

CBL AM investīciju stratēģija

Apskats un perspektīvas

2018. gada oktobris

Šajā apskatā

■ Globālā ekonomika

- Eksporta pasūtījumi bremzējas pasaules mērogā – kritumi gan Ķīnā, gan Eirozonā. Mazāka ekonomikas atvērtība daļēji pasargā ASV ražotājus. Taču pozitīvu pārsteigumu laiks, mūsuprāt, ir beidzies arī Amerikai.
- Draudošo tarifu ietekme uz globālo ekonomiku ir negatīva, bet joprojām nav graužoša. Protams, visu risku centrā ir Ķīna. Tās rīcībā ir monetārās & fiskālās stimulēšanas sviras. Taču jāatceras, ka, tos izmantojot, Ķīnas strukturālie finanšu riski turpinās augt.
- Balstoties vēsturiskās sakarībās, ASV dolāru neitrālo bāzes likmi redzam 2.75% līmenī. Valdības un kompāniju obligāciju likmes nonākušas «ierobežojošas» politikas apgabalā.

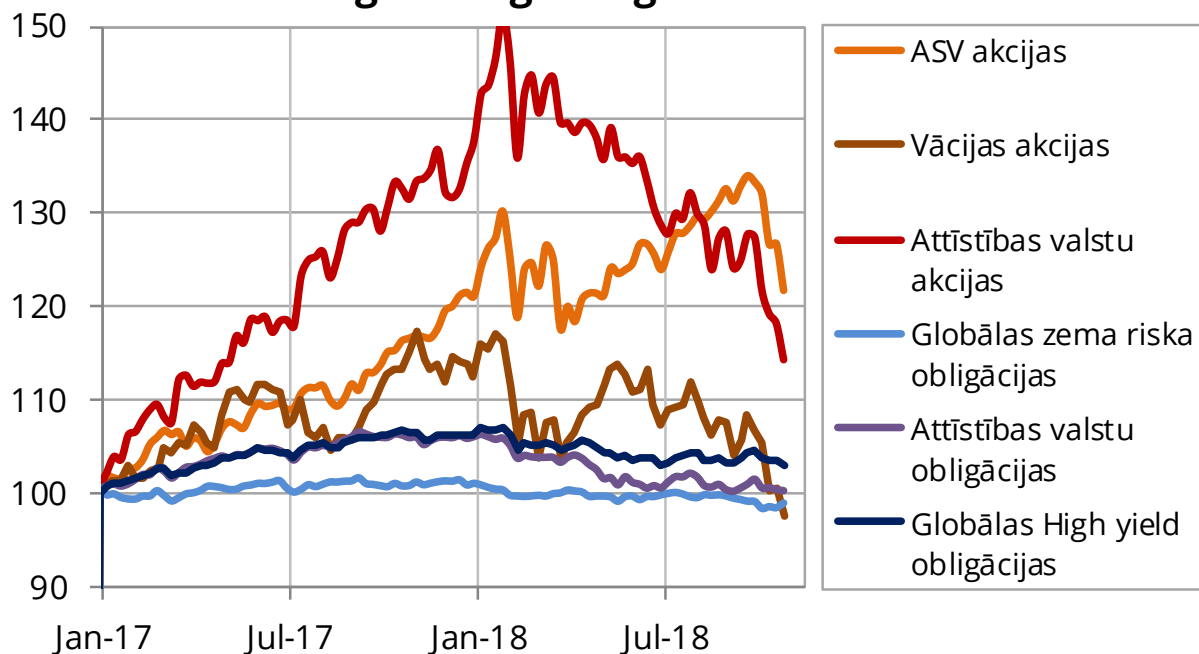
■ Finanšu tirgus tendences

- Ģeopolitiku prognozēt grūti, bet ekonomiskie faktori, mūsuprāt, kļūst naftai arvien nelabvēlīgāki.
- Eiro nonācis neapskaužamā situācijā. Teju visi, mūsuprāt, nozīmīgie faktori rāda «īkšķi uz leju».
- Riska prēmiju un dolāra likmju kāpums šogad ir bijis izšķirošs faktors gandrīz visu obligāciju tirgus segmentu negatīvajā atdevē. Likmes aug, cenas krīt, atdeves potenciāls – uzlabojas.
- Ņemot vērā šaubu un aizdomu pilno tirgus noskaņojumu, notiekošā «kaskādes korekcija» akcijās mūs neizbrīna. Tās pamatā ir izmaiņas tirgus sentimentā, ne kopējā makro bildē.
- Cenu krituma rezultātā atsevišķi akciju tirgi strauji ir kļuvuši neatvairāmi lēti, no vēsturiskā viedokļa.

Finanšu tirgus sniegums 2018

Negatīvi rezultāti neatkarīgi no riska pakāpes

Svarīgāko tirgus segmentu dinamika



Avots: Bloomberg

Finanšu tirgus sniegums 2018

Balansēšanas pieeja bezspēcīga pret vispārēju kritumu

Sabalansētas stratēģijas indikatīvais sniegums

Neto, balstīts uz indeksiem (EUR hedged)



Avots: Bloomberg

Globālā ekonomika

Globālā tirdzniecība sākusī bremzēties

■ Eksporta pasūtījumu atslābums pasaules mērogā – kritumi gan Ķīnā, gan Eirozonā (1. ilustrācija).

- Mazāka ekonomikas atvērtība daļēji pasargā ASV ražotājus.
 - ASV preču eksports veido ap 8% no valsts IKP, bet Eirozonā (bez iekšējās tirdzniecības) un Ķīnā – tuvu 20% no IKP.

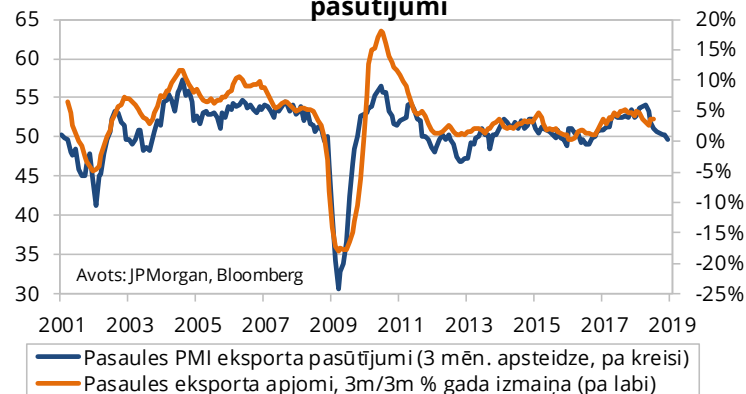
■ Tramps atmaigst pret Rietumiem, taču attiecību saspīlējums starp ASV un Ķīnu pastiprinās.

- ASV uzlikušas papildu 10% tarifu Ķīnas importam 200 miljardu USD vērtībā, no 2019. gada likme var palielināties līdz 25%. Ir auguši riski, ka tiks aplikts viss Ķīnas imports Amerikā.

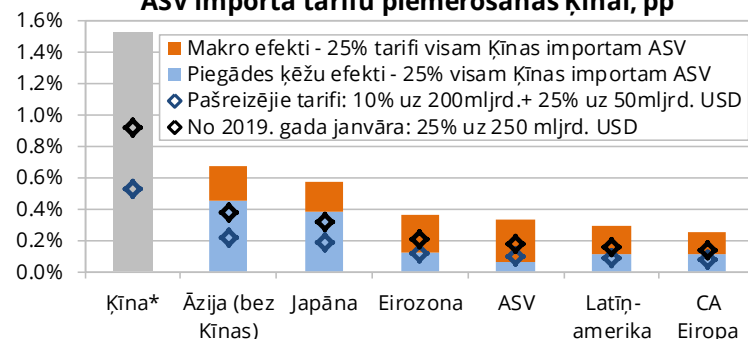
■ Draudošo tarifu ietekme uz globālo ekonomiku ir negatīva, bet joprojām nav graujoša.

- Pēc *Bloomberg* un citu organizāciju aplēsēm, 25% tarifi visam Ķīnas importam ASV atņems līdz 1.5 pp no Ķīnas IKP izaugsmes.
- Mūsu aprēķini rāda, ka šādā scenārijā kumulatīva negatīva ietekme uz ASV un Eirozonas IKP varētu sasniegt ap 0.3-0.4 pp, Āzijā – lielāka dēļ piegādes-ķēžu efektiem (2. ilustrācija).
- Negatīvu ietekmi varētu mazināt Ķīnas monetārā/fiskālā stimulēšana, bet tās rezultātā Ķīnas finanšu riski tikai augs.

Starptautiskā tirdzniecība un eksporta pasūtījumi



Reģionālās IKP izaugsmes palēninājums dēļ ASV importa tarifu piemērošanas Ķīnai, pp



Avots: IMF, Pasaules Banka, OECD, CBL AM aplēses, balstoties uz pievienotās vērtības tabulām, IMF GIMF un tirdzniecības matricām. * saskaņā ar Bloomberg Economics aplēsēm

Globālā ekonomika

ASV pārlicinoši spēcīgākais makro pulss

■ Eirozonas perspektīvas turpina pasliktināties.

- Reģionā strauji sarūk biznesa optimisms, patērētāji kļuvuši piesardzīgāki, izaugsme bremzējas (1. ilustrācija).
- Šā gada IKP prognozi *Bloomberg Consensus* samazinājis līdz 2.0%, nākamgad prognozēts 1.8% IKP pieaugums.

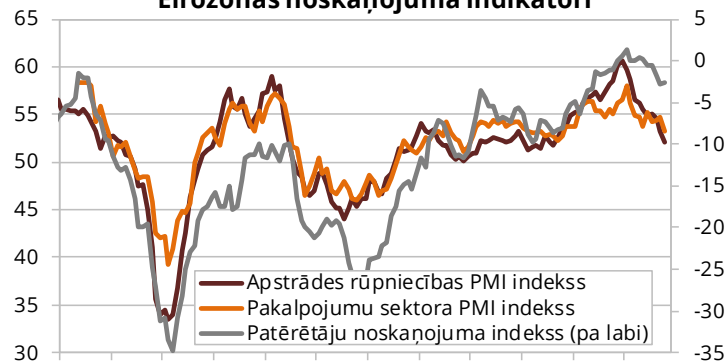
■ Pieaug ASV izaugsmes ātruma pārsvars.

- ASV biznesa un patērētāju noskaņojums tuvu vairāku gadu rekordiem. Rūpniecība un tirdzniecība aug arvien straujāk.
- Tajā pat laikā, pozitīvu pārsteigumu laiks, mūsaprāt, ir beidzies arī Amerikai.
 - *Bloomberg Consensus* 2018. gada prognoze stabilizējas pie 2.9%, 2019. gada izaugsmi pareģo 2.5% līmenī.

■ ASV monetārā politika tūlīt kļūs ierobežojoša.

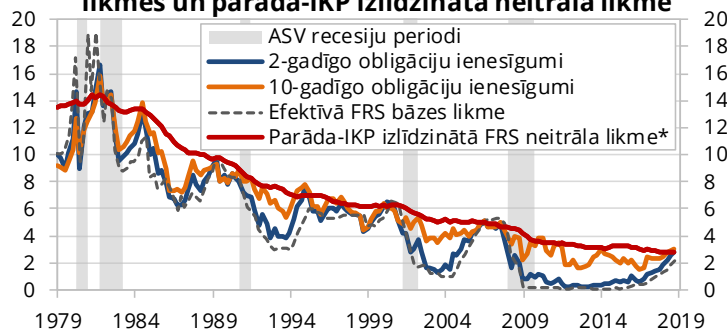
- Strauja inflācija, spēcīga izaugsme un zems bezdarbs ASV ļauj FRS ierēķināt līdz 2020. gadam vēl 5 likmju kāpumus no 2.125%.
- Balstoties vēsturiskās sakarībās, ASV dolāru neitrālo bāzes likmi redzam 2.75% līmenī. Valdības un kompāniju obligāciju likmes nonākušas «ierobežojošas» politikas apgabalā (2. ilustrācija).
- FRS bilances samazināšana turpinās ierobežot ASV monetāro politiku arī pēc likmju celšanas cikla noslēguma.

Eirozonas noskaņojuma indikatori



2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018
Avots: Bloomberg, Trading Economics

ASV valdības obligāciju ienesīgumi, FRS bāzes likmes un parāda-IKP izlīdzinātā neitrāla likme



Avots: Bloomberg, CBLAM aplēses

* CBLAM pieņēmumi: pašreizējā neitrāla FRS likme ir 2.75%

Finanšu tirgus tendences: nafta

Ekonomika pret politiku

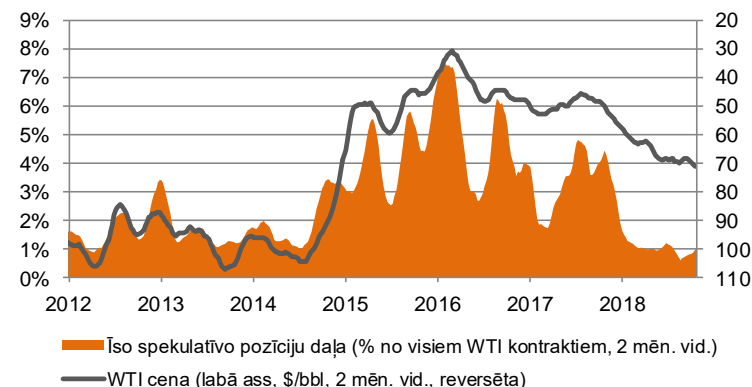
■ Ģeopolitiskā spriedze Tuvajos Austrumos uztur dzīvus naftas cenu lēcienus riskus.

- Naftas iegāde no Irānas jāizbeidz līdz 4. novembrim.
- Saūda Arābija, atbildot uz ASV pārmetumiem par režīma kritiķa nogalināšanu, žvazdina «naftas ieročus».
- Spekulanti baidās spēlēt uz naftas cenu kritumu. WTI jēlnaftas «īssais» pozicionējums vēsturiskos minimumos (1. ilustrācija). Jāatzīmē, ka 2014. gadā līdzīga situācija bijusi pirms cenu krituma.

■ Politiku prognozēt grūti, bet ekonomiskie faktori, mūsaprāt, kļūst naftai arvien nelabvēlīgāki.

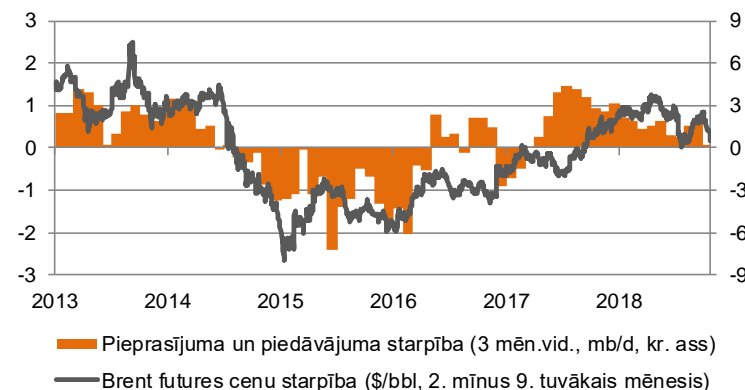
- ASV naftas ieguve pārsniedz 11 miljonus barelu dienā. Visu laiku augstāko ieguvi sasniegusi arī Irāka (4.7mb/d).
 - ASV ieguvi bremzē infrastruktūras trūkums. Jauno cauruļu būvniecību plānots pabeigt 2019. gada otrajā pusē.
- Pieprasījums turpinājis augt (attīstības valstīs gada laikā par 2.4%, attīstītajās valstīs – par 0.6%). Taču prognozētā lēnāka globālā izaugsme sabremzēs arī naftas pieprasījumu.
- Jau šobrīd naftas deficīts ir pazudis un tendence ir uz pārpalikuma veidošanos. Par atslābumu tekošajā pieprasījumā, mūsaprāt, liecina arī dažādu termiņu naftas fjučeru cenu novienādošanās (2. ilustrācija).

WTI un spekulatīvais pozicionējums



Avots: CFTC, CBL AM aprēķini

Globālā naftas tirgus bilance un Brent

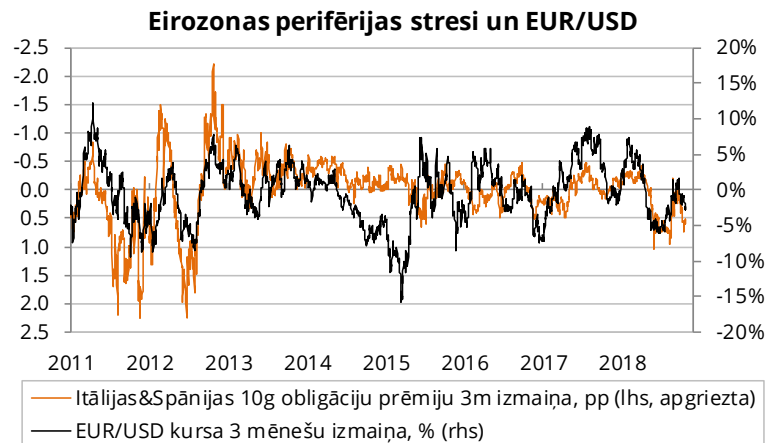


Avots: EIA, CBL AM aprēķini

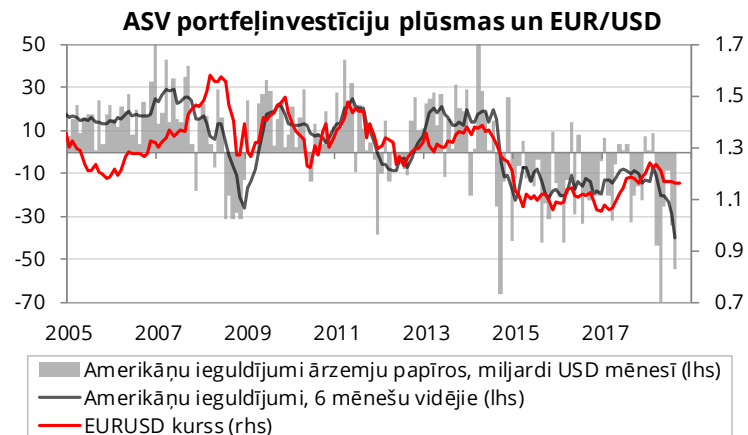
Finanšu tirgus tendences: Forex

Eiro bēdu ielejā

- **Eiro nonācis neapskaužamā situācijā. Teju visi, mūsaprāt, nozīmīgie faktori rāda «īkšķi uz leju».**
 - Kā paredzējam vasarā, ir atjaunojies lejupvērstis spiediens uz eiro kursu.
 - Likmju starpība pēc stabilizācijas vasarā, tagad rudenī atsākusi strauji plesties par labu ASV dolāram. Amerikāņu FRS ir neapturama, ECB - bailīga un piesardzīga.
 - Notikumi Itālijā raisa 2011. gada Eirozonas uzticības krīzes atmiņas. Atjaunojusies saikne starp perifērijas riska prēmijām un eiro kursu (1. ilustrācija).
 - Spekulanti tikai tagad sākuši atjaunot eiro īsās pozīcijas. Vēsturiski šāds process ir bijis ar inerci un tieksmi turpināties.
 - Nevaram arī šoreiz nepiesaukt naudas plūsmu faktoru. ASV investori turpina pārdot ārzemju vērtspapīrus.
 - Apjomos un noturībā bezprecedenta notikums neko labu nevēsta eiro valūtai, kā arī par kopējo riska toleranci (2. ilustrācija).
- **Nav izslēgta eiro kursa atgriešanās 2017. gada minimumos.**
 - Pasauls ekonomika kļuvusi daudz «nemierīgāka», bet eiro tādos apstākļos parasti jūtas ļoti nekomfortabli.



Avots: Bloomberg

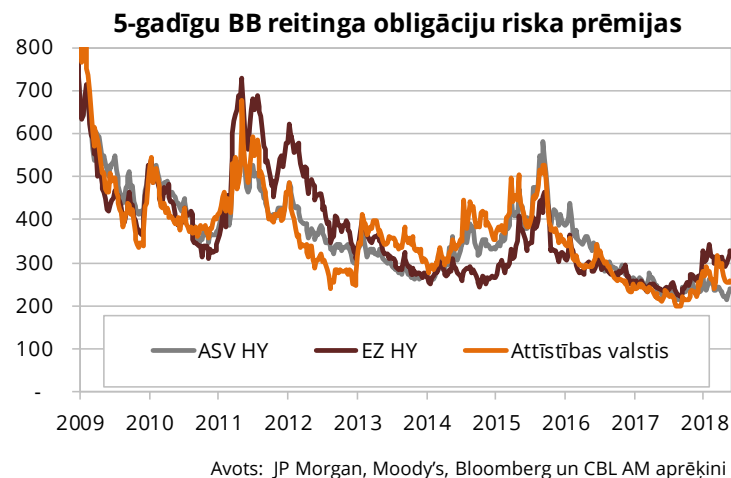
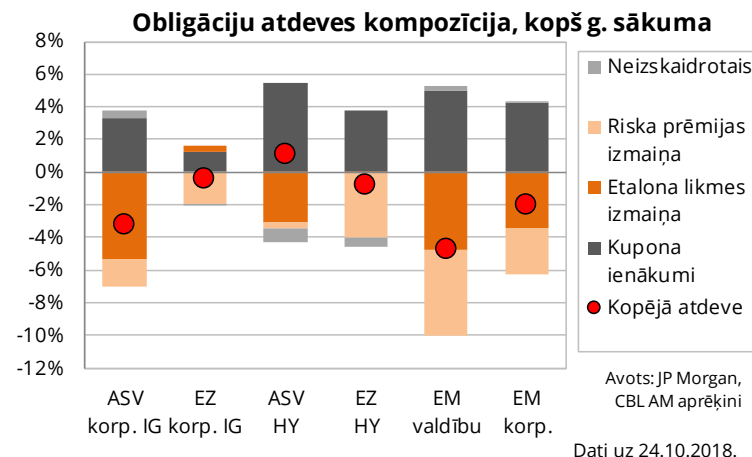


Avots: Bloomberg

Finanšu tirgus tendences: obligācijas

Likmes aug, cenas krīt, atdeves potenciāls - uzlabojas

- **Riska prēmiju un dolāra likmju kāpums šogad ir bijis izšķirošs faktors gandrīz visu obligāciju tirgus segmentu negatīvajā atdevē (1. ilustrācija).**
- **Zemas kvalitātes korporatīvo obligāciju segmentā priekšroka Eirozonai.**
 - Gada vidū uz augšu pārskatītās defoltu prognozes nav piepildījušās un reālo problēmu gadījumu skaits ir mazinājies.
 - Uz septembra beigām Eiropā tas bija 2.0% un ASV – 3.1%. Moody's sagaida, ka defoltu īpatsvars turpinās samazināties Eiropā uz 1.2% un ASV uz 2.5% gada beigās.
 - ASV *High Yield* obligāciju riska prēmijas joprojām ir vēsturiski zemas, pat pēc nesenās tirgus korekcijas (2. ilustrācija).
- **Attīstības valstu obligācijās pievilcīgi novērtējumi.**
 - *Bloomberg Consensus* aptaujas liecina, ka 2019. gadā attīstības valstu IKP augs par 5%. Tas pagaidām ir nedaudz ātrāk nekā šogad, bet prognozes lēnām tiek pārskatītas lejup.
 - Pēc masveidīga naudas ieplūduma 2016. un 2017. gadā, šogad ieguldījumi šajā obligāciju segmentā saglabājas mēreni.
 - Attīstības valstu valdību USD denominēto obligāciju ienesīgums tuvu 8 gadu maksimumiem.



Finanšu tirgus tendences: akcijas

Vai notiek kas ekstraordinārs, vai jāmūk atpakaļ neskatoties?

■ Ņemot vērā šaubu un aizdomu pilno tirgus noskaņojumu, notiekošā korekcija mūs neizbrīna.

- Nevis kādi šokējoši makro atklājumi, bet izmaiņas sentimentā, ir pamatā šī gada «kaskādes korekcijai». Tās un pārāk ambiciozie akciju novērtējumi pirms korekcijas (1. ilustrācija).

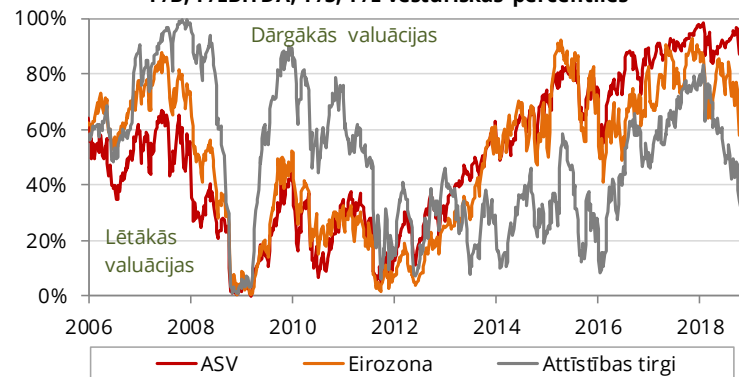
■ Palūkosimies ar vēsu prātu uz trim visbiežāk apspriestajām problēmzonām akciju kontekstā:

- 1. Ekonomikas «nogurums». Globālais izaugsmes cikls, neapšaubāmi, atrodas tuvāk beigām, nekā sākumam. Izaugsme bremzēsies, kompāniju iespaidīgās maržas (2. ilustrācija) saruks. Peļņas augs lēnāk, taču augs.
- 2. Tirdzniecības kari. Visdrīzāk, kļūs sliktāk, pirms kļūs labāk. Karu ietekme uz ekonomiku būs bremzējoša. Taču ekonomisti saka, ka tā nebūs kritiska (skatīt 5. slaidu!).
- 3. Ciešāka monetārā politika, augstākas likmes. Procentu likmes ASV (ap 3%) ir tuvu, mūsaprāt, neitrālajam līmenim, bet nav «kaitnieciski» augstas. Ticam FRS spējai adekvāti novērtēt situāciju un nepārspīlēt ar likmju celšanu nākotnē.

■ Mūsaprāt, nav pamats mukt no akcijām.

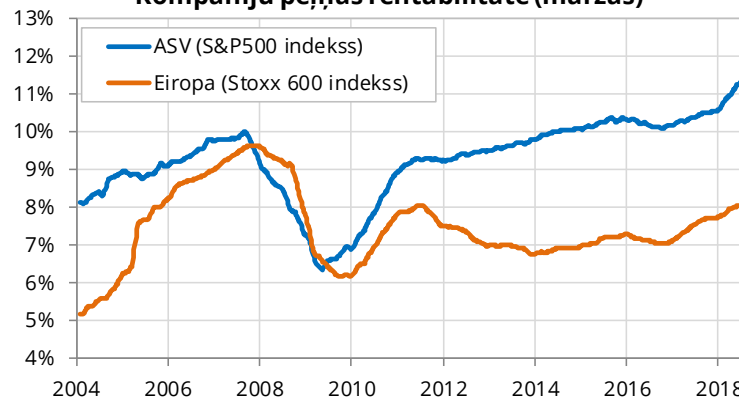
- Atsevišķi tirgi ir kļuvuši neatvairāmi lēti. Piemēram, attīstības valstu akcijas. Arī Eirozona nav dārga (1. ilustrācija).

Akciju indeksu dārgums / lētums
P/B, P/EBITDA, P/S, P/E vēsturiskās percentīles



Avots: Indeksi MSCI Bloomberg, CBL AM aprēķini

Kompāniju peļņas rentabilitāte (maržas)



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: 31.10.2018.

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