

CBL AM investīciju stratēģija

Apskats un perspektīvas

2018. gada maijs

Šajā apskatā

■ Finanšu tirgus sniegums

- Pasaules finanšu tirgus pāršalkusi mini «perfektā vētra» - akciju tirgi nav īsti atguvušies pēc februāra korekcijas, savukārt procenta likmju kāpums ģenerē negatīvus rezultātus obligāciju tirgos.

■ Globālā ekonomika

- Eirozonā novērojams būtisks makro pulsa palēninājums. Citibank Eirozonas ekonomikas datu pārsteigumu indekss nokritis no vairāku gadu rekordiem decembrī līdz vairāku gadu minimumiem aprīlī.
- ASV tikmēr turpina iet pilnās burās. Atbilstoši mūsu pareģojumiem, IKP prognozes turpina celties pretim 3%.
- Monetārās politikas kurss augstāku procenta likmju virzienā kļūst globālāks. Tikmēr ASV fiskālā politika kļūst stimulējošāka.
- ASV prezidents ķēries pie priekšvēlēšanu solījumu realizēšanas. Protekcionisma galvenais mērķis – Ķīna.

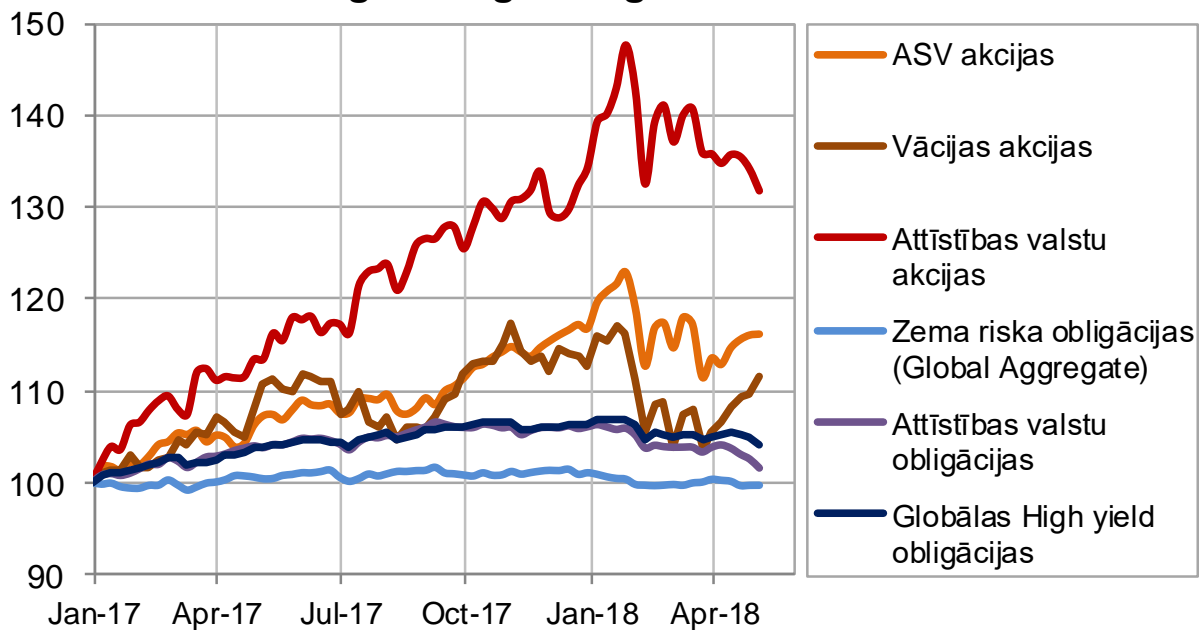
■ Finanšu tirgus tendences

- Naftas cenām piedāvājuma pusē atbalstu sniedz OPEC disciplīna un ģeopolitika. Fonā tikmēr turpina augt ASV ieguve, mūsaprāt, savelkot drūmus mākoņus pār naftas cenu perspektīvām.
- Etalona obligāciju tirgū ASV likmju kāpums, mūsaprāt, ir tuvāk beigām, nekā sākumam. Eirozonā tas vēl īsti nav sācies - riski likmju kāpumam šeit lielāki.
- ASV valdības 10 gadu obligāciju ienesīgums jau pie 3%, ko uzskatām par neitrālo līmeni USD bāzes likmēm.
- Pasaules akciju tirgos ir iestājies apjukums. Mēs tomēr turpinām raudzīties uz tirgu no «pirkt uz kritumiem» pozīcijām. Augot peļņas prognozēm un krītot cenām, akciju tirgu novērtējumi ir strauji normalizējušies.

Finanšu tirgus sniegums

Riska aktīvi nolaiž tvaiku

Svarīgāko tirgus segmentu dinamika



Avots: Bloomberg

Globālā ekonomika

Eirozonai skrējienā «aizmetas kāja»

■ Būtisks makro pulsa palēninājums Eirozonā.

- Citibank rēķinātais Eirozonas ekonomikas datu pārsteigumu indekss nokritis no vairāku gadu rekordiem decembrī līdz vairāku gadu minimumiem aprīlī.
- Sagurums galvenokārt izpaužas biznesa noskaņojumā, lielākie kritumi ražošanas sektorā (sk. 1 ilustrāciju).
 - Uzņēmēji sūdzas par kapacitātes trūkumu un piegādes problēmām. Jaudu noslodze rūpnīcās tuvu maksimumiem.
 - Traucēt dārgais eiro – jauno eksporta pasūtījumu kāpums Vācijā lēnākais 16 mēnešu laikā.
 - Rūpniecības izaugsme sabremzējas no 5-6% līdz 2.5% februārī.

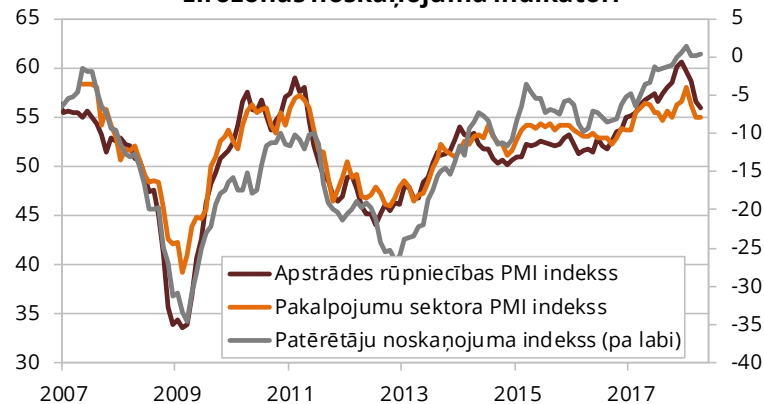
■ Eirozonā paātrinājums beidzies, izaugsme turpinās.

- Patērētāju optimisms tuvu cikla maksimumiem.
- *Bloomberg Consensus* sagaida IKP pieaugumu par 2.3% 2018. gadā un par 2.0% nākamgad (2. ilustrācija).

■ ASV tikmēr turpina iet pilnās burās. Visdrīzāk, atkal sāks augt Amerikas izaugsmes ātruma pārsvars.

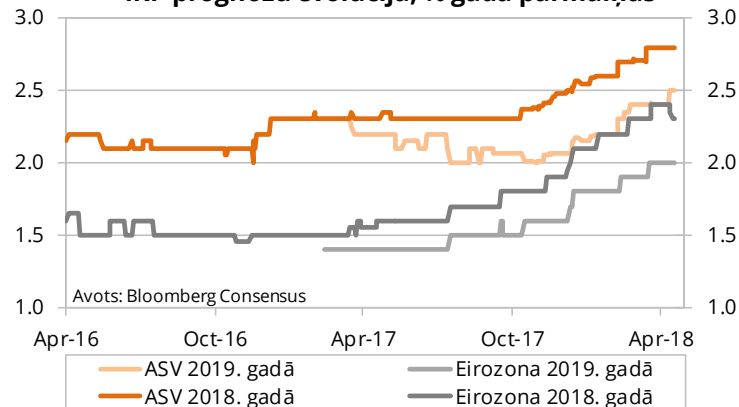
- ASV saglabājas spēcīgs uzņēmēju un patērētāju optimisms.
- Atbilstoši mūsu pareģojumiem, IKP prognozes turpina celties pretim 3% (2. ilustrācija).

Eirozonas noskaņojuma indikatori



Avots: Bloomberg, Trading Economics

IKP prognožu evolūcija, % gada pārmaiņas



Globālā ekonomika

FRS pilda savus solījumus, Tramps - savus draudus

■ Monetārās politikas kurss augstāku procenta likmju virzienā kļūst arvien globālāks.

- ASV FRS turpina celt likmes ar iepriekš sludināto ātrumu. USD bāzes likme 3% rajonā jau nākošgad – pilnīgi reāls scenārijs.
- Par spīti atslābumam Eirozonas datos, arī ECB virzība uz mazāk veicinošu monetāro politiku turpināsies.
 - EUR likmju pacelšanu gaida 2019. gada vidusdaļā (1. ilustrāc.).

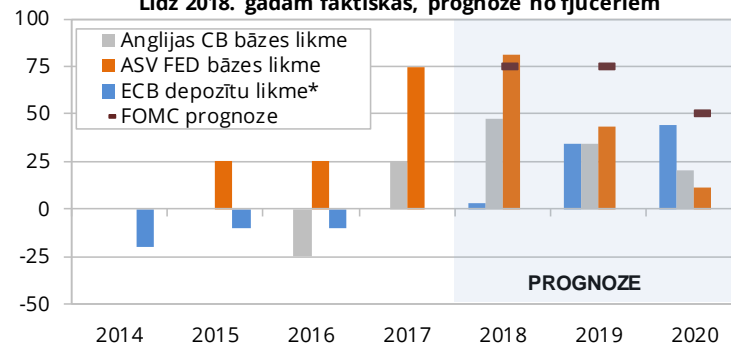
■ Savukārt ASV fiskālā politika kļūst stimulējošāka.

- Valdības izdevumu palielinājums par vidēji 150 miljardiem dolāru 2018. un 2019. gadā kopā ar nodokļu reformu varētu pievienot IKP izaugsmes gada cipariem gandrīz 1%.
- ASV federālais budžeta deficīts jau 2019. gadā varētu pārsniegt 1 triljonu dolāru un tuvojies -5% no IKP (-3.5% 2017. gadā).

■ ASV prezidents ķerries pie priekšvēlēšanu solījumu realizēšanas. Protekcionisma mērķis – Ķīna.

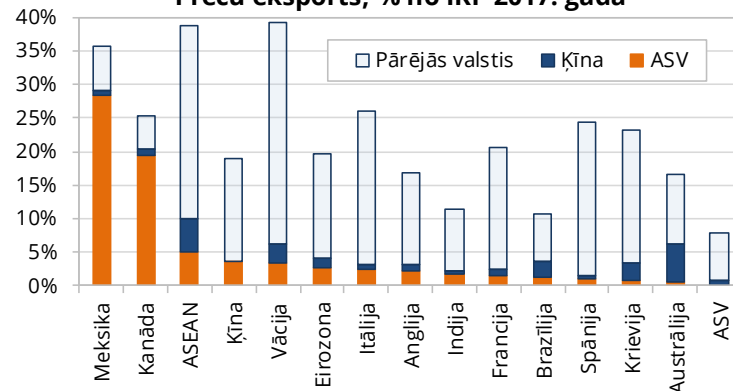
- Tarifus draud piemērot ~40% no Ķīnas eksporta uz ASV (ap 1.5% no Ķīnas IKP). Draud ierobežot arī tehnoloģiju pārnesi.
- Mūsaprāt, kamēr tirdzniecības kari nekļūst patiešām globāli un ekonomikā nenotiks citi satricinājumi, pasaules ekonomika spēs pārciest protekcionisma efektus relatīvi viegli (2. ilustrāc.).

EUR, USD, GBP bāzes likmju izmaiņas, bp
Līdz 2018. gadam faktiskās, prognoze no fjūčeriem



Avots: Bloomberg dati uz 25/04/2018, CBL AM aplēses
* prognozes atvasinātas no Euribor 3 mēn. un Sterling 90 dienu fjūčeru cenām

Preču eksports, % no IKP 2017. gadā



Avots: IMF, CBL AM aplēses

Finanšu tirgus tendences: nafta

Veselīgs patēriņš [pagaidām] aizēno riskus piedāvājuma pusē

■ Pozitīvais makro fons turpina balstīt naftas cenas.

- Patēriņš attīstītajās valstīs aug ar ātrumu 1.6% gadā, attīstības valstīs – par 2.5% gadā.
- Pieprasījums pārsniedz piedāvājumu jau 14 mēnešus pēc kārtas (1. ilustrācija).

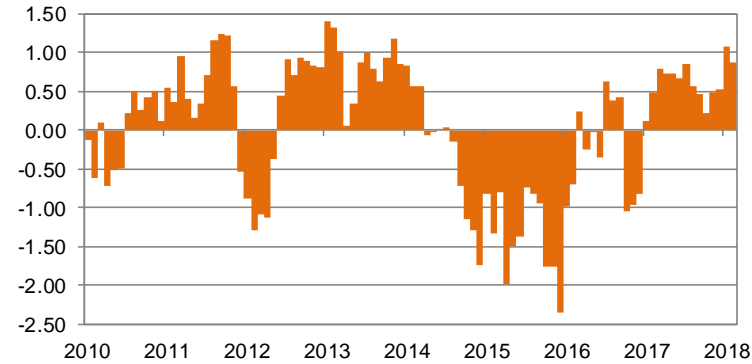
■ Piedāvājuma pusē atbalstu sniedz OPEC disciplīna un ģeopolitika.

- OPEC 2017. gadā ieviesto kvotu izpilde martā pietuvojusies 160% atzīmei (2. ilustrācija, oranžā līnija).
 - Bet! «Disciplīnu» lielā mērā sekmējis objektīvu apstākļu diktēts ieguves kritums Venecuēlā, kā arī Lībijas un Nigērijas izslēgšana no kvotu «kontroles grupas» (2. ilustrācija, violetā līnija).
 - Nākamā OPEC sanāksme 22. jūnijā.
- Piegādes no Irānas apdraud iespējamība, ka Trampa administrācija 12. maijā nepagarinās 2015. gada nolīgumu.

■ Fonā tikmēr turpina augt ASV ieguve, savelkot drūmus mākoņus pār naftas cenu perspektīvām.

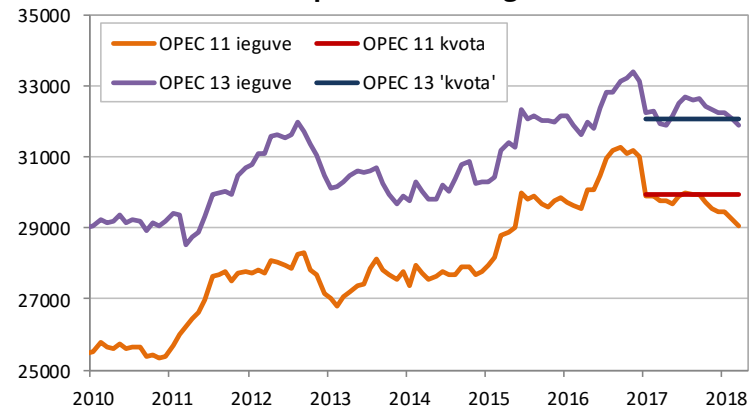
- Ceturkšņa laikā ASV izaugsme augusi par 700 tūkst. barelu dienā, līdz 10.5 milj. b/d)! Nesenais urbumu skaita pieaugums un motivējoši augstās naftas cenas signalizē par tendences turpināšanos.

Pieprasījuma un piedāvājuma starpība (mb/d)
3 mēn. vidējais



Avots: Bloomberg

OPEC disciplīna & OPEC ieguve



Avots: OPEC, Bloomberg, CBL AM aprēķini

Finanšu tirgus tendences: obligācijas

USD papīri pievilcīgāki par spīti FX risku polišu dārdzībai

- **ASV likmju kāpums tuvāk beigām, nekā sākumam. Eirozonā tas vēl nav īsti sācies.**
 - ASV valdības 10 gadu obligāciju ienesīgums jau pie 3%, ko uzskatām par neitrālo līmeni USD bāzes likmēm.
 - Eirozonā, saskaņā ar mūsu aplēsēm, neitrālā bāzes likme ir ap 1.5%. Riski likmju kāpumam Eirozonai lielāki.
 - Par spīti rekorddārgajām valūtas risku hedžēšanas izmaksām (ap 3% gadā), sagaidāmās atdeves aplēses modelis runā par labu ASV dolāros denominētām obligācijām gan *risk-on*, gan *risk-off* scenārijos (tabula apakšā pa kreisi).
- **Riska obligāciju segmentā turpina uzlaboties emitentu kredītspēja.**
 - Eirozonas spekulatīvā reitinga (*high-yield*) kompāniju parāda nasta cikla zemākajā punktā.
 - Attīstības valstīs (EM) pozitīvi makro dati, tomēr būtiskus uzlabojumus valstu kredītreitingos vairs nesagaidām.
 - Fundamentālo fonu aizēno relatīvi dārgi novērtējumi (2. ilustrācija). Mēreni pozitīvi izceļas EM suverēnie papīri.

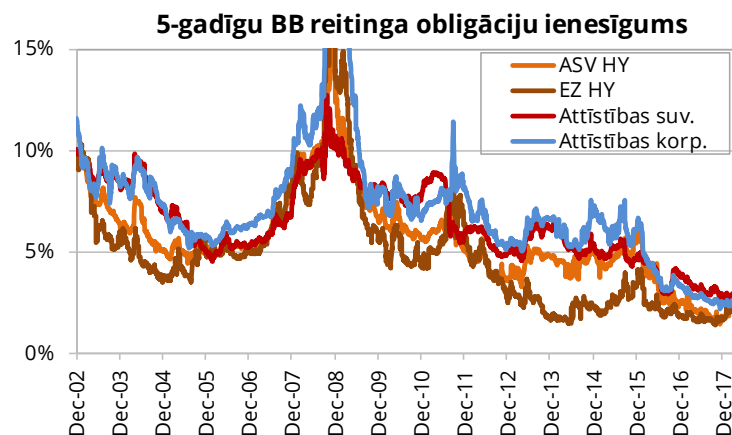
12 mēn. potenciālās atdeves salīdzinājums
ASV (EUR hedžētas) mīnus Eiropas kvalitatīvas korp. obligācijas

USD likmju izmaiņa	EUR procenta likmju izmaiņa					
	1.00%	0.75%	0.50%	0.25%	0.00%	-0.25%
0.75%	-0.3%	-1.5%	-2.6%	-3.8%	-5.0%	-6.2%
0.50%	1.3%	0.2%	-0.9%	-2.1%	-3.3%	-4.5%
0.25%	3.1%	2.0%	0.8%	-0.4%	-1.6%	-2.8%
0.00%	4.9%	3.8%	2.6%	1.4%	0.2%	-1.0%
-0.25%	6.8%	5.6%	4.5%	3.3%	2.1%	0.9%
-0.50%	8.7%	7.6%	6.4%	5.2%	4.0%	2.8%

Risk-On scenārijs

Risk-Off scenārijs

Avots: CBL AM aplēses, dati no JP Morgan



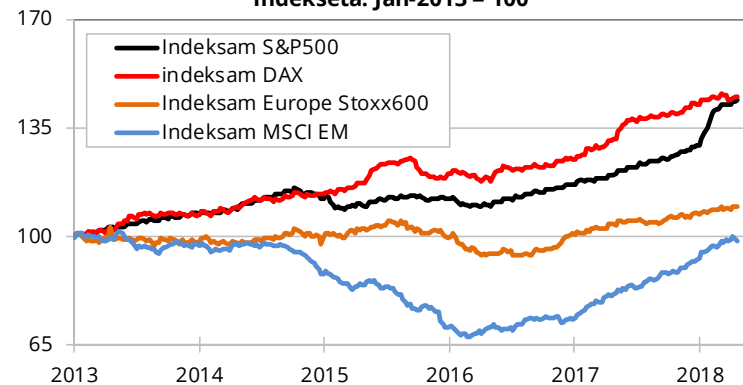
Avots: JP Morgan un CBL AM aprēķini

Finanšu tirgus tendences: akcijas

Novērtējumi atgriežas «pērkamos līmeņos»

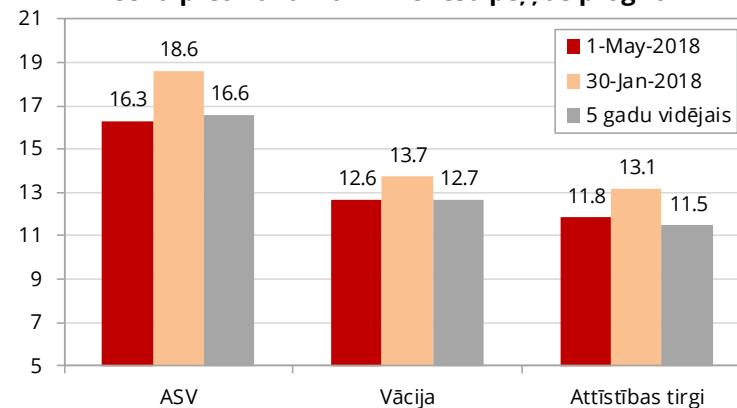
- **Pasaules akciju tirgos ir iestājies apjukums.**
 - Svārstīgums 3 gadu rekordos, kāpuma tendence pazudusi.
 - Nemiera avoti: mazāk veicinoša monetārā politika, makro pulsa atslābums Eiropā, ASV agresīvā tirdzniecības politika.
 - Mūs bažīgus dara arī Ķīnas iekšējā tirgus indeksu kritums par ~15% kopš janvāra virsotnēm. Bažas par ķēdes reakcijām.
 - CBL AM izstrādātais riska tolerances indikators sarkanajā zonā, kas pareģo ne pārāk spožus akciju rezultātus tuvākajā nākotnē.
- **Mēs uz akciju tirgu tomēr turpinām raudzīties no «pirkt uz kritumiem» pozīcijām.**
 - Globālā ekonomika vairs nepaātrinās, tomēr turpina augt.
 - Kompāniju peļņa strauji aug, prognozes turpina uzlaboties. It īpaši, ASV, pateicoties nodokļu atļaidēm (1. ilustrācija).
 - Indeksā S&P500 iekļautās kompānijas 1. ceturksnī nopelnījušas par ~25% vairāk nekā pirms gada! Strauji kāpj arī apgrozījums.
 - Eirozonai (Vācijai) atbalstu varētu sniegt krītošais (beidzot!) eiro.
- **Augot peļņas prognozēm un krītot cenām, akciju tirgu novērtējumi strauji normalizējušies.**
 - Pēc rādītāja «cena pret sagaidāmo peļņu» daudzi tirgi šobrīd nopērkami par 5 gadu vidējo «cenu» (2. ilustrācija).

Kompāniju nākamo 12 mēnešu peļņa uz akciju
Indeksēta: Jan-2013 = 100



Avots: Thomson Reuters, CBL AM

Cena pret nākamo 12 mēnešu peļņas prognozi



Avots: Thomson Reuters, CBL AM

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

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: 07.05.2018.

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