

Citadele investīciju stratēģija

Apskats un perspektīvas

2016. gada oktobris

Šajā apskatā

■ Finanšu tirgus sniegums

- Finanšu tirgi šogad veiksmīgi realizē iepriekš «uzkrāto» atdeves potenciālu.
- Reti izdevies sniegums teju visās aktīvu klasēs, vispārliciecinotākie rezultāti obligāciju sektoros.

■ Globālā ekonomika

- Gaidītais Amerikas ekonomikas paātrinājums pagaidām kavējas. Datu plūsma kļuvusi izteikti svārstīga, taču kopumā izaugsmes teritorijā.
- Eiropas biznesa un patērētāju noskaņojums veiksmīgi sadzīvo ar (neizbēgamo) BREXIT perspektīvu.
- Attīstības valstu ekonomikas satausta pamatu zem kājām, pateicoties izejvielu kompleksa stabilizācijai.
- Centrālās bankas atkal maina toni. FRS vīsta piedurknes likmju celšanai jau decembrī. ECB sāk teoretizēt par naudas drukāšanas (ne)efektivitāti un negatīvu likmju blakusefektu.

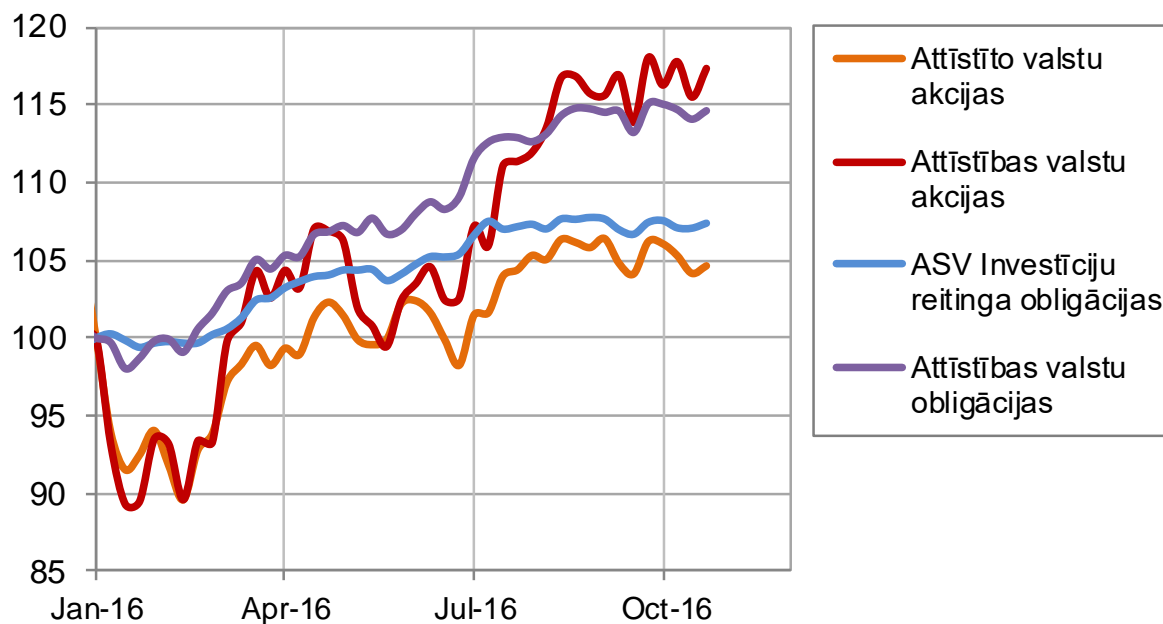
■ Finanšu tirgus tendences

- Naftas perspektīvas uzlabojas līdz ar ražotāju spēju nonākt līdz sarunām par ražošanas ierobežošanu. Dramatiskus cenu kāpumus, mūsaprāt, tomēr nav pamata gaidīt, drīzāk cenas 40-60 USD/bbl koridorā.
- Investoru riska tolerances līmenis, mūsaprāt, ir sarucis.
- Risku optimālāk mazināt uz akciju rēķinu, kuru problēma ir dārdzība uz pārāk daudz nezināmo fona.
- Augstāka ienesīguma obligāciju potenciāls, cenām kāpjot, ir sarucis. Tajā pat laikā novērtējumi nav uzskatāmi par dārgiem, un riska / atdeves attiecība, mūsaprāt, joprojām labāka nekā akcijās.

Finanšu tirgus sniegums

Tirgi veiksmīgi realizē pērn «uzkrāto» potenciālu

Svarīgāko tirgus segmentu dinamika

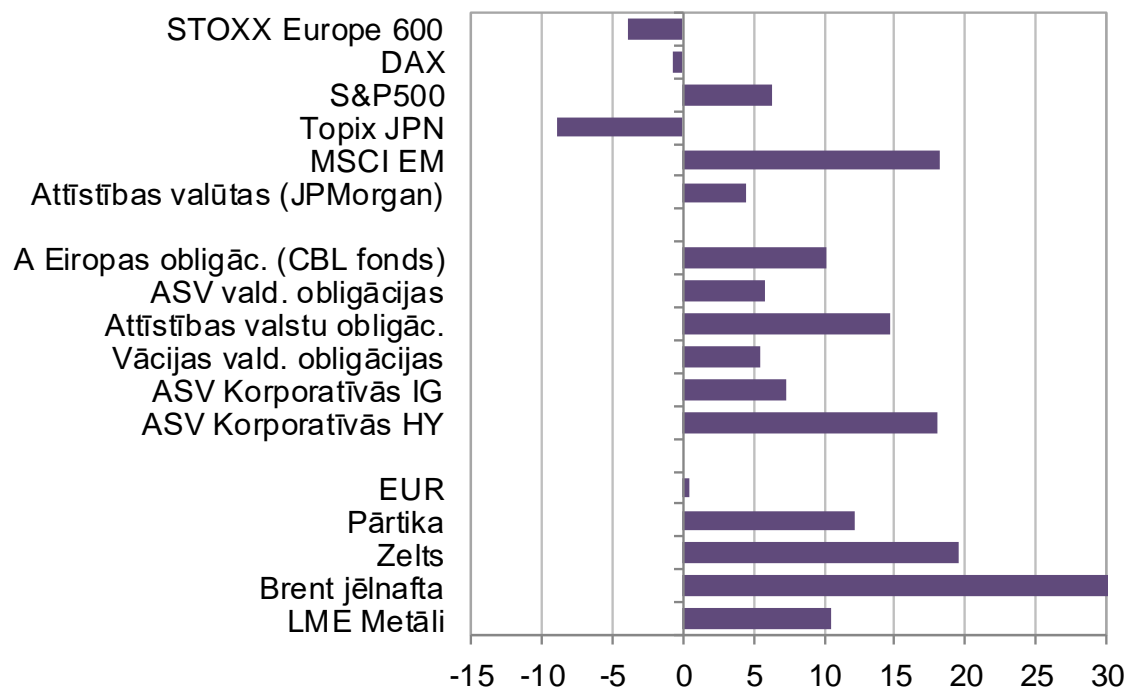


Avots: Bloomberg, JP Morgan, MSCI indeksi

Finanšu tirgus sniegums

Reti izdevies sniegums teju visās aktīvu klasēs

Tirgus segmentu rezultāts, % YTD (uz 26.oktobri)



Avots: Bloomberg

Globālā ekonomika

Attīstība lēna, bet varēja būt arī sliktāk

■ ASV makro dati svārstīgi, bet kopumā ar plus zīmi.

- ASV uzņēmēju noskaņojuma barometrs mētajās starp stagnācijas un veselīgas izaugsmes rādītājiem. Rudeni tomēr izdodas uzsākt uz pacēluma viļņa (1. ilustrācija).
 - Stabilizācija naftas sektorā – urbumu skaits aug, ieguves apjomi vairs nekrīt. Rūpniecības izlaide gan vēl mīnusus (-1% septembrī).
- Amerikāņu patērētāju noskaņojums, vasaras laikā uzlabojoties, septembrī sasniedz 9 gadu rekordu.
- Mūsaprāt, ASV prognozes 2017. gadam ir adekvāti piezēmetas: *Bloomberg Consensus* sagaida 2.1% IKP izaugsmi (1.5% šogad).

■ Eirozonas uzņēmēji veiksmīgi ignorē Brexit faktu.

- Eirozonas noskaņojums mērenas izaugsmes līmeņos (1. ilustrācija).
- Reģiona IKP prognozes pēc sākotnējās Brexit panikas pamazām pārskatītas atpakaļ uz augšu. *Bloomberg Consensus* prognoze 2017. gadam +1.3% (1.5% 2016. gadā).

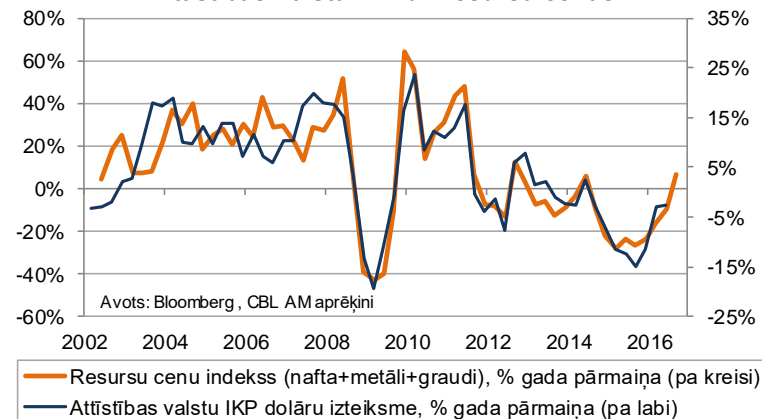
■ Attīstības valstīm izdodas sataustīt pamatu.

- Izejvielu atgūšanās rada bāzi ekonomiku stabilizācijai (2. ilustrācija).
- Ķīnas valdības investīciju programma un banku finansējums palīdz «iecementēt» šā gada izaugsmi virs 6.5% atzīmes. Nākamgad analītiķi paredz kaut ko ļoti līdzīgu.

Uzņēmēju noskaņojama rādītāji



Attīstības valstu IKP un resursu cenas



Globālā ekonomika

Centrālās bankas pārdomās par monetārās politikas limitiem

■ ASV FRS atkal sāk vīstīt piedurknes likmju celšanai.

- Ja vien nenotiks kaut kas ekstrēms, +0.25% decembra sēdē, var teikt, ir jau noticis fakts.
- Kopējā FRS «domas attīstībā» pagaidām nekas nav mainījies – likmju prognozes tiek mainītas virzienā uz «zemāk un vēlāk» (1. ilustrācija). Tirgus turpina iecenot vēl zemāku trajektoriju.
- Taču FRS uz agresīvāku rīcību varētu izprovocēt inflācija - mēs sagaidām tās kāpumu virs 3% jau nākamā gada pirmajā pusē.

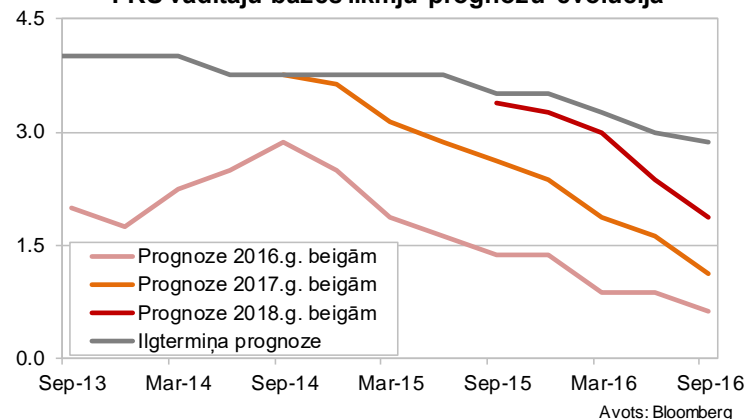
■ Eiropā un Japānā sāk apsvērt naudas drukāšanas efektivitāti un negatīvu likmju blakusefektus.

- Līdz ECB mīkstināšanas programmas noslēgumam atlicis mazāk nekā pusgads. Pagarināšana, ja notiks, var nozīmēt mazākus obligāciju iepirkuma apjomus un/vai QE modeļa maiņu.

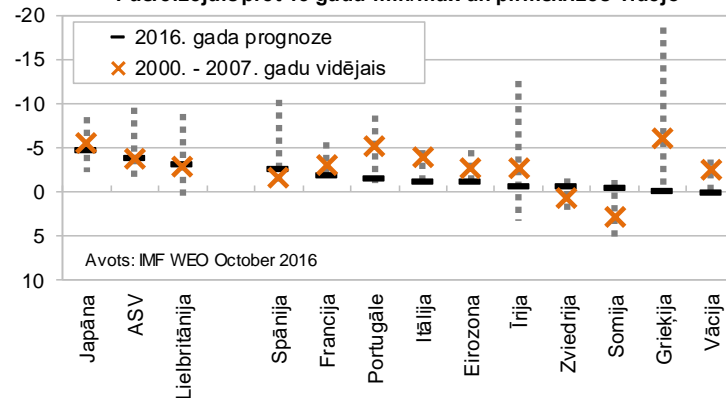
■ Pastiprinās aicinājumi ekonomiku sildīšanai aktīvāk izmantot fiskālo politiku (lielākus valdību tēriņus).

- Vairumā valstu budžeta deficīti nodzīti ievērojami zem pēckrīzes maksimumiem, kā arī zemāki par pirmskrīzes līmeņiem (2. bilde).
- Japāna jau vasarā izziņoja fiskālo stimulu ap 1.5% no IKP.
- Abi ASV prezidenta kandidāti «sola» dāsnākus valdības tēriņus.

FRS vadītāju bāzes likmju prognožu evolūcija



Strukturālie budžeta deficīti, % no potenc. IKP
Pašreizējais pret 15 gadu min/max un pirmskrīzes vidējo



Finanšu tirgus tendences: nafta

Ražotāji beidzot sēžas pie sarunu galda

■ Tirgus nomierināšanās dod iespēju lielajiem ieguvējiem grupēties piedāvājuma ierobežošanai.

- OPEC kartelis apsver ražošanas apjomu mazināšanu par aptuveni 1 miljonu barelu dienā (mb/d), līdz 32.5–33 mb/d.
 - OPEC gala lēmums gaidāms 30. novembrī.
- Cīņu ar globālo pārpalikumu gatavojas atbalstīt arī Krievija.

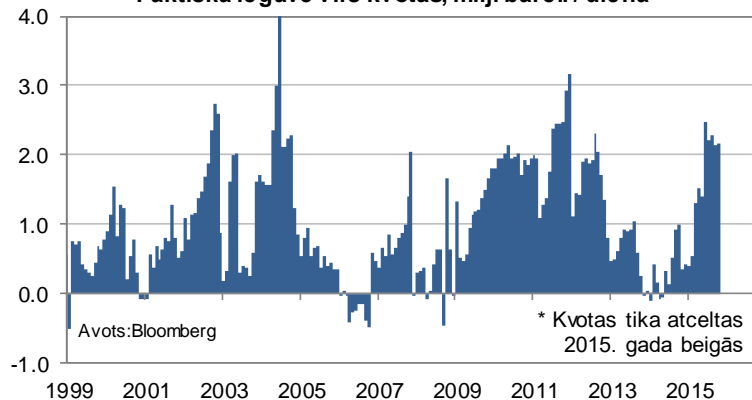
■ Bet ir daudz «bet»...

- OPEC pašu noteikto kvotu ievērošanas pieredze nav diez cik pārliecinoša (1. ilustrācija).
- Pie 50 USD/bbl ASV slānekļa naftas ražotāji sāk pumpēt aktīvāk; kopējā ASV ieguve pārstājusi krist.
- Jēlnaftas krājumi OECD valstīs ~200 miljoni barelu virs «normas». To normalizācija spētu apmierināt pusi no 2017. gadā gaidāmā naftas pieprasījuma pieauguma (2. ilustrācija).

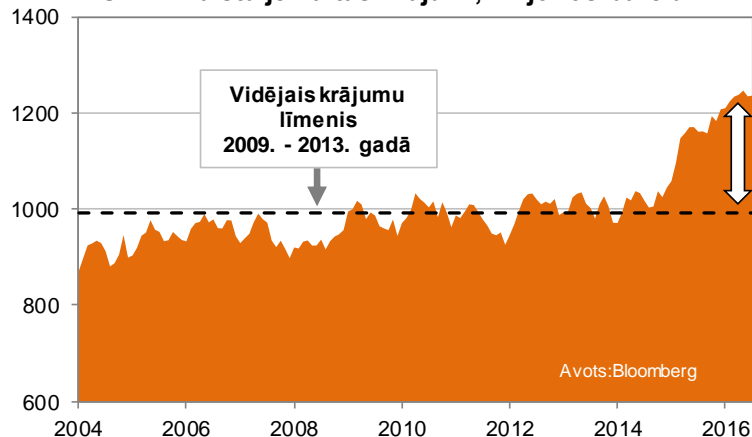
■ Mūsaprāt, ražotāju gatavība sēties pie sarunu galda būtiski uzlabo naftas nākotnes izredzes.

- Par 100 USD/bbl līmeņiem varam aizmirst, taču sliktākais naftai varētu būt aiz muguras. Pārskatāmā nākotnē redzam naftu 40 un 60 USD/bbl līmeņos.

OPEC kvotu izpildes disciplīna*
Faktiskā ieguve virs kvotas, milj. bareli / dienā



OECD valstu jēlnaftas krājumi, miljonos barelu



Akciju tirgi

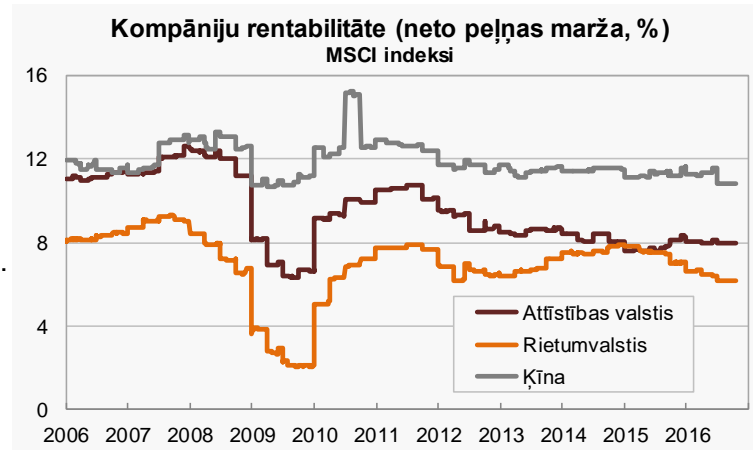
Joprojām nepievilcīga faktoru kombinācija

■ Ekonomiskie un politiskie riski, atsevišķi ņemti, nav tik dramatiski, lai būtu iemesls panikai...

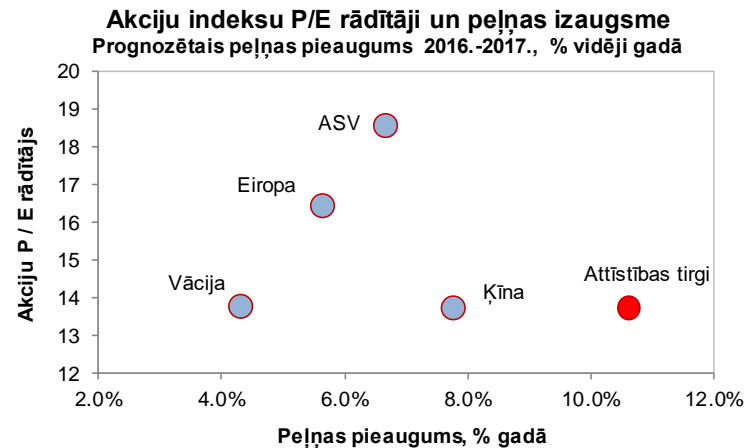
- Nozīmīgākais politiskais risks ir ASV vēlēšanas – konkrēti, pret «establišmentu» noskaņotā Donalds Trampa uzvaras varbūtība.
- No «taustāmiem» makro riskiem 1. vietā BREXIT. Eiropas kompānijas saglabā mieru, analītiķi gaida peļņas apjomu kāpumus.
- Mūžīgais «zināmais nezināmais» - Ķīna. Taču Ķīnas izaugsme un kompāniju rentabilitāte turas stabili augsta (1. ilustrācija).
- Līdz ar naftas un metālu atkopšanos izzudis arī «resursu risks».

■ ... Tomēr apvienojumā ar akciju «dārdzību» veidojas akciju investīcijām nepievilcīgs kokteilis.

- Attīstīto valstu akciju indeksi vēsturiskos maksimumos (vai tuvu).
- Tajā pat laikā fundamenti (ieņēmumu puse) nepārliciešos.
 - Attīstīto valstu kompāniju rentabilitāte sarukusi (1. ilustrācija).
 - Peļņas apjomi šogad stagnē (ASV), vai krīt (Eiropa). (2. ilustrācija.). Nākamgad prognozē peļņas pieaugumus, bet «solīts makā nekrīt».
- Attīstības valstīs novērtējumi daudz samērīgāki – ieņēmumi aug, rentabilitāte turas augsta (1. un 2. ilustrāc.). Taču attīstības valstu akcijas nav spējušas augt bez atbalsta no Rietumu tirgu puses.



Avots: Bloomberg



Avots: Thomson Reuters Datastream, CBL aprēķini

Finanšu tirgus tendences: obligācijas

Riska obligāciju novērtējumi normas robežās

■ Riska obligācijas turpina ģenerēt bagātīgu atdevi.

- Pozitīvs piensums no visām «sastāvdaļām» - kuponi nāk, riska prēmijas un etalona ienesīgumi lejā (1. ilustrācija).

■ Segmenta potenciāls sarucis, bet riska / atdeves attiecība, mūsaprāt, joprojām labāka nekā akcijās.

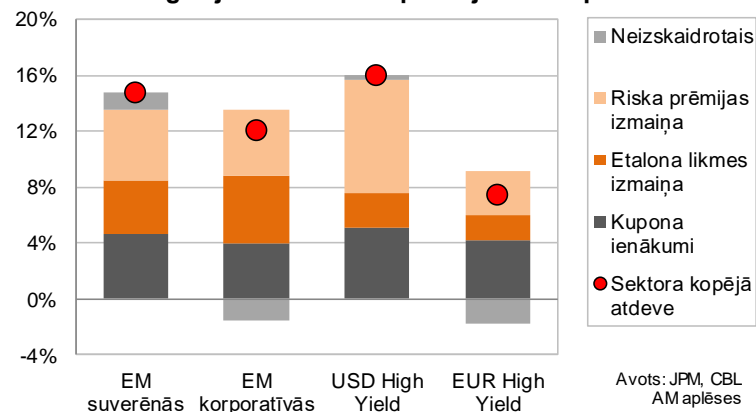
■ Priekšroka ASV un Eiropas spekulatīvā reitinga (HY) papīriem - galvenokārt dēļ labvēlīgiem naudas plūsmu un novērtējuma faktoriem.

- Jaunās emisijas ar grūtībām kompensē ienākošās naudas plūsmas no obligāciju dzēšanām un kuponu izmaksām.
- Saskaņā ar Moody's aplēsēm, esošajās riska prēmijās ir iecenotas reitingu pazemināšanas par 1.5-2 pakāpēm.
- Bankrotu īpatsvars Eiropā zems, ASV tuvo pīķim; arī pateicoties stabilizācijai energoresursu sektorā (2. ilustrācija).

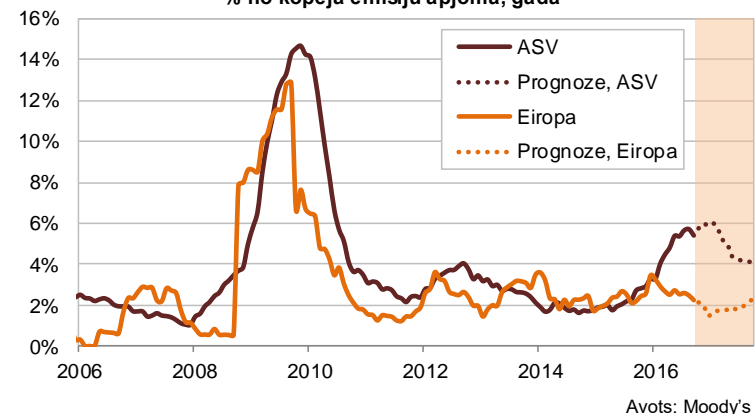
■ Attiecībā uz attīstības valstu obligācijām mulsina sliktā reitingu dinamika.

- Uzņēmumu defolti notiek biežāk kā iepriekš gaidīts (Brazīlija).
- Tajā pat laikā investoru nauda ieplūst sen neredzētā apjomā.

Obligāciju atdeves kompozīcija Jan-Sep 2016



Spekulatīvā reitinga obligāciju bankrotu īpatsvars
% no kopējā emisiju apjoma, gadā



Portfeļu kompozīcija

Akciju īpatsvaru samazinām līdz zemākajai iespējamai vērtībai

■ Kvalitatīvās obligācijas

- No zemāka riska obligācijām vienīgā sakarīgā opcija ir ASV korporatīvie investīciju reitinga papīri. Riska prēmijas vēl sarukušas, tomēr relatīvi augstas. Ienesīgums līdz dzēšanai ap 3.3% gadā.
- Etalona obligāciju ienesīgumu iespējamā kāpuma apstākļos izvairāties no garu termiņu vērtspapīriem.
- Pieļaujamas palielinātas naudas līdzekļu pozīcijas portfeļos.

■ Augstāka riska obligācijas

- Mūsu topā atgriežas ASV un Eiropas korporatīvās spekulatīvu reitingu (*High Yield*) obligācijas. Ienesīgums līdz dzēšanai Amerikā ap 6.8% gadā, Eiropā - ap 4.3% gadā.

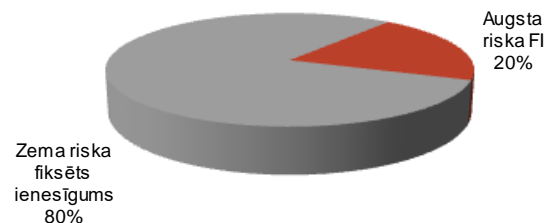
■ Akcijas

- Mērķa īpatsvars 0% konservatīvos un balansētos portfeļos! Ja vispār, tad prioritāte Eiropai un Vācijai.

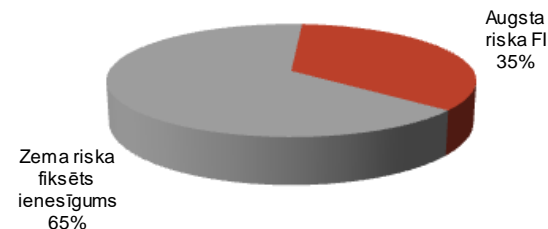
■ Alternatīvie aktīvi

- 0% alokācija portfeļos!

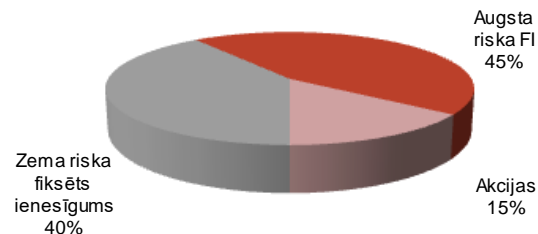
Konservatīvs portfelis



Sabalansēts portfelis



Agresīvs portfelis



Tirgus analītiķi

Zigurds Vaikulis

Zigurds.Vaikulis@cbl.lv

Simona Striževska

Simona.Strizevska@cbl.lv

Edgars Lao

Edgars.Lao@cbl.lv

Elchin Jafarov

Elchin.Jafarov@cbl.lv

Reinis Gerasimovs

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 Bankas Citadele birojā Rīgā, Republikas laukumā 2a. Internets: www.citadele.lv

Saistību atruna

Šim apskatam ir informatīvs raksturs, un to nevar uzskatīt kā piedāvājumu vai rekomendāciju pirkt, turēt vai pārdot tajā minētos finanšu instrumentus. Šī apskata autori, kā arī A/S Citadele Banka, tās saistītie uzņēmumi, filiāles, pārstāvniecību 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 A/S Citadele Banka 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 A/S Citadele Banka vai attiecīgajiem avotiem obligāta.

Jebkurai jūsu veiktai investīcijai ir pilnībā jābalstās uz personīgo jūsu finansiālo apstākļu un investīciju mērķu novērtējumu. Detalizēts saistību, kā arī apskata veidošanas principu, metodoloģijas un riska novērtēšanas apraksts atrodams <http://www.citadele.lv/lv/research/disclaimer/> un A/S Citadele Banka, Rīgā, Republikas laukumā 2a.

Konsultācijas par naudas līdzekļu ieguldīšanas iespējām un investīciju produktu iegādi varat saņemt pa tālruni +371 6 7010 810 vai Bankas Citadele birojā Rīgā Republikas laukumā 2a. Internets: www.citadele.lv