

CBL AM investīciju stratēģija

Apskats un perspektīvas

2019. gada maijs

Šajā apskatā

■ Globālā ekonomika

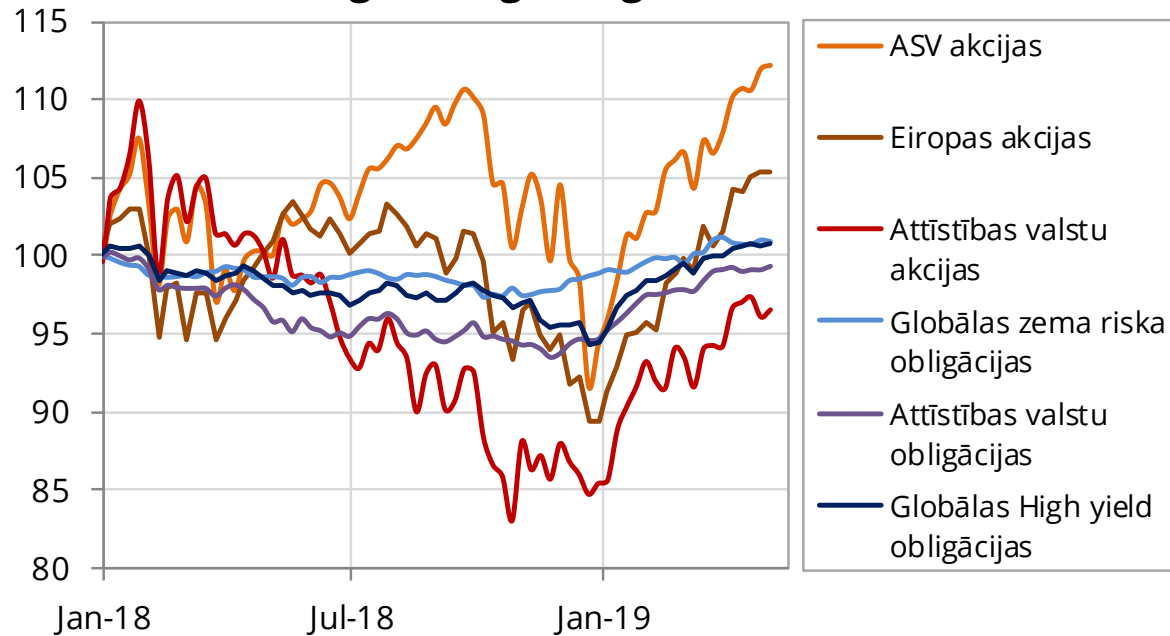
- Makro pulss globālā mērogā vājš, vairumā valstu izaugsmes prognozes turpina slīdēt lejup.
- ASV, kur dominē iekšējais patēriņš, relatīvi pasargātāka. Patērētāju noskaņojuma un darba tirgus rādītumi spēcīgi.
- Vāji uz pārējo valstu fona izskatās Vācija – atslābumu padziļina problēmas autorūpniecībā, produkcijas apjomi krīt, ražotāju aktivitātes indeksi signalizē par recesijas draudiem.
- ASV Federālo Rezervju Sistēma signalizē par paūzi likmju celšanas kampaņā, vai pat par tās beigām. ECB monetāro ierobežošanu beidz, pat nesākusi.

■ Finanšu tirgus tendences

- Šaubīgais makroekonomiskais fons, mūsaprāt, stāvēs ceļā naftas cenas mēģinājumiem kāpt augstāk.
- Daudzos obligāciju segmentos novērtējumi atkal dārgajā pusē. Neatkarīgi no segmenta EUR denominētās obligācijas ir pievilcīgāk novērtētas par USD vērtspapīriem.
- Akcijas demonstrē vienu no straujākajiem kāpumiem pēdējās desmitgadēs. Galvenais šī gada panākumu priekšnosacījums bija pērnā gada nogales pārmērīgie kritumi.
- Akciju tirgos jau «iecenots» pasaules ekonomikas attīstības optimistiskais scenārijs, kas, mūsaprāt, ir nedaudz pārgalvīgi, ņemot vērā arvien vārgāko makro pulsu.

Finanšu tirgus sniegums

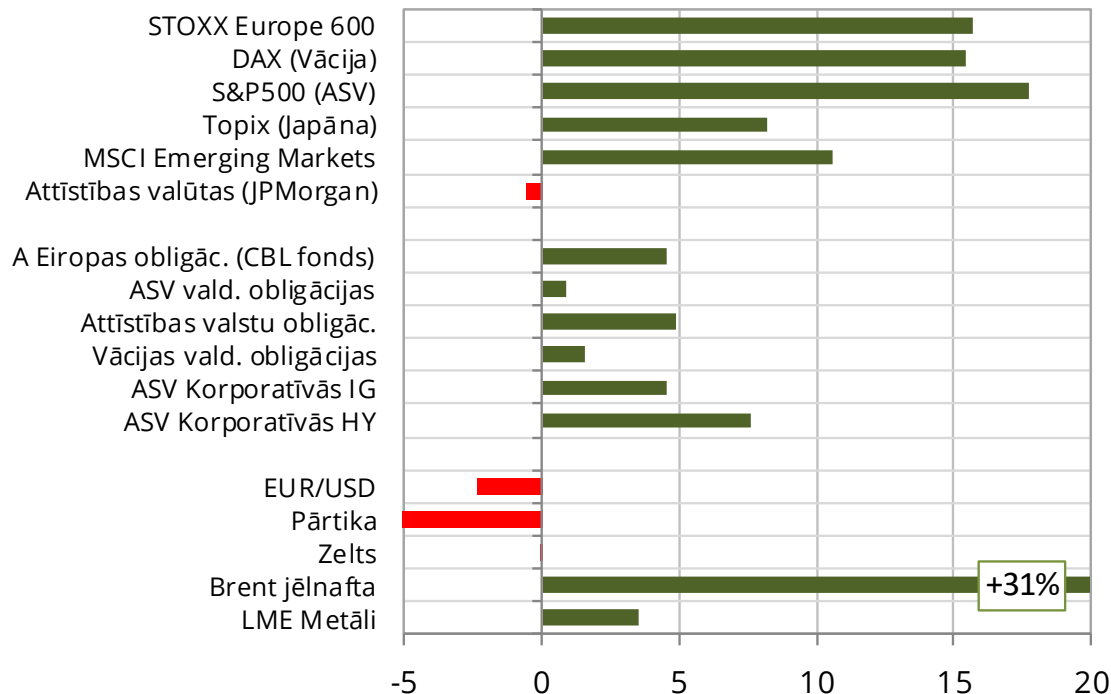
Svarīgāko tirgus segmentu dinamika



Avots: Bloomberg, dati uz 03.05.2019.

Finanšu tirgus sniegums

Sektoru atdeve 2019. gadā (dati: 07.05.2019.)



Avots: Bloomberg

Globālā ekonomika

«Globalizācijas minikrīze»

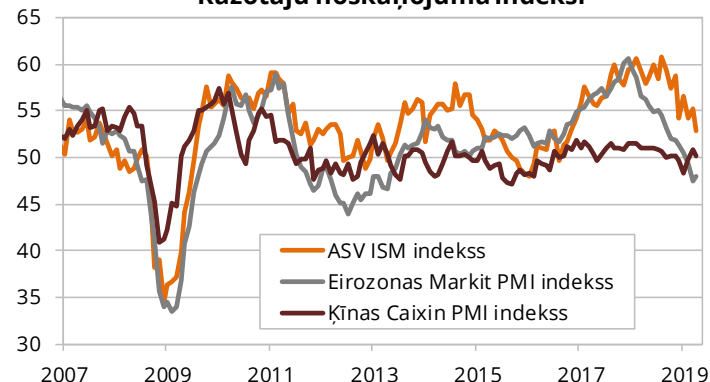
■ Makro pulss globālā mērogā vājš, vairumā valstu izaugsmes prognozes turpina slīdēt lejup.

- Ražošanas sagurums kļūst arvien izteiktāks arī ASV (1. ilustrācija). ASV rūpniecība aug pateicoties naftas ieguvei. Apstrādes rūpniecības izaugsme noslīd līdz 1% no 2-3% iepriekš.
- Sevišķi vāji uz pārējo valstu fona izskatās Vācija – atslābumu padziļina problēmas autorūpniecībā, produkcijas apjomi krīt, ražotāju aktivitātes indeksi signalizē par recesijas draudiem.
- Ķīnā, pateicoties valdības stimulēšanas pasākumiem, sentimenta rādītāji uzlabojas. Taču uzlabojumi ir pieticīgi, sevišķi, ražotāju vidū.

■ «Globalizācijas minikrīze» - zem spiediena valstis ar atvērtām ekonomikām (2. ilustrācija).

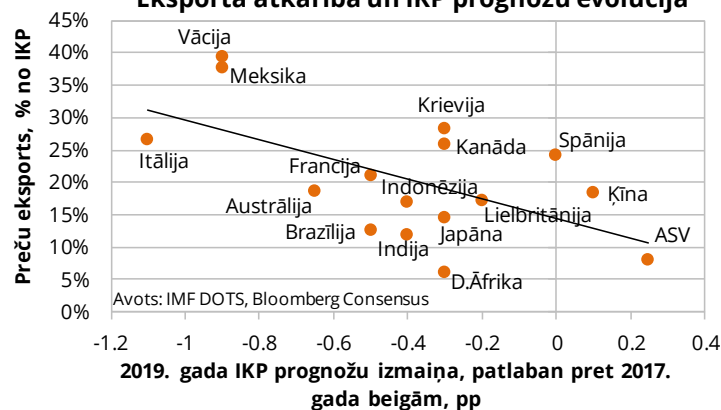
- ASV, kur dominē iekšējais patēriņš, relatīvi pasargātāka. Patērētāju noskaņojuma un darba tirgus rādītāji spēcīgi.
 - Šogad Bloomberg Consensus paredz ASV IKP pieaugumu par 2.4%, 2020. gadā – izaugsmes bremsēšanos līdz 1.9%.
- Eirozonā IKP prognoze 2019. gadam noslīdējusi līdz 1.1%, nākamgad prognozē IKP pieaugumu par 1.4%.
 - Mūsaprāt, izzūdot specifiskiem kavēkļiem, Eirozonas IKP spēš augt arī straujāk – ar potenciālo ātrumu tuvāk 1.5-2.0%.

Ražotāju noskaņojuma indeksi



Avots: Bloomberg

Eksporta atkarība un IKP prognožu evolūcija



Avots: IMF DOTS, Bloomberg Consensus

Globālā ekonomika

Centrālie baņķieri ieņem aizsardzības pozīcijas

■ ASV Federālo Rezervju Sistēma signalizē par pauzi likmju celšanas kampaņā, vai pat par tās beigām.

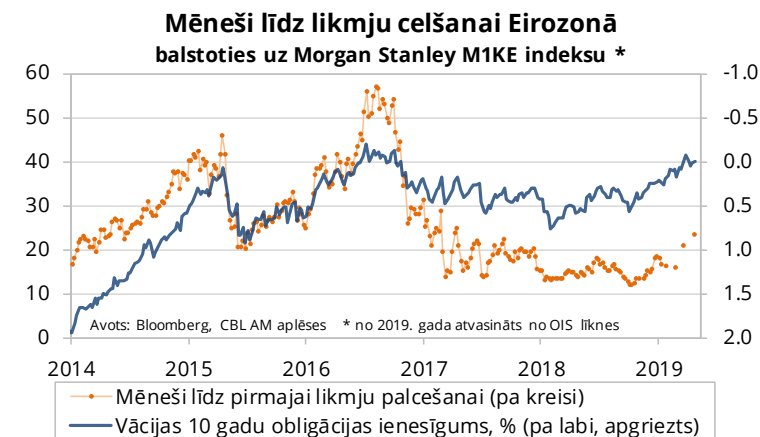
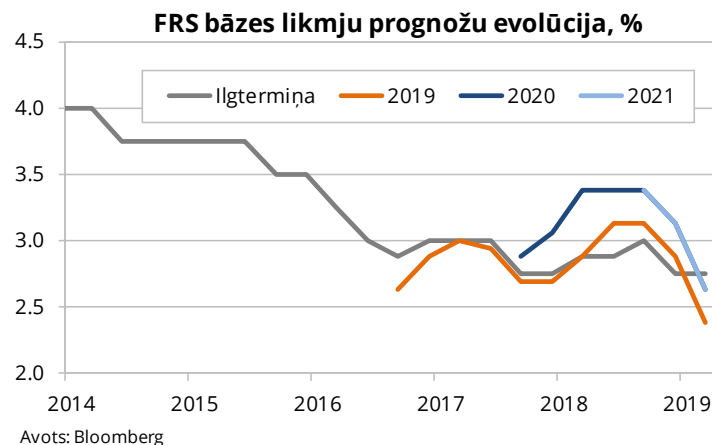
- Marta sēdē FRS padomes locekļi vēlreiz un būtiski pārskatīja uz leju savas likmju prognozes (1. ilustrācija).
 - Šajā ciklā paredzēta vēl viena likmju celšana (nākamgad).
 - Tirgus dalībnieki cer jau šogad sagaidīt likmes apcirpšanu.
 - Mūsbrāt, taisnība būs kaut kur pa vidu.
- FRS izbeigs bilances mazināšanu jau šogad oktobrī.
 - Līdz 20 mljrd. USD mēnesī no MBS dzēšanās FRS ieguldīs ASV obligācijās, atkal kļūstot par galveno valdības finansētāju.
- Atbalstošāka monetārā politika sāks palīdzēt ASV nekustamā īpašuma segmentam, uzlabojas pārdošanas aktivitāte.

■ ECB monetāro ierobežošanu beidz, pat nesākusi.

- ECB atsakās no likmju celšanas plāniem šogad. Investori likmju celšanas prognozes «iestumj» 2021. gadā (sk. 2. ilustrāciju).
- Izziņo arī jaunu lēto ilgtermiņa kredītu programmu bankām.

■ Vācijai piedurknē paslēpts trumpis – fiskālās stimulēšanas iespējas.

- Vācijas budžeta pārpalikums šogad prognozēts tuvu 1% no IKP.



Finanšu tirgus tendences: nafta

Tālāka pieauguma potenciāls šķiet izsmelts

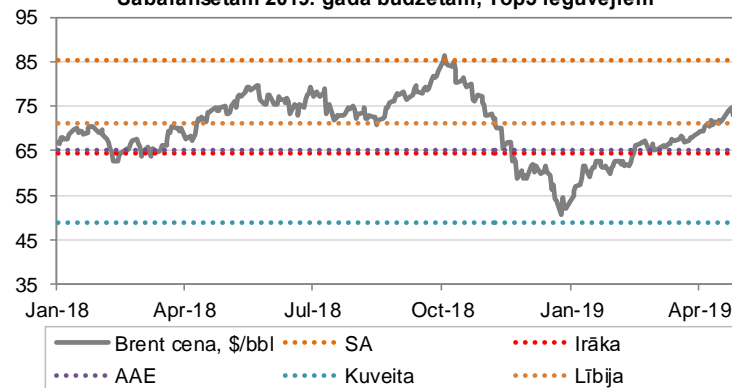
■ Kartelis un ģeopolitika uzstums naftas cenu.

- OPEC & Co vienošanās par kārtējiem visaptverošajiem ieguves samazinājumiem no janvāra atkal nostrādājuši. Pašreizējie cenu līmeņi visnotaļ apmierina reģiona vadošos ieguvējus (1. ilustrācija).
 - Esošā kvotu režīma pārskatīšana varētu notikt jūnijā.
- ASV Baltais nams pastiprina spiedienu uz Irānu - atceļ sankciju atbrīvojumus dažiem Irānas naftas importētājiem. Iztrūkumu aizvietošot ASV, Saūda Arābija un AAE.
 - Irāna atjauno draudus slēgt naftas tranzītam nozīmīgo Hormuzas jūras šaurumu.

■ Šajos līmeņos nafta ir dārga, riski lejupvērsti.

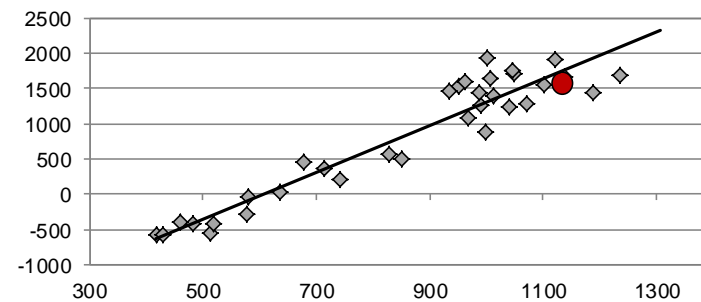
- Nepārlicinošais makroekonomiskais fons, mūsaprāt, stāvēs ceļā naftas cenas mēģinājumiem kāpt augstāk.
 - Gada izteismē pieprasījums attīstītajās valstīs neaug jau vairākus mēnešus. Attīstības valstu pieprasījums martā aug par 1.6% gadā.
- ASV slānekļa naftas sektorā turpinās iespaidīga izaugsme. Urbumu aktivitātes dati liecina, ka piensums tuvākajos mēnešos saglabāsies ap 1.5mb/d gadā (2.ilustrācija).
 - Noslēdzoties jaunu cauruļvadu izbūvei, drīzumā daļēji atvieglosies ASV naftas pārvades «pudeles kakla» efekti.

Tuvo Austrumu naftas ieguvēju vēlamā* cena
* Sabalansētam 2019. gada budžetam, Top5 ieguvējiem



Avots: IMF, Bloomberg, CBL AM aprēķini

ASV slānekļa naftas ieguve
Periodā no 2016. līdz 2019.gada martam



X ass: Mēnesī uzsākto urbumu skaits (atpaliek par 6 mēn.)
Y ass: Slānekļa naftas ieguves gada izaugsme (tūkst. barelu)

Avots: Bloomberg, CBL AM aprēķini

Finanšu tirgus tendences: obligācijas

Kredītriski – nemainīgi, novērtējumi – mazāk pievilcīgi

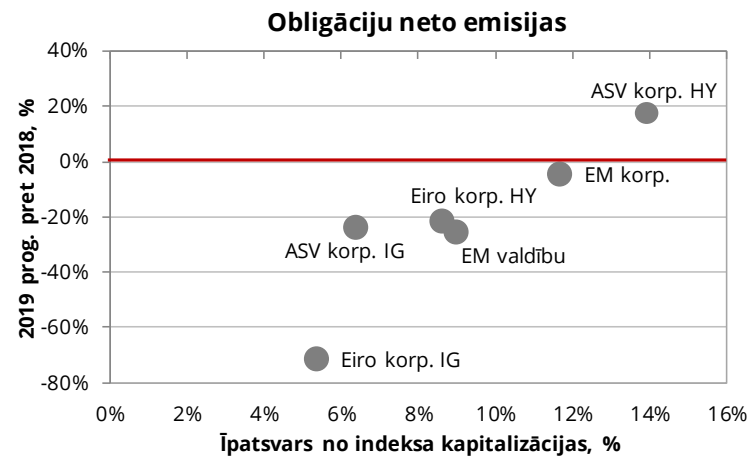
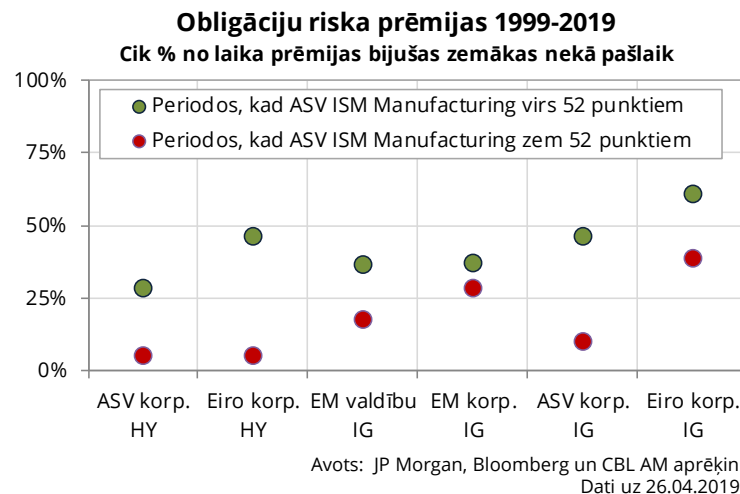
■ Cenu rallijs «noēdis» lielāko daļu no gada sākumā pieejamajām bagātīgajām riska prēmijām.

- Daudzos obligāciju segmentos novērtējumi atkal dārgajā pusē (1. ilustrācija). Praktiski neviens nav gatavs ASV stagnācijas scenārijam (kad ASV ISM Manufacturing zem 52 punktiem).
 - Neatkarīgi no segmenta EUR denominētās obligācijas joprojām ir vēsturiski pievilcīgāk novērtētas par USD vērtspapīriem.
 - Visdārgākais un šobrīd mazāk pievilcīgākais ir ASV korporatīvais *High Yield* segments.

■ Emitentu kredītqualitāte uzlabojas ASV un attīstības valstīs, mēreni pasliktinās Eiropā.

- ASV uzņēmumu rentabilitāte sasniegusi augstāko līmeni kopš 2008. gada, parāda slogs relatīvi zems un paredzams, ka maksātspējas gadījumu skaits šogad turpinās sarukt.
- Attīstības valstu valdību kredītreitingi kopumā uzlabojas un uzņēmumu parāda slogs uzrāda tālāku samazinājumu.
- Eiropā peļņa turpina stagnēt. Pakāpeniski kāpj parāda slogs un *defoltu* skaits, bet absolūtais līmenis joprojām zems.

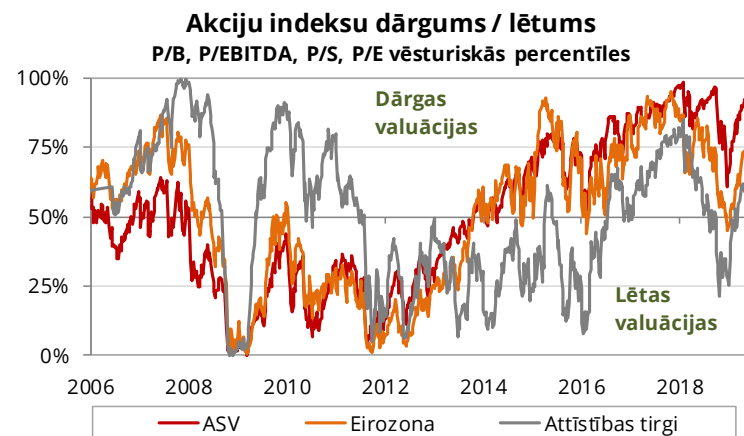
■ Cenas atbalstošs faktors ir prognozētais neto emisiju apjomu kritums (2. ilustrācija).



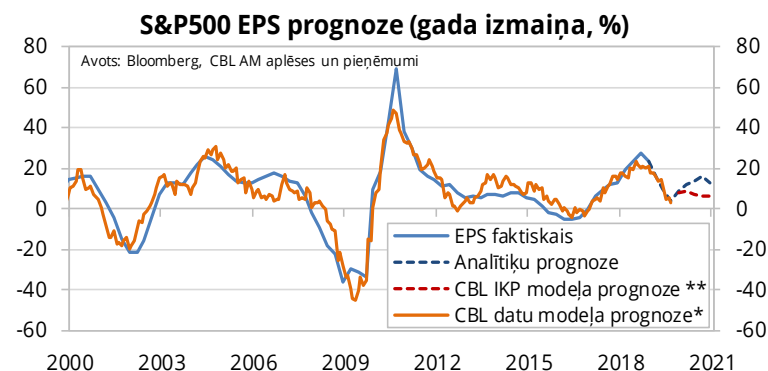
Finanšu tirgus tendences: akcijas

Potenciāls sāk izsīkt

- **Akciju tirgi demonstrē vienu no straujākajiem cenu rallijiem pēdējās desmitgadēs.**
 - Kas zemu krīt, tas augstu kāpj - galvenais šī gada panākumu priekšnosacījums bija pērnā gada nogales pārmērīgie kritumi.
 - Pastāv arī fundamentālāki iemesli – būtisks pagrieziens ASV, Eirozonas un citu centrālo banku monetārajās politikās, cerības uz progresu ASV un Ķīnas tirdzniecības pārrunās, Ķīniešu ekonomikas stimuli.
- **Cenām arvien kāpjot, akciju atdeves potenciāls nākamajiem 3-6 mēnešiem strauji mazinās.**
 - Novērtējumi atkal kļuvuši «dārgi», it īpaši, ASV (1. ilustrācija).
 - Akciju tirgos jau «iecenots» pasaules ekonomikas attīstības optimistiskais scenārijs, kas, mūsaprāt, ir nedaudz pārgalvīgi, ņemot vērā arvien vārgāko makro pulsu.
 - Kompāniju peļņas prognozes turpina pasliktināties. Kopš gada sākuma, ASV un Eiropā peļņas pieauguma ātrums pārskatīts uz leju par 3-4%, attīstības tirgos - par gandrīz 7%.
 - Mūsu S&P500 indeksa kompāniju peļņas modelis, rāda, ka prognozes joprojām ir pārāk optimistiskas (2. ilustrācija).
 - ASV un Ķīnas tirdzniecības nolīgums joprojām pastāv tikai runu līmenī. Iespējami visādi brīnumi un pārsteigumi.



Avots: Bloomberg, CBL AM aprēķini



* aprēķini balstās uz patērētāju noskaņojuma, ISM Composite indeksu, kredītu nosacījumiem, USD REER indeksu un akciju atpakaļpirkšanas datiem; $R^2 = 0.84$

** aprēķini balstās uz Bloomberg Consensus IKP un inflācijas prognozēm

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: 07.05.2019.

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