

CBL AM investīciju stratēģija

Apskats un perspektīvas

2017. gada novembris

Šajā apskatā

■ Finanšu tirgus sniegums

- Jo riskantāks finanšu aktīvs, jo labāks 2017. gada līdzšinējais rezultāts. Līderos – attīstības valstu akcijas.
- Neitrāls fons etalona likmēs + nerimstoša interese par risku = lielisks riska obligāciju sniegums.

■ Globālā ekonomika

- Ražotāju noskaņojuma indeksi ASV un Eirozonā sasniedz jaunus rekordlīmeņus.
- Eirozonas valstis ir bijušas starp lielākajām ieguvējām no globālās izaugsmes paātrinājuma.
- ASV ekonomika, spriežot pēc sentimenta rādījumiem, tuvākajos ceturkšņos varētu augt straujāk – ar tempu ap / virs 3% gadā.
- FRS redzējums uz bāzes likmju dinamiku tuvākajiem gadiem turas nemainīgs: +25bp vēl šogad un vēl +75bp nākamgad.

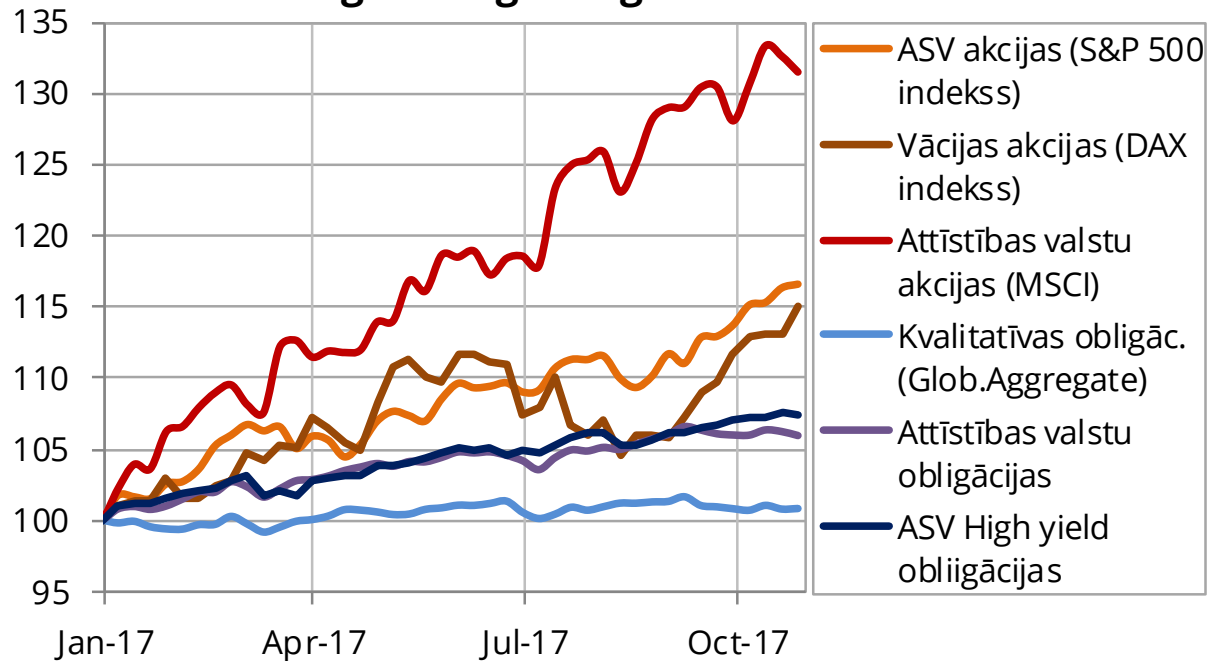
■ Finanšu tirgus tendences

- Naftas tirgus turas līdzsvarā, cenas lēnām aug. Taču ilgtermiņa klimata maiņa, ko vada ASV slānekļa naftas industrijas tendences, nav naftas cenām labvēlīga...
- Spēcīgu un pastāvīgu ceļavēju riska aktīviem nodrošina lieliskā ekonomikas datu plūsma.
- Akciju tirgi turpina sērfot *RISK-ON* viļņa virsotnē. Ļaujamies pozitīvismam!
- Obligāciju riska prēmijas arvien ciešāk pietuvojas vēsturiskiem minimumiem. Relatīvi pievilcīgi šķiet attīstības valstu parāda vērtspapīri.

Finanšu tirgus sniegums

Jo riskantāks aktīvs, jo labāks rezultāts

Svarīgāko tirgus segmentu dinamika

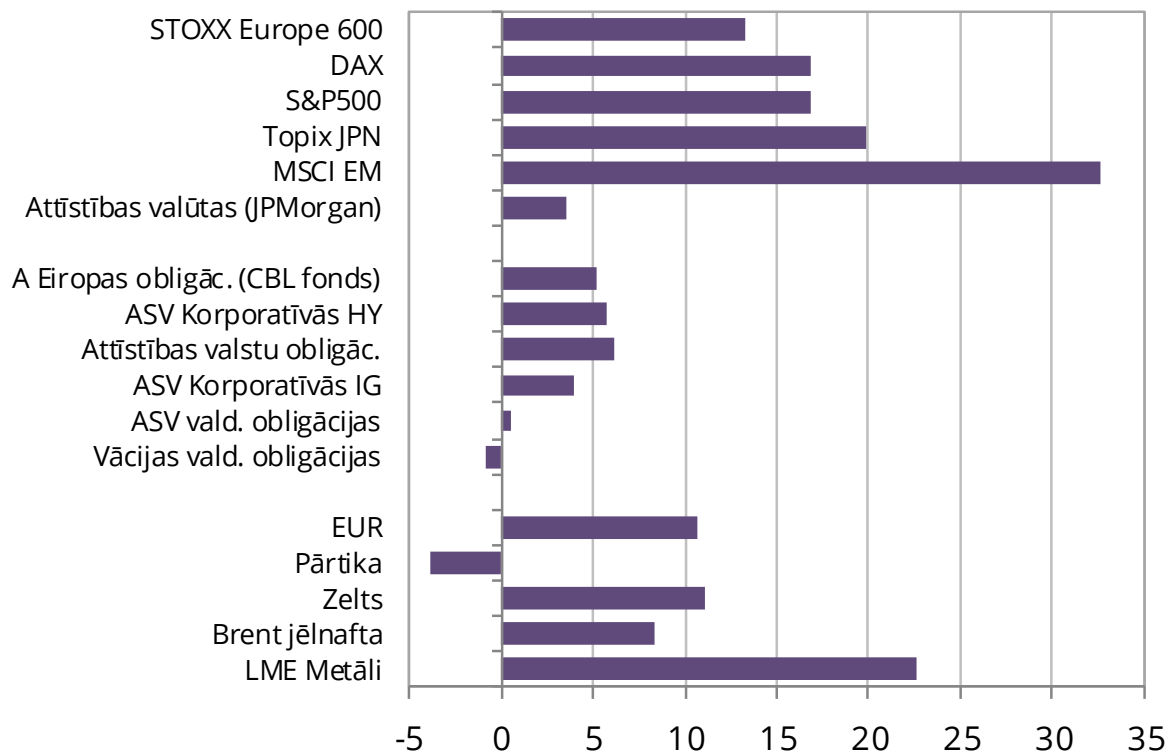


Avots: Bloomberg

Finanšu tirgus sniegums

Jo riskantāks aktīvs, jo labāks rezultāts

Tirgus sniegums šogad, procentos uz 31. oktobri



Avots: Bloomberg

Globālā ekonomika

Eirozona - no labi uz vēl labāk

■ Rietumvalstīs ražotāju sentimenta rādītāji skrien caur griestiem (1. ilustrācija).

- Ražotāju noskaņojuma indeksi ASV un Eirozonā sasniedz jaunus rekordlīmeņus – attiecīgi, 13 un 6 gadu maksimumu.

■ Eirozonas valstis ir bijušas starp lielākajām ieguvējām no globālās izaugsmes paātrinājuma.

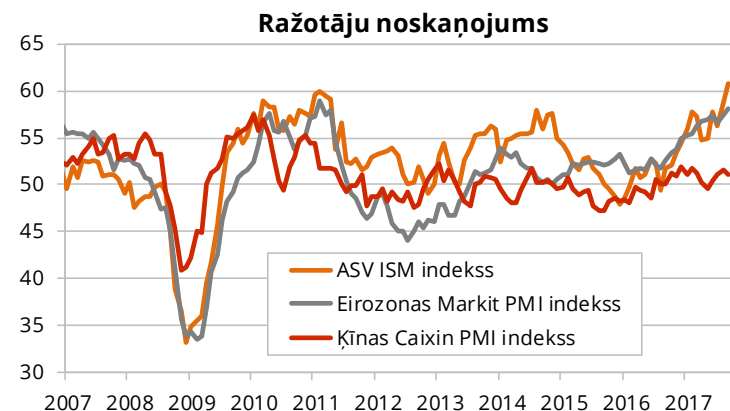
- Reģionam raksturīgā atkarība no eksporta sakritusi ar relatīvi strauju izaugsmes prognožu pacelšanu (2. ilustrācija).
- Eksporta pasūtījumi paātrinās pat par spīti dārgam eiro.
- Apstrādes rūpniecības izaugsmes temps Eirozonā tuvojas 5%.

■ Kā gaidījām, izaugsmes prognozes kāpušas, taču joprojām ir vieta pozitīviem pārsteigumiem.

- Mūsaprāt, pašreizējie patērētāju un biznesa noskaņojuma līmeņi atbilst izaugsmei ap 2.5% gadā. *Bloomberg Consensus* šogad paredz izaugsmi 2.1%, nākamgad 1.8% apmērā.

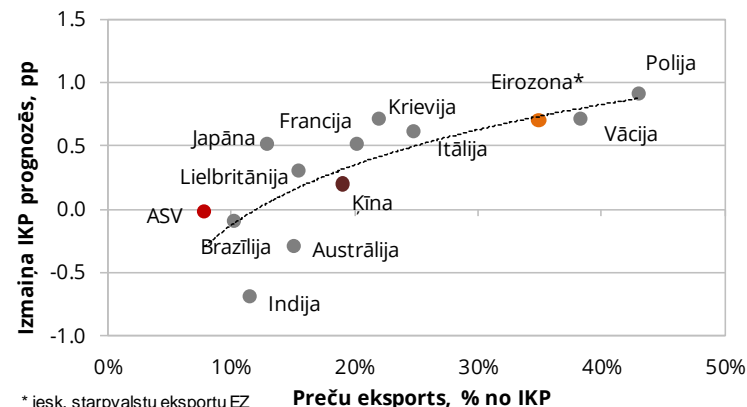
■ ECB turpina ignorēt visu augstāk aprakstīto.

- ECB oktobra beigās vēstīja, ka bilances audzēšana no janvāra kļūs lēnāka, bet ilgs vismaz līdz septembrim, iespējams - ilgāk.
- Likmju celšana pārskatāmā nākotnē nav ielānota.



Avots: Bloomberg

2017. gada IKP prognozes un eksporta atkarība

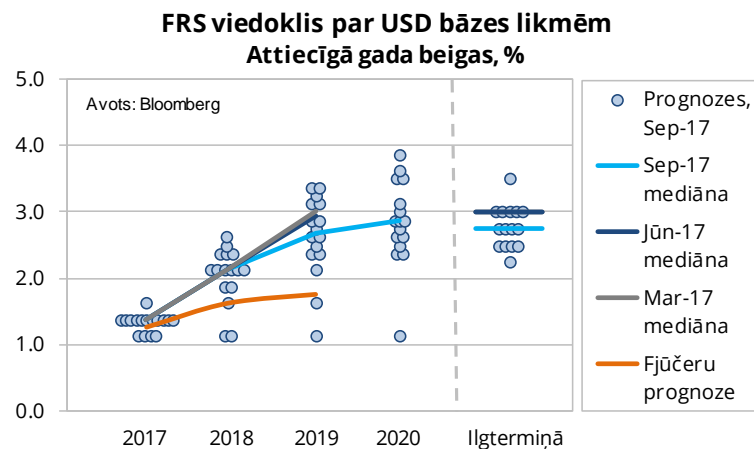
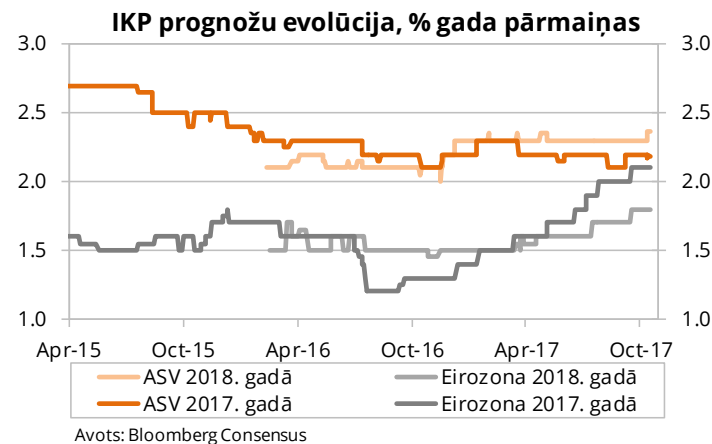


Avots: Bloomberg, IMF

Globālā ekonomika

ASV joprojām «nav izspēlējusi» paātrinājuma kārti

- **Amerikā, atšķirībā no Eirozonas, biznesa un patērētāju optimisms pagaidām pilnā mērā nav atspoguļojies reālajos aktivitātes datos.**
 - Apstrādes rūpniecība pēc stagnācijas 2015-2016. gadā atkal aug, bet tikai par 1% gadā. Mazumtirdzniecība aug par 1.5-2.0%.
 - Nesenās viesuļvētras varētu būt atņēmušas no ASV IKP izaugsmes tempa ap 0.5%. Ietekme, visdrīzāk, būs pārejoša.
- **ASV prognožu stagnācija mums šķiet dīvaina, ekonomikai vajadzētu uzņemt apgriezienus.**
 - *Bloomberg Consensus* sagaida, ka ASV IKP nākamgad paātrināsies līdz 2.4%, pret 2017. gada 2.2% (1. ilustrācija).
 - Mūsaprāt, tas ir pārāk piezemēts vērtējums. Spriežot pēc sentimenta rādījumiem, ASV ekonomika tuvākajos ceturkšņos varētu augt straujāk – ar tempu ap / virs 3% gadā.
- **Federālo Rezervju sistēma pieturas pie kursa.**
 - FRS redzējums uz bāzes likmju dinamiku tuvākajiem gadiem turas nemainīgs: +25bp vēl šogad un vēl +75bp nākamgad.
 - Tirgus ieceno tikai «pusotru» pacelšanu līdz 2018. gada beigām.
 - Oktobrī FRS sāk plānveidīgi mazināt savas bilances apjomu. Paredzēts, ka process notiks «autopilotā».



Finanšu tirgus tendences: nafta

ASV ražotāji diktē klimata izmaiņas

■ Naftas tirgus turas līdzsvarā, cenas lēnām aug.

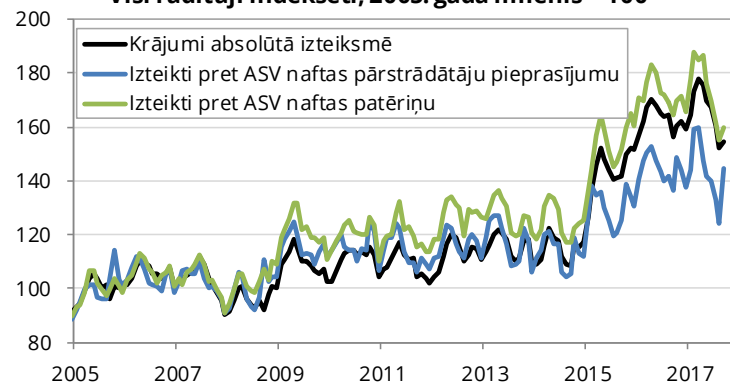
- Globālais pieprasījums mērķtiecīgi aug gan attīstītajās (+0.5% gadā), gan attīstības valstīs (+2.5% gadā).
- Piedāvājuma pusē OPEC & Co kvotas ievēro labi. Runā, ka kvotas varētu pagarināt nevis līdz 2018. gada martam, bet līdz pat decembrim. Un vēlāk samazināt pakāpeniski.
- ASV urbumu skaits lēnām sarūk. Visdrīzāk, tā ir reakcija uz cenu kritumu martā-jūnijā, visdrīzāk - pārejoša.

■ Klimata maiņu globālajā tirgū, mūsaprāt, diktē ASV. Un tā nav naftas cenām labvēlīga...

- ASV krājumi ir sarukuši, it īpaši, ja tos izsaka pārstrādātāju «pieprasījuma dienās». Taču tie ir tālu no ierastā (1. ilustrāc.).
- Taču galvenā globālā naftas tirgus «problēma» ir ASV slānekļa naftas industrijas augošā produktivitāte un krītošās izmaksas.
- Saskaņā ar ekspertu aplēsēm (2. ilustrācija), apakšzemes rezervēs ir ~50 miljardi barelu naftas, kurus ražotājiem ir izdevīgi izcelt virspusē pie biržas cenām līdz 50 USD barelā.
 - Pumpējot 5 miljonus barelu dienā ar to pietiktu 27 gadiem!!!

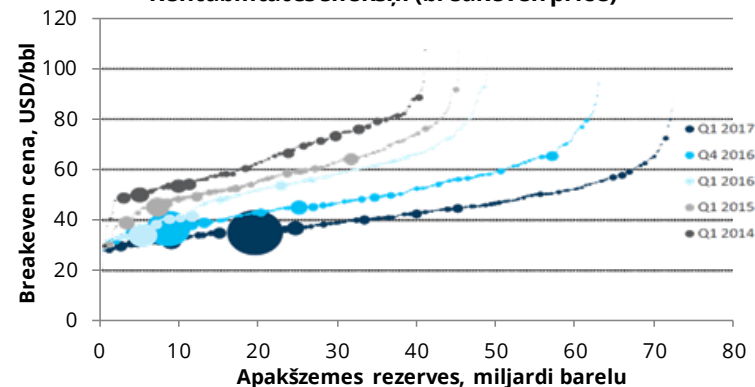
■ Nafta, mūsaprāt, ir nolemta svārstībām 40-60 USD/bbl koridorā, ar tieksmi tam pazemināties.

ASV naftas krājumi
Visi rādītāji indeksēti, 2005. gada līmenis = 100



Avots: Bloomberg, CBL AM aprēķini

ASV slānekļa naftas ieguves izmaksas
Rentabilitātes sliekšņi (breakeven price)



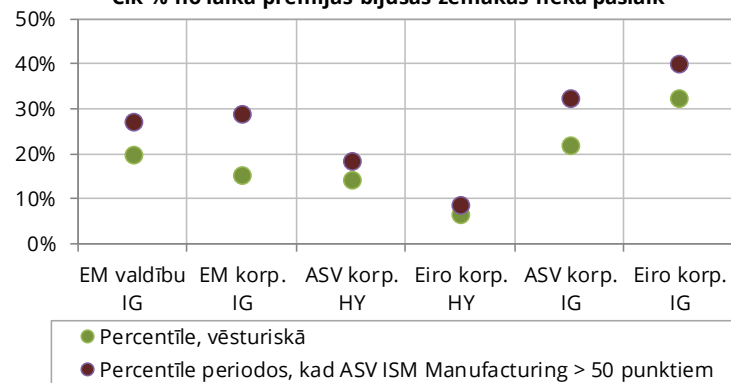
Avots: WoodMackenzie, Barclays Research

Finanšu tirgus tendences: obligācijas

Meklējot relatīvo vērtību

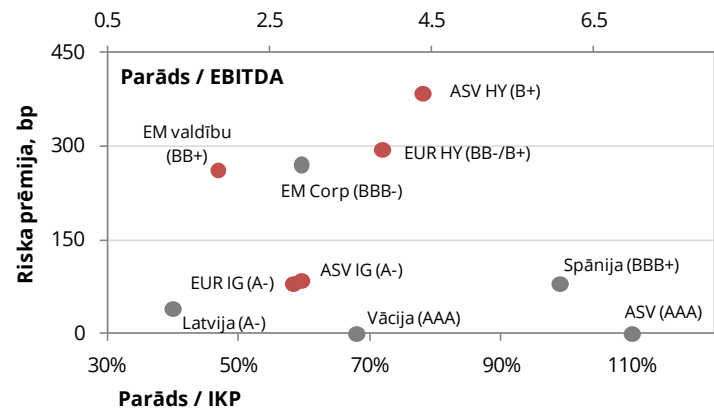
- **Neitrāls fons etalona likmēs + nerimstoša interese par risku = lielisks riska obligāciju sniegums.**
- **Bet katrai zelta maliņai ir savs mākonis! Riska prēmijas arvien vairāk tuvojas antirekordiem.**
 - Veselīga makro klimata apstākļos (kā pašlaik) prēmijas vidēji ir zemākas, taču tirgi joprojām ir vērtējami kā dārgi (1. ilustrācija).
 - Dārgajā galā - Eirozonas spekulatīvā reitinga papīri. Vēl zemākas prēmijas bijušas tikai 5-7% laika kopš 1999.g.
 - Analizējot vēsturi tikai izaugsmes periodos, relatīvi pievilcīgi šķiet attīstības valstu parāda vērtspapīri «cietajās valūtās».
- **Arī relatīvi vērtējot prēmijas aizņēmēju kredītspējas kontekstā, pozitīvi izceļas attīstības valstu obligāciju sektori (2. ilustrācija).**
 - Fondu plūsmas, emisiju apjomu prognozes atbalstošākas tieši valdību obligācijām.
 - No Rietumvalstu *high yield* tirgiem abos «konkursos» ar niecīgu pārsvaru uzvar ASV kompāniju emitētie papīri.
- **Uz etalona procenta likmju kāpuma riska fona, kopumā priekšroka papīriem ar zemāku durāciju.**

Obligāciju riska prēmijas 1999-2017
Cik % no laika prēmijas bijušas zemākas nekā pašlaik



Avots: CBL AM aplēses, Bloomberg, JP Morgan,

Kredīt kvalitāte pret riska prēmijām

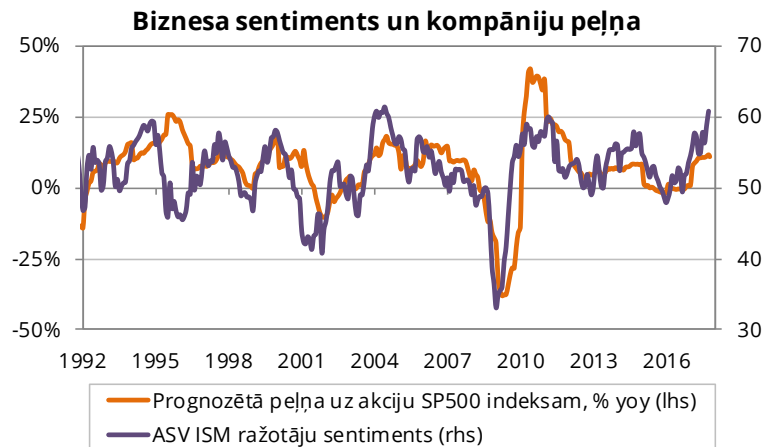


Visu obligāciju segmentu durācija novienādotā uz 5 gadiem
Avots: JP Morgan

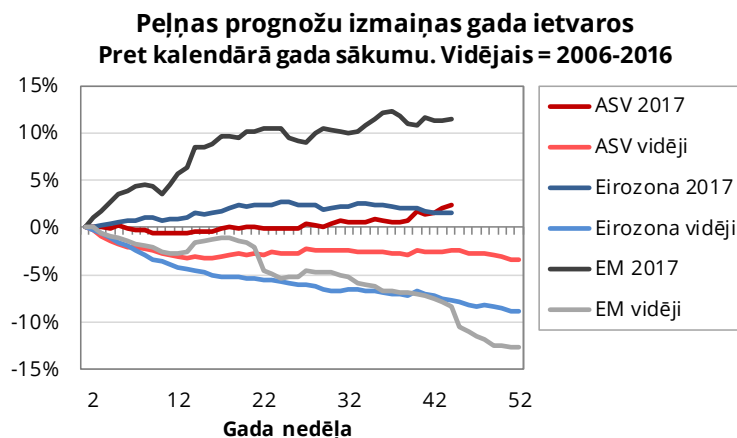
Finanšu tirgus tendences: akcijas

Akciju tirgi sērfo RISK-ON viļņa virsotnē

- **Spēcīgu un pastāvīgu ceļavēju riska aktīviem nodrošina lieliskā ekonomikas datu plūsma.**
 - Makro pulss ASV, Eiropā un Japānā pēc neliela atslābuma vasarā atkal kļuvis vienmērīgi spēcīgs.
 - Par spīti bāzes likmju pacelšanai ASV un Anglijā, monetārā politika globālā mērogā joprojām veicinoša.
 - Attīstības tirgos izaugsmi baro pozitīvās tendences naftas un, it īpaši, industriālo metālu tirgos.
 - Politiskie satraukumi – Ziemeļkoreja, Katalonija, BREXIT u.c. – ir par vāju, lai novirzītu riska tvaikoni no uzņemta kursa.
- **Kompāniju finanšu rādītāji turpina uzlaboties, gan Rietumos, gan attīstības valstīs.**
 - Uzņēmumu rentabilitāte globālā mērogā uzlabojas – pirmo reizi kopš 2010. gada – pēckrīzes atkopšanās perioda.
 - Kompāniju peļņa aug gan faktiski, gan prognozēs. Ne bez pamata, ņemot vērā uzņēmēju sentimentu (1. ilustrācija).
 - 2017. gads ir viens no retajiem, kad, gadam ritot, peļņas prognozes nevis pasliktinās, bet uzlabojas (2. ilustrācija).
- **Ļaujieties pozitīvismam, bet nezaudējot galvu!**
 - Ir lietas, kas uztrauc (akciju novērtējumi) un kurām uzmanīgi jāseko līdzī (centrālās bankas, resursu cenas, Ķīna, politika).



Dati: Bloomberg, CBL AM aprēķini



Dati: Bloomberg Estimates, 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

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: 02.11.2017.

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