

CBL AM investīciju stratēģija

Apskats un perspektīvas

2018. gada jūlijs

Šajā apskatā

■ Globālā ekonomika

- Globālās izaugsmes straujākais posms ir aiz muguras, bet recesijas riski pārskatāmā nākotnē tuvi nullei. Palielinās ASV izaugsmes ātruma pārsvars pār Eirozonu.
- ASV iniciētā protekcionisma kustība vēršas plašumā un aug apmēros, tomēr tarifu ietekme uz pasaules ekonomiku ir «sagremojama». Mūsuprāt, destruktīvāki ir «piegādes ķēžu» lavīnveida pārtrūkšanas riski, it īpaši, parādu pārsātinātajā Ķīnā.
- ECB oficiāli izziņojusi QE noslēgumu šā gada beigās. Eiro pirmo likmju celšanu neplāno agrāk par 2019. gada vasaras beigām.

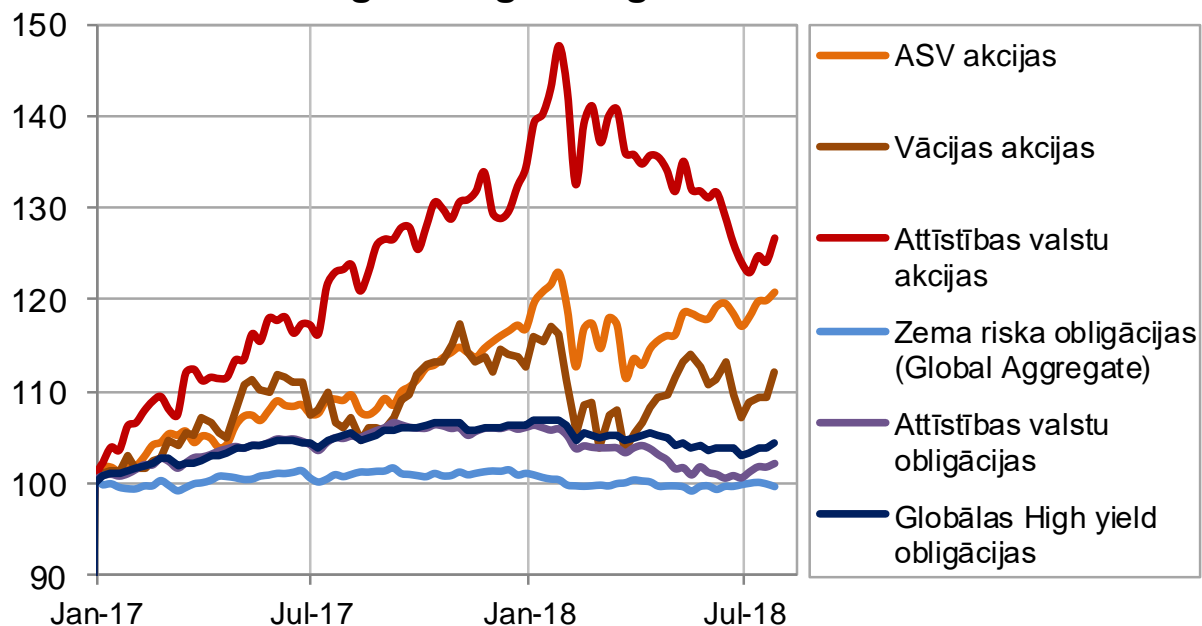
■ Finanšu tirgus tendences

- Par spīti Irānas faktoram, mūsuprāt, riski naftas cenai ir lejupvērsti. Naftas lielražotāji audzē ieguvu, vienlaikus aug pieprasījuma bremsēšanās riski.
- Ar neseno EUR/USD gājienu lejup pietiek, lai šobrīd apmierinātu mūsu eiro «lāču» ambīcijas. Tomēr pēc pauzes spiediens uz EUR/USD varētu atjaunoties.
- Praktiski visos galvenajos obligāciju segmentos riska prēmijas ir paplašinājušās. Daudzviet tās ir kļuvušas pievilcīgas pat ilgtermiņa vēsturiskā kontekstā - ja, atbilstoši prognozēm, pasaules ekonomika turpinās augt.
- Investori ir kļuvuši piesardzīgi un izvēlīgi, taču visaptveroša bēgšana no akcijām nav novērojama. Globālais risks Nr. 1 – protekcionisms & tarifi. Tomēr ASV un Eiropas kompāniju labais finansiālais stāvoklis nomierina.

Finanšu tirgus sniegums

Tirgos «tukšais gads»

Svarīgāko tirgus segmentu dinamika

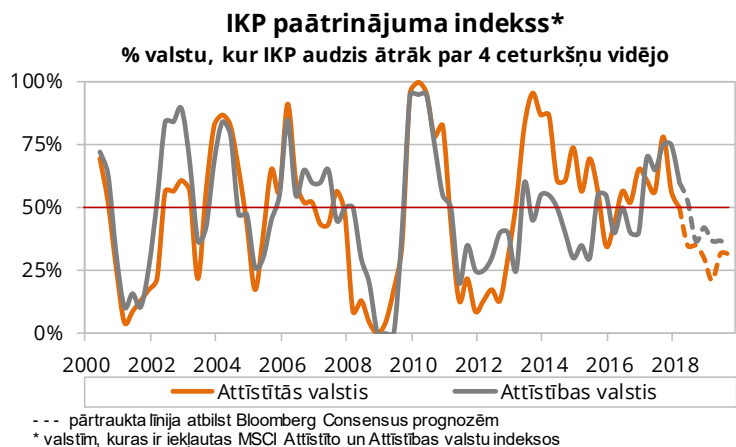
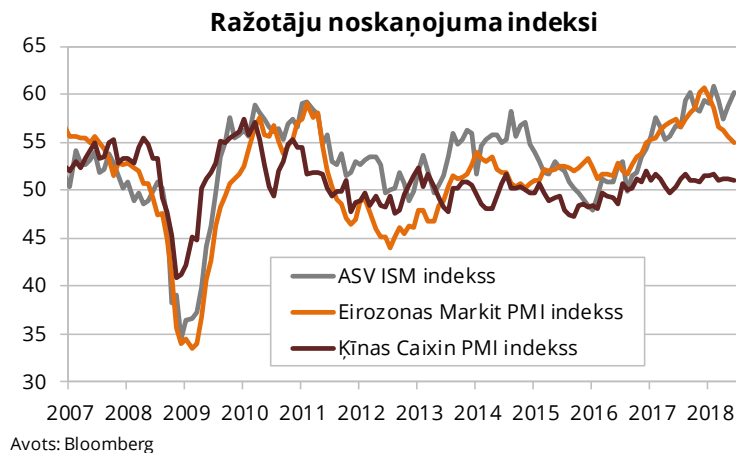


Avots: Bloomberg

Globālā ekonomika

Paātrinājuma pīķis aiz muguras

- **Pastiprinās atšķirības Eirozonas un Amerikas ekonomikas datu plūsmās.**
 - Ražotāju aktivitātes indikators Eirozonā atkrīt līdz zemākajam līmenim 18 mēnešu laikā (1. ilustrācija).
 - ASV uzņēmēju aktivitāte tuvu cikla maksimumam.
 - ASV lielāko devumu rūpniecības izaugsmei nodrošina divciparu pieauguma tempi naftas segmentā.
 - Uzņēmējus uztrauc importa tarifu ietekme uz biznesu.
 - Atšķirības vērojamas arī ASV un Eirozonas prognožu virzienos.
 - *Bloomberg Consensus* IKP prognoze ASV 2018. gadam tuvu 3%. Eirozonā prognozes iet uz leju – šim gadam pārskatīta uz 2.2%.
- **ECB nav samulsinājis uzņēmēju sagurums.**
 - Eiropā darba tirgus situācija uzlabojas, ienākumi aug, patērētāju optimisma līmeņi turas augsti.
 - ECB oficiāli izziņojusi QE noslēgumu šā gada beigās. Euro pirmo likmju celšanu neplāno agrāk par 2019. gada vasaras beigām.
- **Globālās izaugsmes straujākais posms ir beidzies (2. ilustrācija), taču attīstības turpinās.**
 - Recesijas riski pārskatāmā nākotnē tuvi nullei.



Avots: Bloomberg, CBL AM aprēķini

Globālā ekonomika

Protekcions uzņem apgrīzīenus

■ ASV iniciētā protekcionsma kustība vēršas plašumā un aug apmēros.

- Tramps draud piemērot importa tarifus visam Ķīnas importam.
 - Patlaban tiek apspriests 10% tarifs Ķīnas importam 200 mljrd. USD vērtībā, jau pieņemti 25% uz 50 mljrd. USD.
- ASV plāno ieviest 20% tarifu ES automašīnu importam, ieraujot globālā tirdzniecības karā arī šo nozari.
 - Eirozonas automašīnu eksports uz ASV veido 0.3% no IKP jeb 8% no auto eksporta, Vācijai vairāk – ap 1% no IKP.

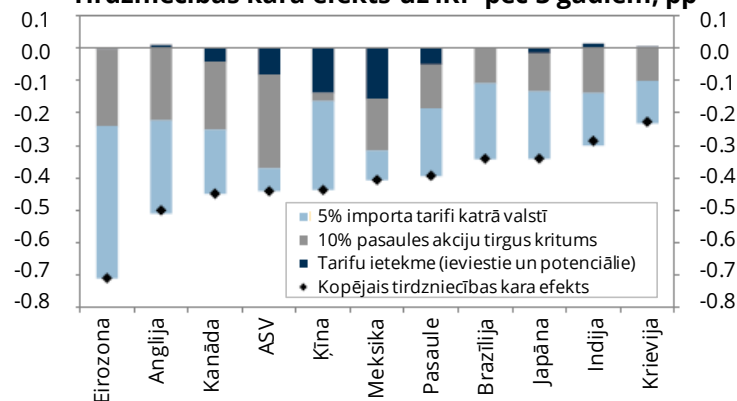
■ Tarifu ietekme uz ekonomiku ir «sagremojama».

- Saskaņā ar *Goldman Sachs* aplēsēm, ja tiek ieviesti visi izsludinātie + uzlikti tarifi visam globālajam importam + krīt akciju tirgi, pasaules ekonomika 3 gados izaugtu par pusprocentu mazāk (1. ilustrācija).
 - Ietekme pa reģioniem atšķirtos, taču nekur nebūtu kritiska.

■ Mūsaprāt, nozīmīgākie ir «piegādes ķēžu» lavīnveida pārtrūkšanas riski, it īpaši Ķīnas pusē.

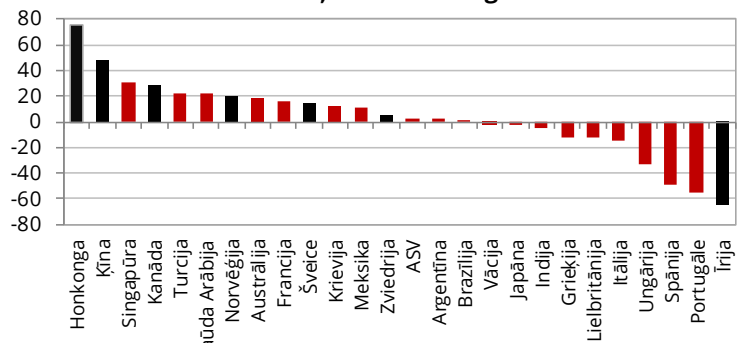
- Ķīnu uz priekšu dzenošais iekšējais patēriņš audzis uz parāda apjoma straujas uzblīšanas rēķina (2. ilustrācija).
- Satricinājumi eksporta pusē var aizsākt defoltu ķēdes reakciju.

Tirdzniecības kara efekts uz IKP pēc 3 gadiem, pp



Avots: Goldman Sachs Investment Research

Privātais nefinanšu parāds, % no IKP
Izmaiņa 2012.-2017. gados *



Avots: BIS * melnā krāsā iekrāsoti stābiņi valstīm ar parādu virs 200% no IKP

Finanšu tirgus tendences: nafta

Irānas faktors tur naftas cenu

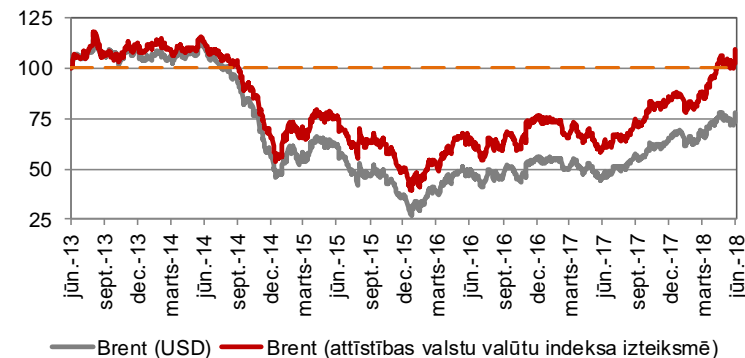
■ Naftas tirgus ģeopolitikas krustugunīs. Atkal...

- ASV pēc kodollīguma neatjaunošanas ar Irānu, spiež arī citas valstis līdz novembrim atteikties no Irānas naftas iegādes.
 - Ja tas izdosies, Irānas naftas eksports varētu samazināties par 2 miljoniem barelu dienā (~2% no pasaules ieguves).
- Irānas naftu varētu aizstāt uz OPEC brīvo jaudu un strauji augošās ASV ieguves rēķina. Kritiskāks risks ir saistīts ar Irānas atbildes draudiem bloķēt Hormuzas šaurumu.
 - Caur to transportē ~20% pasaulē iegūtās naftas.

■ Par spīti Irānas faktoram, mūsaprāt, riski naftas cenai ir lejupvērsti.

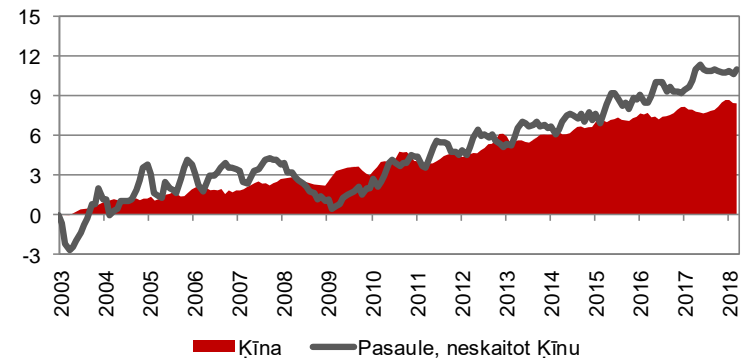
- Naftas lielražotāji audzē ieguvi.
 - ASV naftas ražošana ceturkšņa laikā aug par gandrīz 0.5 milj. barelu dienā un pietuvojas 11 miljoni barelu dienā atzīmei.
 - OPEC dalībvalstis un to partneri lemj palielināt ieguvi, lai atsvērtu Venecuēlas naftas iztrūkumu.
- Aug riski pieprasījuma pusē.
 - Attīstības valstīs (veido pusi no globālā patēriņa) vietējo valūtu izteiksmē naftas cenas tuvu rekordiem (1. ilustrācija).
 - Protekcionisms būtiski apdraud Ķīnas ekonomikas perspektīvas. Ķīna jau gadiem ir bijis nozīmīgākais globālā naftas pieauguma dzinējspēks (2. ilustrācija).

Brent jēlnaftas cenas
Indeksētas, jūn-2013 = 100



Avots: Bloomberg, CBL AM aprēķini

Pieprasījuma izaugsme kopš 2003.gada
Milj. barelu dienā, 3 mēn. vid.

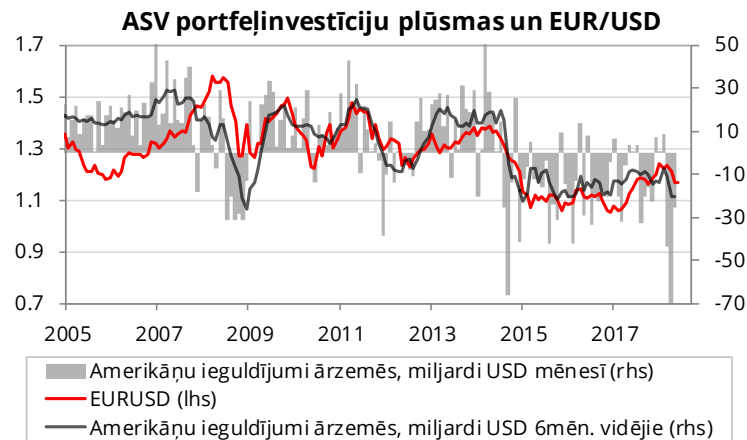


Avots: Bloomberg, CBL AM aprēķini

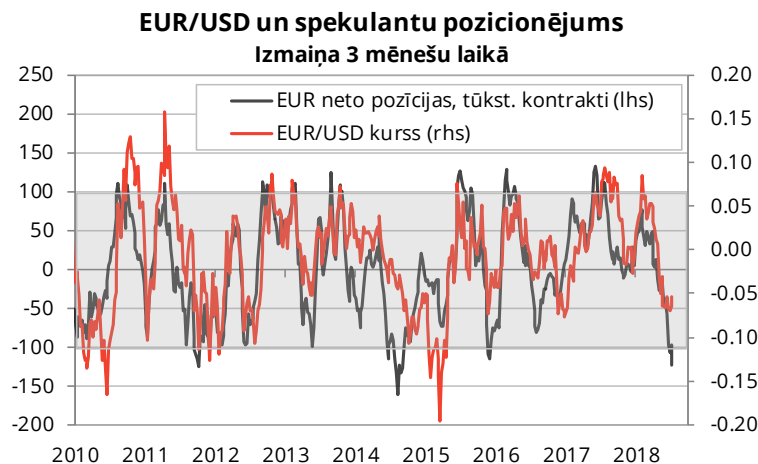
Finanšu tirgus tendences: Forex

Dolārs beidzot kāpj, realizējot likmēs uzkrāto potenciālu

- **Kopš aprīļa ASV dolārs strauji atguvis savas pozīcijas pret visām valūtām, tostarp eiro.**
 - Šādu korekciju mēs jau ilgi gaidījām, un par galveno iemeslu uzskatām dolāram labvēlīgo potenciālu, kas ilgi krājās procenta likmju starpības pusē.
 - Euro «nepalīdzēja» arī satricinājumi Itālijas politikā.
 - Interesanti, ka dolāra spēks jau atkal sakrita ar masveidīgu ASV finanšu investoru naudas repatriāciju māņup – apjomīgāko vēsturē (1. ilustrācija).
 - Tā galvenokārt izpaudās ārzemju akciju izpārdošanā.
- **Ar neseno EUR/USD gājienu lejup pietiek, lai šobrīd apmierinātu mūsu eiro «lāču» ambīcijas.**
 - Euro izpārdošanas laikā spekulanti ir likvidējuši praktiski visas neto garās eiro pozīcijas, turklāt lielā ātrumā (2. ilustrācija). Vēsturiski šāda situācija bieži bremsējusi tālāku kursa kustību.
 - Procenta likmju starpības absolūtie līmeņi «pieprasa» daudz zemāku EUR/USD kursu (tuvu paritātei), taču pēdējās nedēļās tā vairs neplešas plašumā.
- **Tomēr tālāka nākotne rādās EUR/USD nelabvēlīga.**
 - Iemesli: globālā tarifu kara potenciālie riski, reģiona iekšējās problēmas (BREXIT, Itālija), likmju starpības faktors.



Avots: Bloomberg

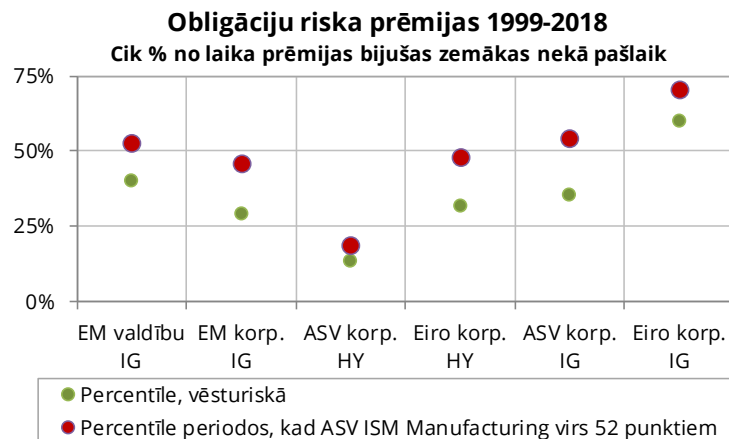


Avots: Bloomberg

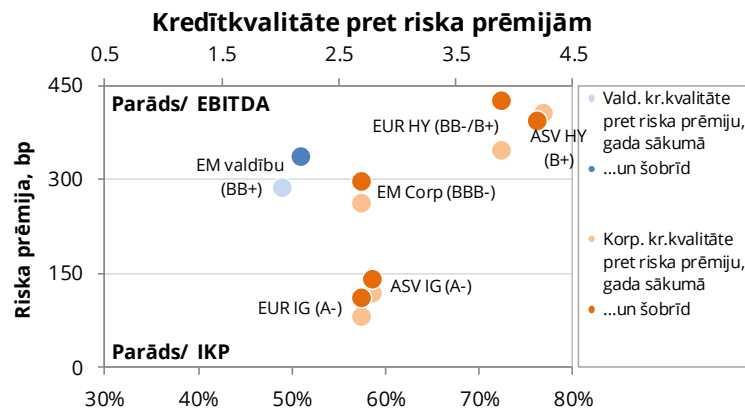
Finanšu tirgus tendences: obligācijas

Atgriezušās samērīgas riska prēmijas

- **2018. gada laikā novērtējumi obligācijām ar kredītriska sastāvdaļu ir ievērojami uzlabojušies.**
 - Praktiski visos galvenajos obligāciju segmentos riska prēmijas ir paplašinājušās.
 - Daudzviet tās ir kļuvušas pievilcīgas pat ilgtermiņa vēsturiskā kontekstā - ja, atbilstoši prognozēm, pasaules ekonomika turpina augt (1. ilustrācija).
 - Paralēli kāpjot arī etalona likmēm, USD denominētus attīstības valstu vai ASV kvalitatīvus korporatīvos papīrus var nopirkt ar ienesīgumu tuvu desmitgades maksimumiem.
- **Tajā pat laikā fundamentālais fons nenoliedzami ir kļuvis mazāk pozitīvs.**
 - Prognozētie defoltu līmeņi gan ASV, gan Eiropā, gan attīstības valstīs (EM), ir pārskatīti nedaudz uz augšu.
 - IKP prognozes vairumā pasaules valstu tiek pārskatītas lejup, kaut arī recesija netiek prognozēta nekur.
- **Vērtējumā riska prēmijas pret kredītslogu pozitīvi izceļas EM valstu valdību obligācijas (2. ilustrācija).**
 - Kā relatīvi nepievilcīgs sektors šādā griezumā šobrīd rādās ASV zemas kvalitātes korporatīvās obligācijas (High Yield).



Avots: CBL AM aplēses, dati no JP Morgan, Bloomberg

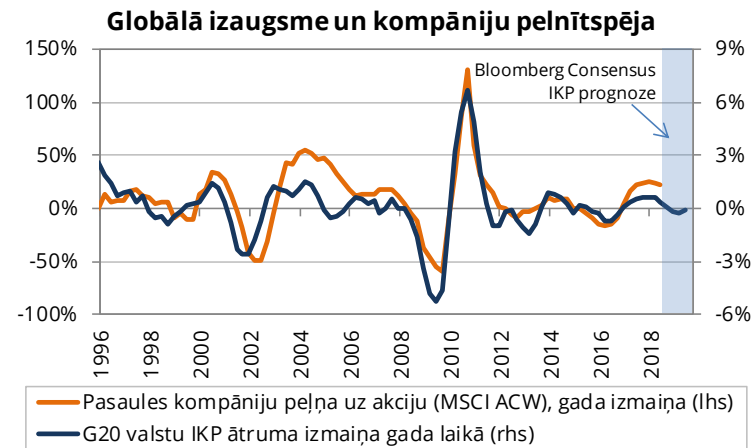


Avots: IMF, JP Morgan un CBL AM aprēķini

Finanšu tirgus tendences: akcijas

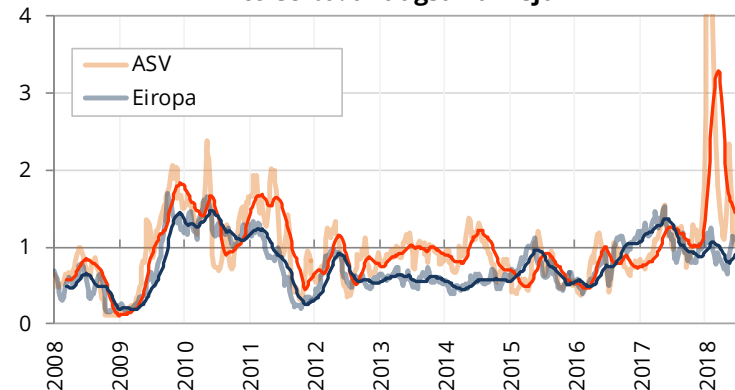
Akciju tirgi jaunu izaugsmes dzinēju meklējumos

- **Investori ir kļuvuši piesardzīgi un izvēlīgi, taču visaptveroša bēgšana no akcijām nav novērojama.**
 - Būtiskas atšķirības gada laikā akciju tirgu sniegunā pa reģioniem un segmentiem – no +10% ASV NASDAQ-100 līdz -15% Ķīnas iekšējā tirgus akcijās (uz jūlija beigām).
- **Globālais risks Nr. 1 – protekcionisms & tarifi.**
 - Ekonomisti sagaida izaugsmes stabilizāciju pašreizējos līmeņos. Ja vēsturiskā pieredze kaut ko ir vērtā - kompāniju peļņas izaugsme varētu apstāties (1. ilustrācija).
 - Mūsu aplēses rāda: ja dēļ tarifiem globālā ekonomika 3 gadu laikā zaudēs 0.5% no potenciālās izaugsmes, kompāniju peļņu izaugsmi tas sabremzētu vēl par ~8-10 procenta punktiem.
- **Tomēr ASV un Eiropas ekonomiku un kompāniju labais finanšu stāvoklis nomierina.**
 - Uzņēmumu peļņu dinamika un prognozes saglabājas lieliskas.
 - ASV 2. ceturkšņa atskaišu sezona – vienā no labākajām vēsturē. ~90% no kompānijām pārspēj prognozes, apgrozījums aug par 10%, peļņa par 24% gadā (S&P500 indekss, *Bloomberg* dati).
 - Prognozes tiek pārskatītas augšup ASV un Eiropā. (2. ilustrāc.).
 - Masīvu atbalstu nodrošina atpakaļpirkšana. 2018. gadā S&P500 uzņēmumi ir spējīgi atpirkšanai tērēt aptuveni 700-800 miljardus USD, salīdzinot ar aptuveni 530 miljardiem 2017. gadā.



Avots: Bloomberg, CBL AM aprēķini

Peļņas prognožu pārskatīšana Attiecība: uz augšu / uz leju



Avots: Datastream IBES, CBL AM aprēķini

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

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: 31.07.2018.

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