

CBL AM investīciju stratēģija

Apskats un perspektīvas

2020. gada augusts

Šajā apskatā

Globālā ekonomika

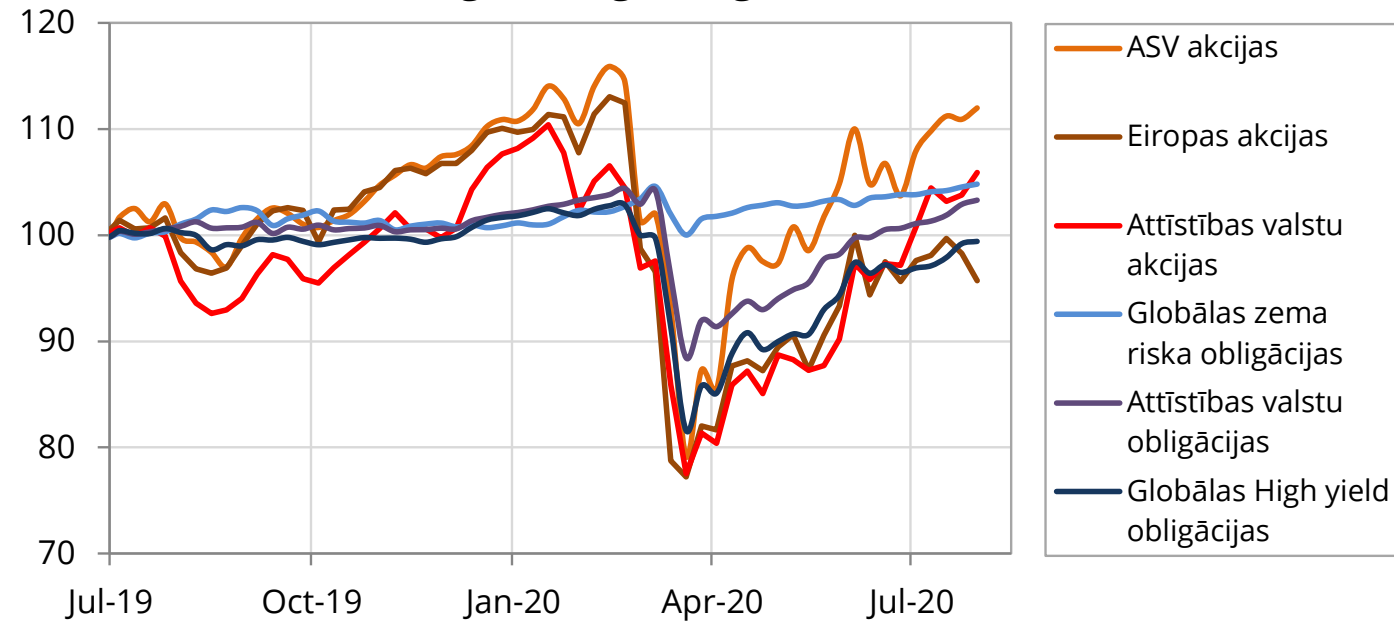
- Ierobežojumu mīkstināšana nesusi sev līdzīgu straujus uzlabojumus pasaules ekonomikas aktivitātē. Ekonomisko datu plūsmas strauji mainījušas temperatūru – pašlaik tajās nepieredzētos apmēros dominē pozitīvie pārsteigumi.
- Aiz svārstīgo ekonomikas datu trokšņa ir teju neiespējami novērtēt «lielo bildi». Mūsuprāt, viņiem rimstoties, atklāsies, ka baseinā ūdens ir palicis mazāk.
- Saskaņā ar IMF aplēsēm, fiskālais atbalsts COVID seku pārvarēšanai pasaulē varētu kopsummā sasniegt 11 triljonus dolāru.
- Augoša parādu nasta nozīmē vēl zemākus likmju griestus - pat labos laikos etalona likmju pieauguma potenciāls kļūst ļoti ierobežots.
- Publika uztraucas, kā tas viss atsauksies uz inflāciju ilgtermiņā. Mūsuprāt, ne bez pamata.

Finanšu tirgus tendences

- Bez revolucionāriem pavērsieniem cīņā ar vīrusu naftas cenu tendenci redzam drīzāk lejupvērstu.
- Centrālās bankas COVID krīzes karstumā likušas lietā bezprecedenta korporatīvo obligāciju tirgus atbalstīšanas arsenālu. Lielākā pozitīvā ietekme izpaužas tieši investīciju reitinga segmentā.
- Atjaunojoties interesei par risku un cenām kāpjot, obligāciju novērtējumi zaudējuši daļu pievilcības.
- Akcijas un citus riska aktīvus augšup dzen spēcīgs enerģētiskais kokteilis: triljonus vērtie stimuli, V-veida atkopšanās pazīmes datu plūsmā, ne tuvu ne tik slikta kā gaidīts kompāniju atskaišu sezona.
- Bet! Iesakām saglabāt piesardzību. Augstie akciju novērtējumi padara tās uzņēmīgas pret negatīviem pārsteigumiem (no vīrusa, makro vai politiskās frontes). Peļņu prognozēs ir ietverta strauja V-veida atkopšanās, un pat ja tā notiek, akciju kāpuma tālāks potenciāls šķiet ierobežots.

Finanšu tirgus sniegums

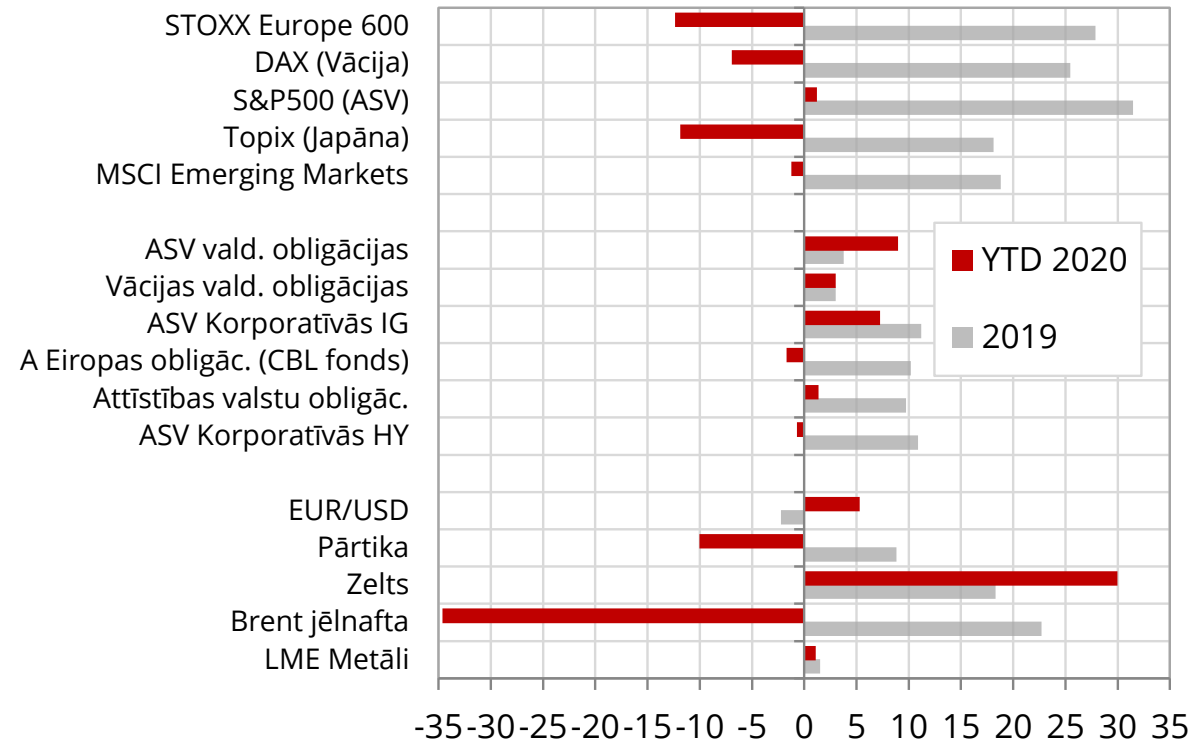
Svarīgāko tirgus segmentu dinamika



Avots: Bloomberg
Dati uz 31.07.2020.

Finanšu tirgus sniegums

Segmentu sniegums šogad* (un 2019. gadā), %



* Dati uz 31.07.2020.
Avots: Bloomberg

Globālā ekonomika

Vīruss samaisījis kārtis

Ierobežojumu mīkstināšana nesusi sev līdzīgu strauju uzlabojumu pasaules ekonomikas aktivitātē.

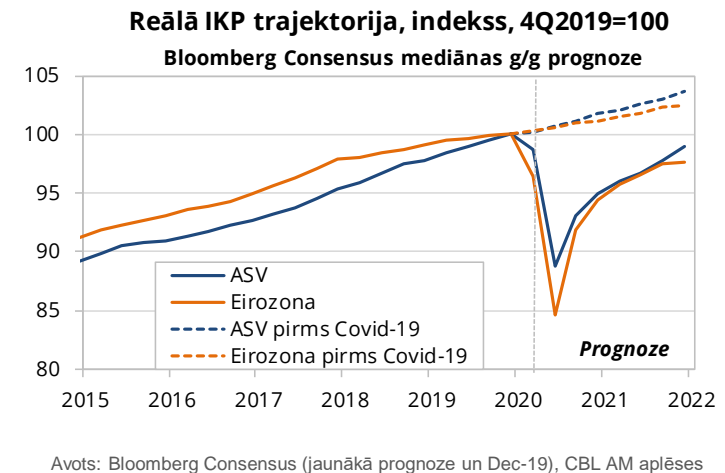
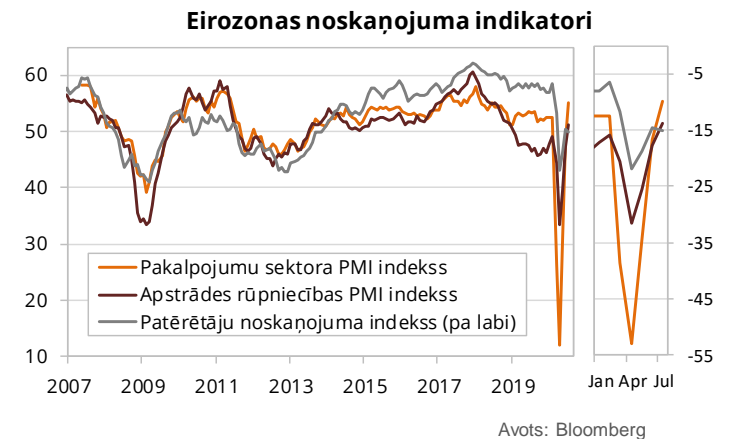
- Kopš zemākā punkta aprīlī, biznesa noskaņojuma indikatori zīmē V-veida kustību gan ASV, gan Eirozonā (1. ilustrācija).
- Ekonomisko datu plūsmas strauji mainījušas temperatūru – pašlaik tajās nepieredzētos apmēros dominē pozitīvie pārsteigumi.

Aiz trokšņa ir teju neiespējami novērtēt «lielo bildi».

- Ražošanas apjomi joprojām ir 10-20% zem pirms-vīrusa līmeņiem. Straujo atgūšanās, piemēram, mazumtirdzniecībā, vai ASV mājokļu tirgū, visdrīzāk, veicinājuši atliktie pirkumi.
 - Pagaidām plašu rezonansi nav izpelnījies fakts, ka kavēto mājokļa kredītu apjoms ASV kopš COVID sākuma ir dubultojies...
- Globālais epidemioloģiskais fons nevis uzlabojas, bet pasliktinās («pateicoties» dažām lielajām attīstības valstīm un ASV). Pagaidām ziņu virsrakstos ar šo tēmu veiksmīgi konkurē drīzu vakcīnu solījumi.

Mūsaprāt, vilņiem rimstoties, atklāsies, ka baseinā ūdens ir palicis mazāk.

- Augsts bezdarbs un investīciju trūkums kavēs atkopšanos, atsevišķas nozares, piemēram, tūrisms var vēl gadiem tā īsti neatgūties.
- Pareģo, ka pasaules IKP pirms-Covid līmeņus atgūs 2021. gadā. Ar visu to divu gadu laikā uzkrāsies «negūtie ieņēmumi» ap 15% no gada ekonomikas izlaides (2. ilustrācija).



Globālā ekonomika

Fiskālā un monetārā politika ir atklāti «sadevušās rokās»

Masīvie fiskālie stimuli krāšņi atsauksies uz valdību parāda līmeņiem (1. ilustrācija).

- Saskaņā ar IMF aplēsēm, fiskālais atbalsts COVID seku pārvarēšanai pasaulē varētu kopsummā sasniegt 11 triljonus dolāru.
 - ASV valdības parāds 2020. gadā varētu pieaugt no 109% līdz 140% no IKP. Un ASV vēl plāno paplašināt savu 3 triljonu USD atbalsta programmu.
 - Parāda apjomi 2020. gadā strauji augs arī eirozonā un attīstības valstīs.

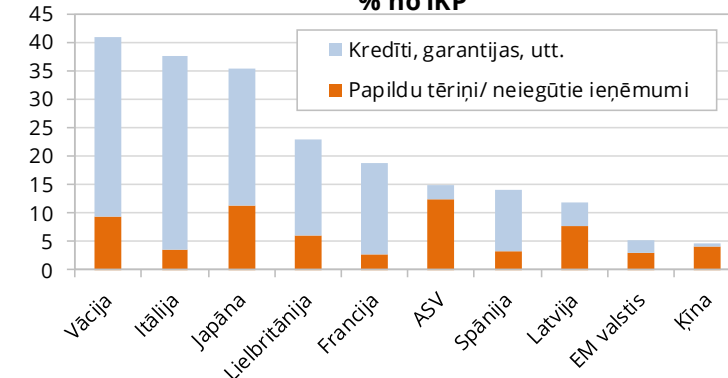
Centrālās bankas palīdz finansēt valdību tēriņus.

- Kopš gada sākuma lielākās centrālās bankas paplašināja savas bilances par vairāk kā 5 triljoniem dolāru. Pirmajam stresam mazinoties, naudas drukāšanas intensitāte arī palēninājusies (2. ilustrācija). Taču monetārās politikas būs stipri vaļīgas vēl ilgi.
 - ASV likmju celšana ir pilnībā ārpus dienas kārtības. Un FRS turpinās pirkt ASV valdības obligācijas un MBS par kopumā 120 mljrd. USD mēnesī.
 - ECB paplašināja savu Pandēmijas QE programmu līdz 1.35 triljoniem EUR, turpinās arī iepriekš izziņoto QE (20 miljardi EUR mēnesī).
- Augoša parādu nasta nozīmē vēl zemākus likmju griestus - pat labos laikos etalona likmju pieauguma potenciāls kļūst ļoti ierobežots.

Publika uztraucas, kā tas viss atsauksies uz inflāciju ilgtermiņā. Mūsaprāt, ne bez pamata.

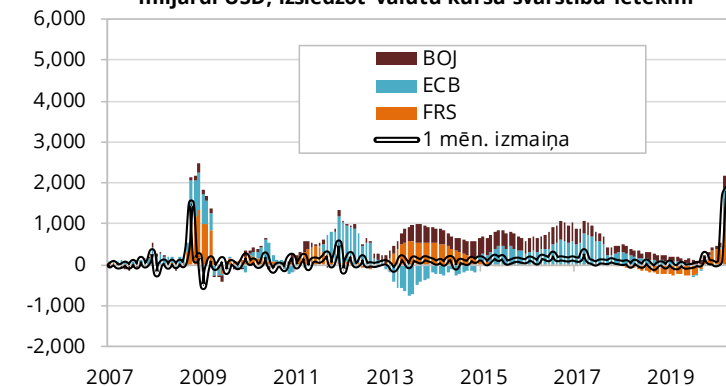
- Taču finanšu tirgos (spriežot pēc pret inflāciju aizsargāto valdības obligāciju cenām), par šo stresa nav, vismaz pagaidām.

Fiskālie pasākumi COVID-19 seku pārvarēšanai
% no IKP



Avots: IMF Fiscal Monitor June 2020, IMF Policy Monitor

Centrālo banku bilances, 6 mēn. izmaiņa
miljardi USD, izslēdzot valūtu kursu svārstību ietekmi



Avots: Bloomberg, CBL AM aplēses

Finanšu tirgos: nafta

Strukturāls spiediens uz leju

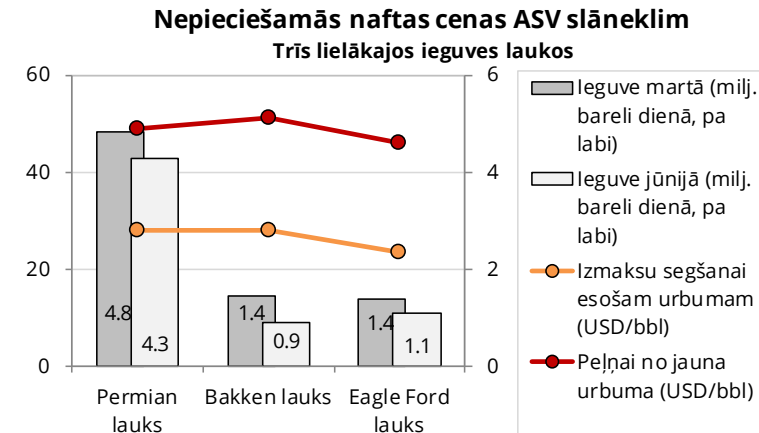
Naftas cenas pēc sabrukuma atkal normalizējas.

- Jūnija beigās pieprasījums nedaudz pārsniedz piedāvājumu, tomēr joprojām atrodas par 11% zemākā līmenī nekā pirms gada.
- OPEC & Co maijā samazinātos nafta ražošanas limitus plāno no augusta celt par ~2 miljoniem barelu dienā.
- Cenu kāpums tirgū daļēji atgriezīs ASV slānekļa naftu (1. ilustrācija).
 - Jēlnaftas cenām turoties virs \$40/bbl atzīmes, visticamāk, redzēsim jaunu urbumu atjaunošanos pēc paralīzei līdzīgā stāvokļa pašlaik. Cenu atkopšanās ļauj uzņēmumiem hedžēties pret kritumiem, kādi iepriekš apdraudēja to darbību.
- Lejupvērsto spiedienu uz cenām pastiprinās augstie krājumu līmeņi.

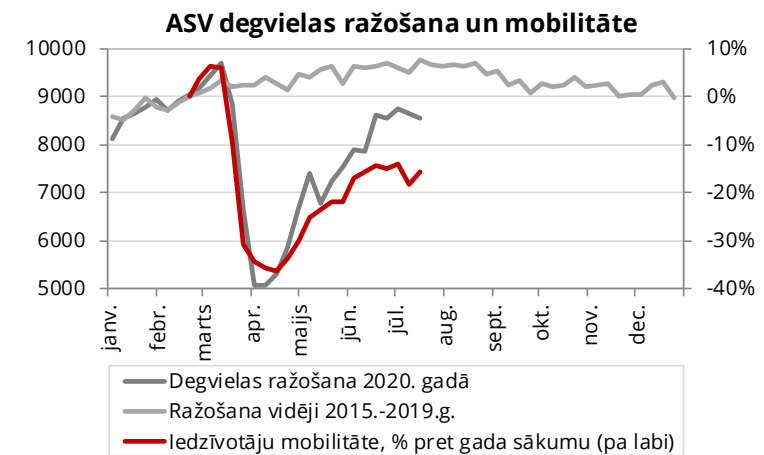
Pieprasījuma attīstību noteiks, vai un kā pasaule atgriežas pie ierastās kārtības.

- Patēriņa atkopšanās būs tieši atkarīga no epidemioloģiskās situācijas pasaulē un ierobežojumu dinamikas.
 - ASV saražotās degvielas (neiekļaujot aviotransportu) apjoms vīrusa epizodes karstumā, strauji krītoties iedzīvotāju mobilitātei, saruka uz pusi (2. ilustrācija).
 - Nozīmīgākajās pasaules ekonomikās (ASV, Eiropa, Ķīna) ap 50-70% no naftas patēriņa izmanto transportam.

Bez revolucionāriem pavērsieniem cīņā ar vīrusu naftas cenu tendenci redzam drīzāk lejupvērstu.



Avots: Dallas Fed, Bloomberg, CBL aprēķini



Avots: Google, Bloomberg, CBL aprēķini

Finanšu tirgos: obligācijas

Riski saglabājas, bet pievilcīgums samazinās

Parāda apjomi šogad ievērojami kāpuši, kompānijām steidzot nodrošināties ar likviditātes buferiem.

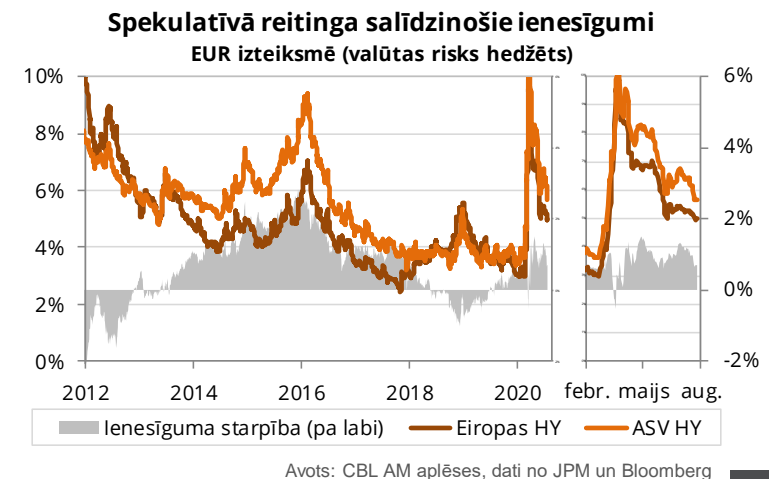
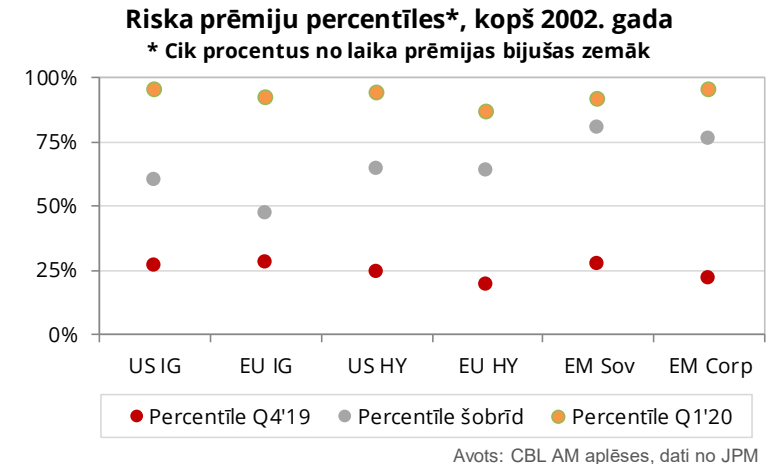
- Paralēli ar parāda masas pieaugumu kritušies ieņēmumi, kā rezultātā neto parāda / EBITDA attiecība pieaugusi visos segmentos un visos reģionos. Augstākais punkts, mūsaprāt, vēl tikai priekšā.
- Absolūtais parāda slogs ir augstos līmeņos abpus okeānam, bet, salīdzinājumā ar Eiropas emitentiem, ASV kompānijas šobrīd ir labāk pozicionētas (gan investīciju, gan spekulatīvā reitinga kategorijās).

FRS un ECB dāsni finansē un balsta arī kompānijas.

- Centrālās bankas (CB) COVID krīzes karstumā likušas lietā bezprecedenta korporatīvo obligāciju tirgus atbalstīšanas arsenālu. Lielākā pozitīvā ietekme izpaužas tieši investīciju reitinga segmentā.

Pateicoties CB atbalstam un atjaunojoties interesei par risku, novērtējumi zaudējuši daļu pievilcības.

- Riska prēmijas martā pietuvojās 2008. gada rekordiem, bet kopš tā laika ir sašaurinājušās, un novērtējumi vairs nav ļoti lēti (1. ilustrācija).
- Relatīvi labāk prēmiju ziņā izskatās ASV uzņēmumu obligācijas.
 - Krītot USD bāzes likmēm, apdrošināt valūtas riskus EUR/USD pāri kļuvis lēti. Tas uzlabojis ASV HY vērtspapīru relatīvo pievilcību (2. ilustrācija).
- Arī attīstības valstu obligāciju riska prēmijas joprojām atrodas treknajā galā.



Finanšu tirgos: akcijas

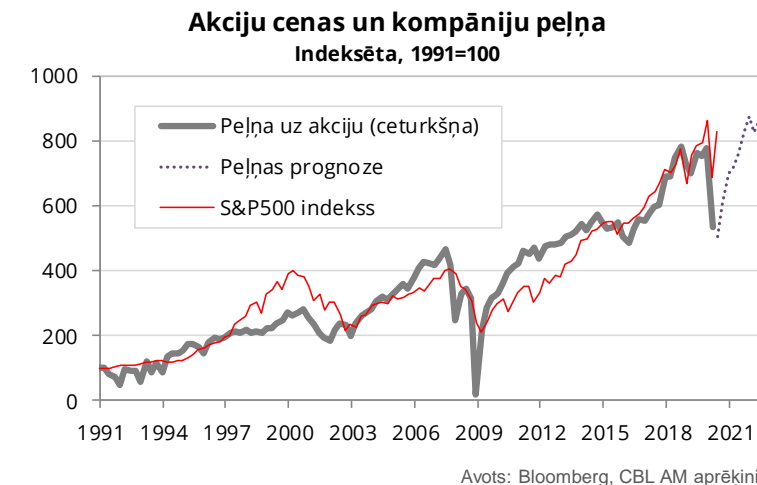
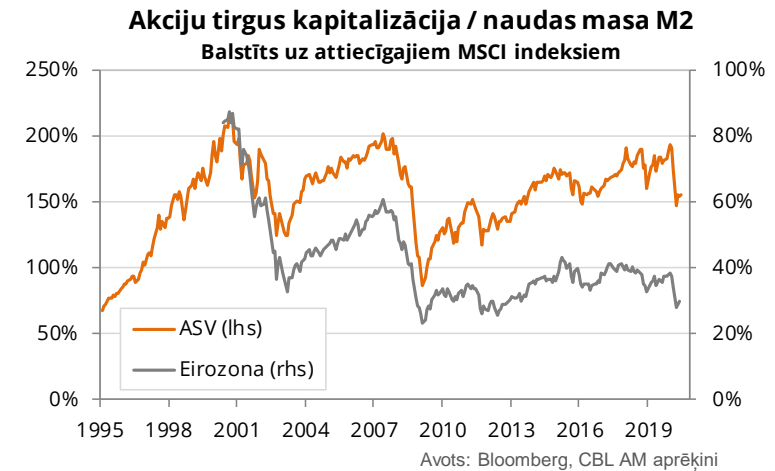
Stimulu vilnis atgriez indeksus rekordlīmeņos

Akcijas augšup dzen spēcīgs enerģētiskais kokteilis.

- Koordinētie centrālo banku un valdību triljonus vērtie stimuli, kas piepilda ar likviditāti finanšu tirgus un mājsaimniecību budžetus.
 - IKP kā sastāvdaļu akciju tirgus ilgtermiņa vērtējumā aizstājusi naudas masa. Pēc izmainītā modeļa akcijas pēkšņi vairs nav dārgas (1. ilustrācija).
 - Novērojumi liek domāt, ka ASV un citur spēcīgu atbalstu nodrošina mazo privāto investoru (daļēji, valdības pabalstu finansētu) līdzekļu ieplūde akciju tirgos. Mūsuprāt, diezgan droši var jau runāt par ažiotažu.
 - «Lai ko tas prasītu» stila stimuli rada bailes no inflācijas, un akcijas var labi kalpot kā apdrošināšanās polise pret naudas vērtības zudumu.
- Lai arī vīruss ir smagi skāris ekonomikas, makro datu plūsmā pēkšņi dominē pozitīvie pārsteigumi – vispirms ASV, tagad arī Eirozonā.
- Pārsteidzoši labi noris 2. ceturkšņa atskaišu sezona. Peļņu krituma par 50-60% pret pērnā gada vietā sezonas pusceļā saskaitīti kritumi par «tikai» 25-35%. ASV 84% kompāniju pārspējušas prognozes.

Bet (te nāk «bet» moments!) - iesakām neaizrauties.

- Akcijas ir dārgas. Augstie novērtējumi padara tās uzņēmīgas pret negatīviem pārsteigumiem (no vīrusa, makro vai politiskās frontes).
 - Cikliskos sektorus vizuāli dārgus padara iespaidīgais peļņu kritums.
 - Dārgi novērtētas ir arī kompānijas, kuras krīzes skārusi mazāk, vai tās pat ieguvušas uz kopējās nelaimes rēķina – piemēram, ASV tehnoloģiju milži.
- Peļņu prognozēs ir ietverta strauja V-veida atkopšanās, straujāka kā IKP pareģojumos. Pat ja (mūsuprāt, pārāk ambiciozās) prognozes piepildās, akciju kāpuma potenciāls šķiet ierobežots (2. ilustrācija).



Apskata autori

Zigurds Vaikulis

Portfeļu pārvaldīšanas daļas vadītājs
Zigurds.Vaikulis@cbl.lv

Igors Lahtadirs

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

Andrejs Piļka

Portfeļu pārvaldnieks
Andrejs.Pilka@cbl.lv

Privāto portfeļu pārvaldīšana

Zigurds Vaikulis

Zigurds.Vaikulis@cbl.lv

Ivo Ailis

Ivo.Ailis@cbl.lv

Ilja Lūsis

Ilja.Lusis@cbl.lv

Reinis Gerasimovs

Reinis.Gerasimovs@cbl.lv

Klientu apkalpošana

Kristaps Urpens

Kristaps.Urpens@cbl.lv

Agnese Zvaigznīte

Agnese.Zvaigznite@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: 31.07.2020.

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 67010810 vai CBL Asset Management IPAS birojā Rīgā Republikas laukumā 2a. Internets: www.cblam.lv