmīgas korekcijas scenārijus grūti iedomāties.
- Tomēr novērtējumi ir kļuvuši pārāk «prasīgi», tālāka kāpuma potenciāls kļūst šaubīgs.

Finanšu tirgus sniegums

2017. gada pirmā daļa: tiktāl labi

Svarīgāko tirgus segmentu dinamika

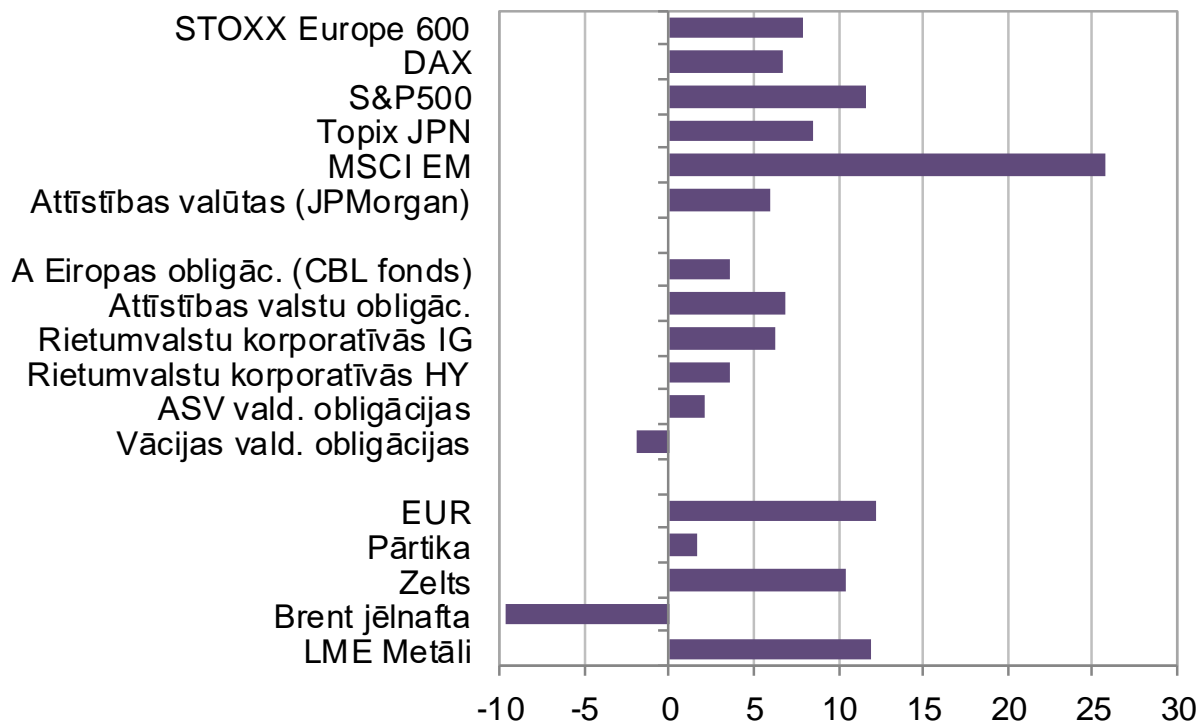


Avots: Bloomberg

Finanšu tirgus sniegums

2017. gada pirmā daļa: tiktāl labi

Tirgus rezultāts, % (1. janvāris - 1. augusts)



Avots: Bloomberg

Globālā ekonomika

ASV paātrinājuma stāsts joprojām spēkā

■ ASV noskaņojuma rādītāji pēc uzlabojumiem gadu mijā konsolidējas augstos līmeņos.

- Patērētāju noskaņojums nostabilizējas nedaudz zem pēdējo 16 gadu rekordlīmeņiem, ražotāju ISM indekss pēc divu mēnešu «atpūtas» jūnijā atgriezās pie trīs gadu maksimumiem.

■ Mūsaprāt, ASV ekonomika spēj augt straujāk.

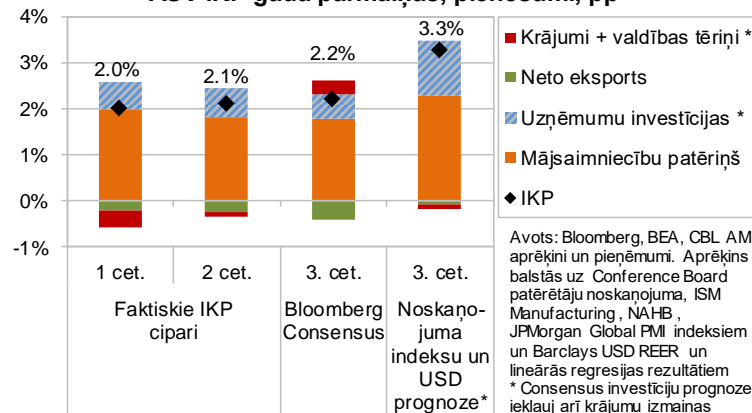
- Līdz šim ASV izaugsmes prognozes ir stāvējušas uz vietas. Bloomberg Consensus sagaida, ka izaugsme 2017. un 2018. gados svārstīsies 2.2-2.4% apgabalā.
- Pozitīvs investīciju cikls, spēcīgs uzņēmēju un patērētāju noskaņojums, lētāks dolārs un labvēlīgs globālais fons liek domāt, ka pašreizējās ASV izaugsmes prognozes ir pārāk piesardzīgas.

- Saskaņā ar CBL AM aplēsēm, noskaņojuma indikatori tuvākajiem ceturkšņiem joprojām zīmē IKP izaugsmi ap 3% gadā (1. ilustrāc.).

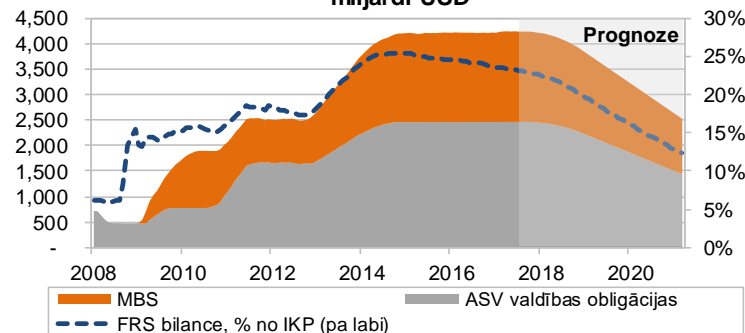
■ FRS kļūst drošāka savos monetārajos plānos.

- Bāzes likmju mērķis turas nemainīgs: 3.0% 2019. gada beigās.
- FRS gada otrajā pusē plāno uzsākt pasīvu bilances mazināšanu.
 - Pārtrauks reinvestēt valdības un hipotekārajos vērtspapīros.
 - Bilances apjoms saruks vidēji par ½ triljonu dolāru gadā (2. ilustrāc.), taču saglabāsies ievērojami virs pirmskrīzes līmeņiem.

ASV IKP gada pārmaiņas, piesausumi, pp



FRS ASV valdības obligāciju un MBS turējumi* miljardi USD



Globālā ekonomika

Eirozonas ekonomikas augšupeja turpinās

■ Eirozonas faktiskie makro cipari sāk «pielāgoties» nesenajiem uzlabojumiem biznesa noskaņojumā.

- Apstrādes rūpniecības menedžeru noskaņojums turpina uzlaboties. Produkcijas izaugsme maijā paātrinājās līdz 4%. Uzlabojas arī Eirozonas eksporta dinamika.
- Patērētāju noskaņojums sasniedz augstāko līmeni monetārās savienības pastāvēšanas vēsturē, signalizē par mājsaimniecību tēriņu paātrinājumu.

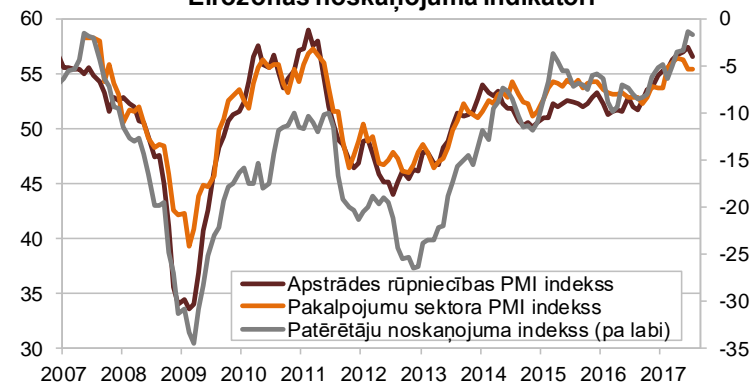
■ Eirozonas izaugsmes prognožu līkne turpina virzīties augšup.

- Kā paredzējam, Eirozonas IKP prognozes ir būtiski uzlabojušās (2. ilustrācija). *Bloomberg Consensus* pareģo šim gadam izaugsmi jau 2% apmērā (2018. gadā +1.7%).
- Eirozonas izaugsme kļūst arvien pašpietiekamāka. IKP prognozes nākamajiem gadiem varētu vēl nedaudz pakāpties.

■ Arī ECB sāk skatīties stimulu mazināšanas virzienā.

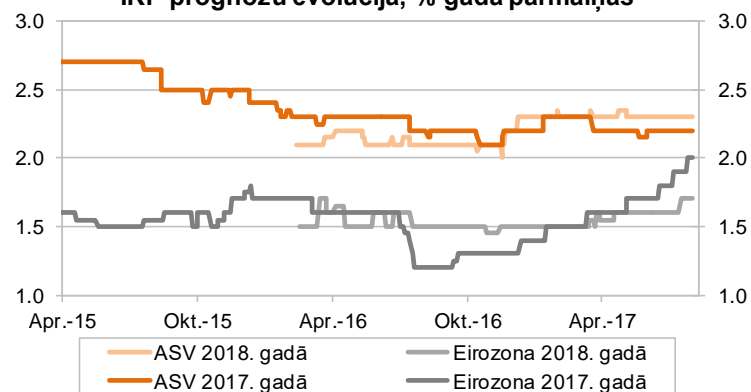
- Atbilstoši mūsu iepriekš izteiktajām prognozēm, deflācijas risku izžušana no redzes loka un spēcīgais makro fons sāk mainīt noskaņojumu ECB aprindās.
- Jau tuvāko sēžu laikā ECB varētu dod norādes, kā plānots mazināt stimulēšanas / kvantitatīvas veicināšanas apmērus.

Eirozonas noskaņojuma indikatori



Avots: Bloomberg, Trading Economics

IKP prognožu evolūcija, % gada pārmaiņas



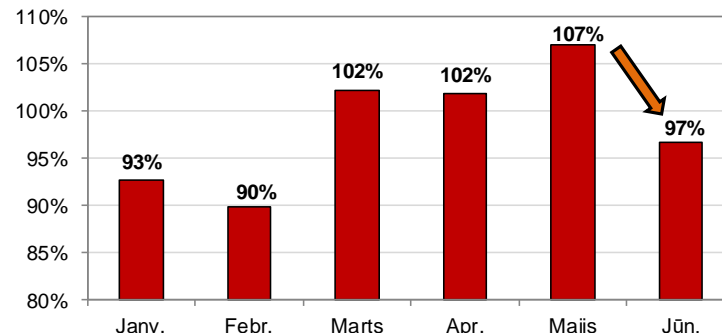
Avots: Bloomberg Consensus

Finanšu tirgus tendences: nafta

lestājies trausls līdzsvars

- **Naftas pieprasījums un piedāvājums šogad atgriezies līdzsvarā, pat nelielā deficītā.**
 - Līdzsvaru palīdzējis atgūt straujāks pieprasījuma kāpums. 12 mēnešu laikā (līdz jūnijam) attīstītajās valstīs tas audzis par 1.2%, attīstības valstīs – par 2.1%.
- **Tomēr cenas atkal spiežas lejup.**
 - Vasaras augstāka pieprasījuma sezona sakritusi ar OPEC disciplīnas pasliktinājumu (1. ilustrācija).
 - *Bloomberg* ziņo, ka arī citas nolīgumā iesaistītās valstis apņēmsanos pilda arvien vājāk. Kopējā izpilde jūnijā – 85%.
 - No kvotām atbrīvotās Lībija un Nigērija, politiskajai situācijai uzlabojoties, trīs mēnešos kāpinājušas ieguvu par 0.4mb/d.
- **Būtiskus tālākus cenu kritumus negaidām, drīzāk «nemierīgu konsolidāciju» līmeņos ap 50 USD/bbl.**
- **Naftas cenu atkāpšanās var mazināt ASV ražotāju aktivitāti (ieguve pārsniegusi jau 9.3mb/d).**
 - Kā liecina vēsturiskie novērojumi, ASV naftas urbēju aktivitāte «atpaliek» no naftas cenām par aptuveni 4 mēnešiem (1. ilustrācija). Urbju skaita kritums (ja notiks) dotu norādes par ASV slānekļa naftas ieguvēju sāpju sliekšni.

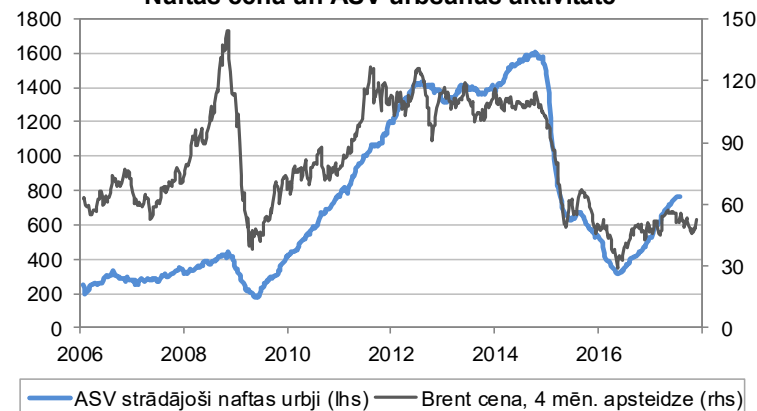
OPEC valstu* solījumu izpilde
(no solītā ieguves samazinājuma)



* valstis, kurām ieguve jāierobežo.

Avots: Bloomberg, OPEC, CBL AM aprēķini

Naftas cena un ASV urbšanas aktivitāte



Avots: Bloomberg

Finanšu tirgus tendences: EUR/USD

Eiro atkal notikumiem pa priekšu, šoreiz – uz augšu

■ Euro - pasaules spēcīgākā valūta!

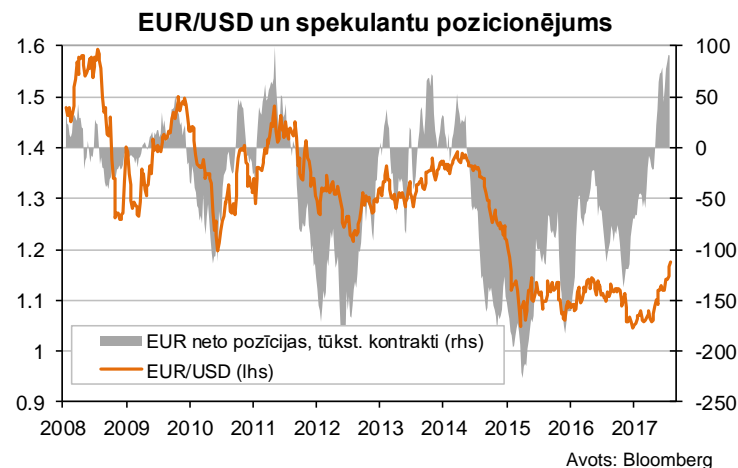
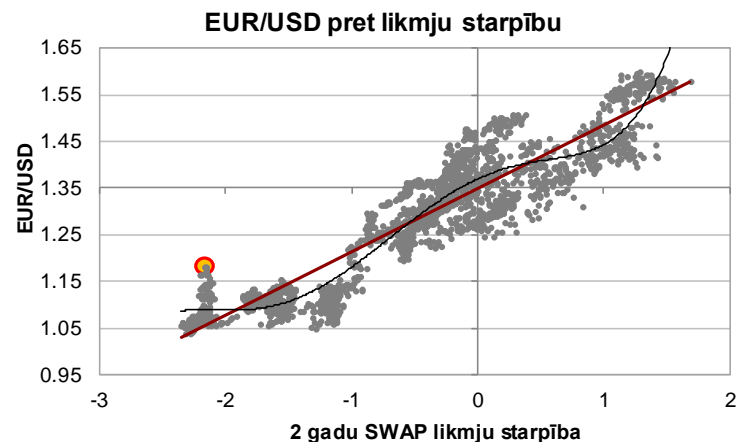
- Trīs mēnešu laikā eiro nostiprinājies pret visām galvenajām pasaules valūtām par 5-10%. Pret USD kāpis par 10%.
- Par galveno eiro spēka avotu uzskatām iepriekš jau pareģotās pārmaiņu vēsmas ECB monetārajā uzvedībā.
- Par labu eiro nākusi arī pasaules tirdzniecības aprites uzlabošanās, investīciju naudas plūsmas pieaugums.

■ Mūsaprāt, kvalitatīvam un paliekošam EUR/USD izrāvienam augšup pietrūkst likmju atbalsta.

- Likmju starpības un eiro kursa izmaiņas ir sakritušas virziena, bet ne apmēra ziņā. Euro ir aizskrējis notikumiem pa priekšu.
- Pašreizējie līmeņi ap 1.20 EUR/USD vēsturiski ir sakrituši ar starpību starp eiro un USD likmēm ne augstākām kā 1%. Pašlaik tā joprojām ir 2% par labu dolāram (1. ilustrācija).

■ «Eiro-optimisma» līmenī vērojamas pārmērības.

- Spēle uz eiro kāpumu strauji kļūst «pārpildīta». Spekulantu eiro «garās» pozīcijas ir augušas ne tikai sen nepieredzētā ātrumā, bet arī līdz sen nepieredzētiem apjomiem (2. ilustrācija).
- Vēsturiski tam līdzīgas situācijas ir kalpojušas kā signāls par iespējamu kursa pagriezienu otrā virzienā.



Finanšu tirgus tendences: obligācijas

Pozitīvu fundamentālo un tehnisko bildi aizēno dārgie novērtējumi

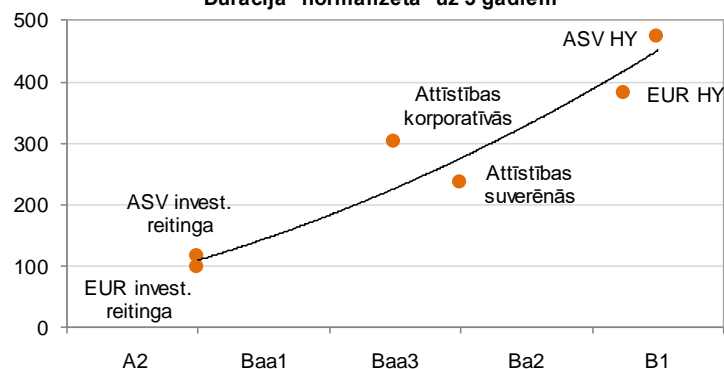
■ Drošo vērtspapīru segmentā relatīvi interesantas ASV kompāniju investīciju reitinga obligācijas.

- Ienesīgums ASV ap 3.7% gadā, Eiropā – zem 1% gadā. Turklāt vienādas durācijas un kvalitātes papīriem ASV ir nedaudz augstākas prēmijas (1. ilustrācija).
- ASV uzņēmumu parāda slogs virs iepriekšējo ciklu maksimumiem, bet samazinās.
- Fondu plūsmas ASV spēj absorbēt apjomīgo jaunu emisiju vilni. Eiropā emisiju apjomi zemāki un tirgū liels pircējs - ECB.

■ Arī riska obligāciju segmentā, izvēloties lētāko starp dārgajiem, priekšroka ASV korporatīvajiem vērtspapīriem – ar spekulatīvu reitingu (*High Yield*).

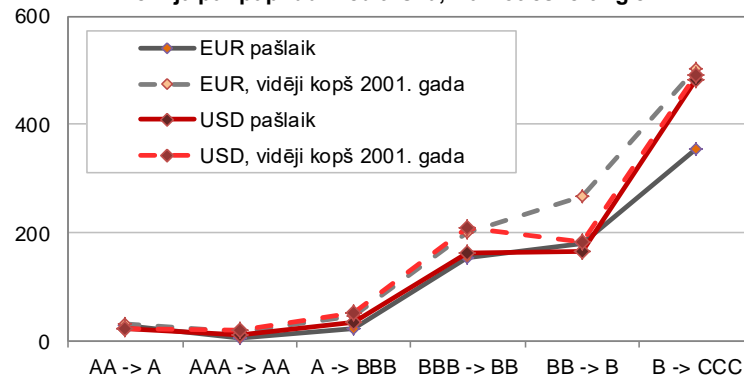
- Uzņēmumu kredītspēja turpina mēreni uzlaboties un maksātspējas gadījumi kļuvuši par retu parādību.
- Joprojām saglabājas tirgum labvēlīga konjunktūra. Rietumvalstu *High Yield* segmentos dominē refinansēšanās gadījumi.
- ASV *High Yield* obligācijas pārspēj savus Eirozonas «kolēģus».
 - Absolūtie riska prēmiju līmeņi ir augstāki (1. ilustrācija).
 - ASV riska prēmiju «pakāpieni» samērojami ar vēstures pieredzi, savukārt Eirozonā netipiski & nepievilcīgi «lēzeņi» (2. ilustrāc.).

Riska prēmijas pret reitingiem
Durācija "normalizēta" uz 5 gadiem



Avots: Bloomberg, JP Morgan, Moody's

Rietumvalstu korporatīvo obligāciju prēmijas, bp
Prēmija par papildu kredītrisku, mainoties reitingiem



Avots: JPM

Finanšu tirgus tendences: akcijas

Bažas, vai akcijas spēs turēt līdzšinējo tempu

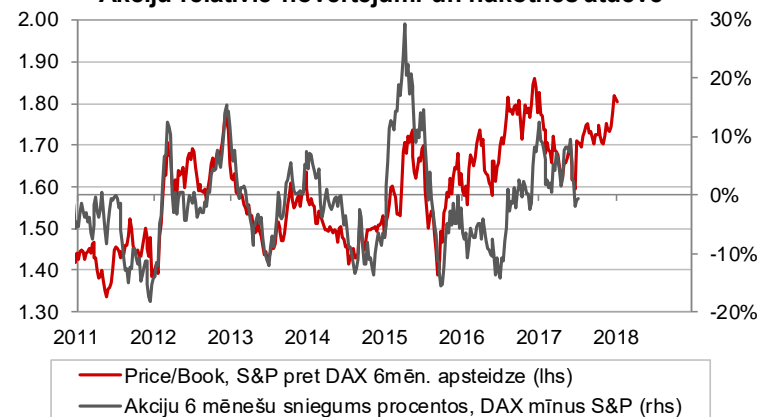
■ Ekonomikas prognožu uzlabošanās no Eiropas līdz Ķīnai uztur labvēlīgu fonu riska aktīviem.

- 2. ceturkšņa finanšu rādītāju sezona norit pozitīvā gaisotnē – kompānijas pārspēj gan apgrozījuma, gan peļņas prognozes.
 - Kā rāda *Bloomberg* dati, gada laikā peļņa ASV augusi par 10% (S&P500 indekss), Eiropā - par teju 25% (STOXX600 indekss).
- Analītiķi sagaida, ka arī nākamgad peļņas apjomi turpinās augt - par 10% gan ASV, gan Eiropā.

■ Bet ir lietas, kas mulsina un liek kļūt piesardzīgiem.

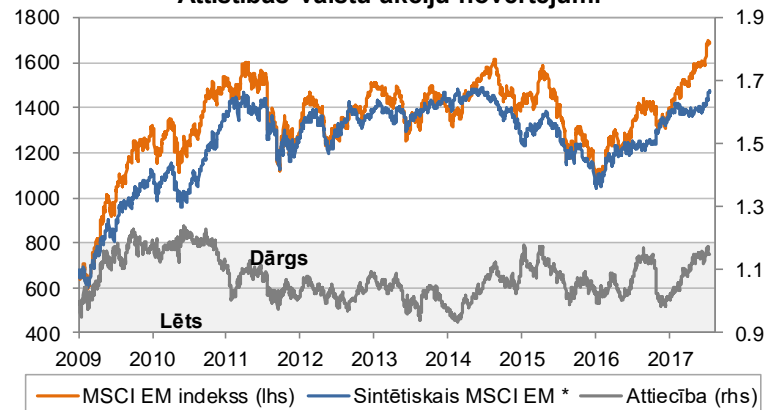
- Ekonomikas dati joprojām ir kopumā labi, bet vairs nespēj turēt tik augstu tempu kā 2016. gada beigās, 2017. gada sākumā.
 - Pozitīvo datu pārsteigumu īpatsvars Eiropā pazeminās, bet ASV makro pulsa indeksi atrodas mīnusu zonā.
- Akciju novērtējumi kļūst arvien dārgāki. Relatīvi, pret obligācijām, akcijas joprojām ir pievilcīgas. Tāpēc šis nav kritiski.
 - Novērtējumu ziņā relatīvi lētākas atkal izskatās Vācijas akcijas. Pie šādiem novērtējuma līmeņiem pret ASV, Vācijas akciju tirgus nākamajos mēnešos ir spējis uzrādīt labākus rezultātus (1. ilustr.).
 - Relatīvās pievilcības neglītajā galā ir nonākuši attīstības tirgi – dārgi gan vēsturiski, gan pret resursu cenu līmeņiem (2. ilustr.).
- Investori, iedvesmojoties no biznesa noskaņojuma, no saviem apsvērumiem pilnībā izslēguši BREXIT faktoru. Vai tas ir prātīgi?

Akciju relatīvie novērtējumi un nākotnes atdeve



Avots: Bloomberg

Attīstības valstu akciju novērtējumi



* Sintētiskā indeksa pamatā Rietumvalstu akciju, naftas, metālu, agrīkultūras cenas
Dati: Bloomberg

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: 01.08.2017.

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