

# CBL AM investīciju stratēģija

## Apskats un perspektīvas

2020. gada janvāris

# Šajā apskatā

## Globālā ekonomika

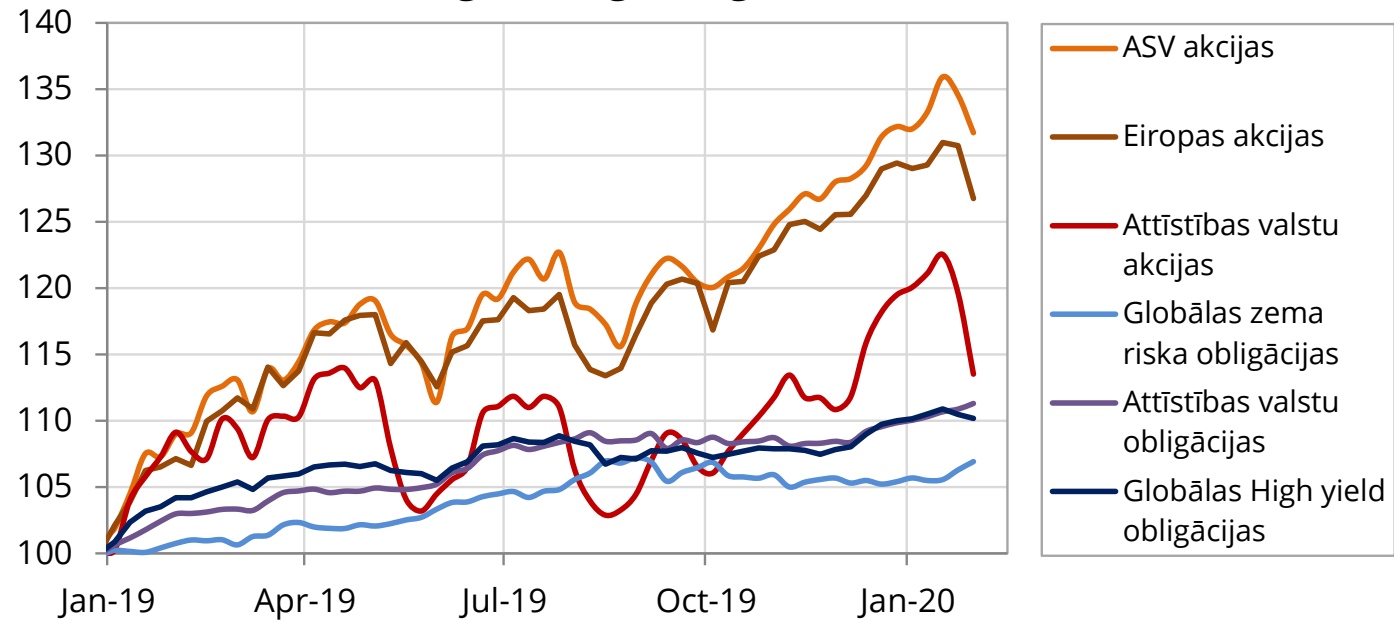
- Spriedze pasaules tirdzniecībā kopš rudens būtiski mazinājusies. Jaunie eksporta pasūtījumi signalizē par gaidāmo stabilizāciju pasaules tirdzniecībā šā gada sākumā.
- Centrālās bankas turpina sniegt būtisku atbalstu. Sinhronizēta monetārā stimulēšana paātrinājusi naudas masas apriti un, atbilstoši mūsu hipotēzei, sakrita ar pagrieziena punktu pasaules ražotāju sentimentā.
- Taču pārņemto stresu «pēcgārša» saglabāsies vēl šogad. Ja vēsturiskie novērojumi ir spēkā, kompāniju investīciju bremsēšanās zemākais punkts vēl tikai priekšā. Nākamie pāris gadi solās būt liesi arī valdību budžeta tēriņu ziņā.
- Pašlaik ļoti grūti novērtējama Ķīnas koronavīrusa epizodes apmērs un tā negatīvā ietekme uz pasaules ekonomiku. Eksperti lēš, ka Ķīnas IKP izaugsmi tā var sabremzēt par aptuveni 1% (līdzīgi kā SARS gadījumā pirms 17 gadiem), pasaules – par 0.2-0.4%.

## Finanšu tirgus tendences

- Ekonomikas uzlabošanās atņēmusi obligācijām pastāvīgi krītošu etalona likmju atbalstu. FRS un ECB noskaņojušās ilgākai pauzei, tāpēc pārskatāmā nākotnē būtiskām, tendencei līdzīgām etalona likmju izmaiņām nevajadzētu notikt. Nekas nav lēts, taču pie mēreni labvēlīgas riska tolerances, obligācijas spēj ģenerēt peļņu
- Akciju tirgus potenciālu nedrīkst novērtēt par zemu, taču būsim piesardzīgi! Veiksmīgas apstākļu sakritības rezultātā S&P 500 kāpums līdz 3600-3800 punktiem nebūtu nekas paranormāls. Taču mūsu bāzes scenārijs ir daudz piezemētāks. Kompāniju peļņu izaugsmes prognozes jau ir ambiciozas, bet globālo izaugsmi «apdraud» pagaidām nesavaldītais vīruss.

# Finanšu tirgus sniegums

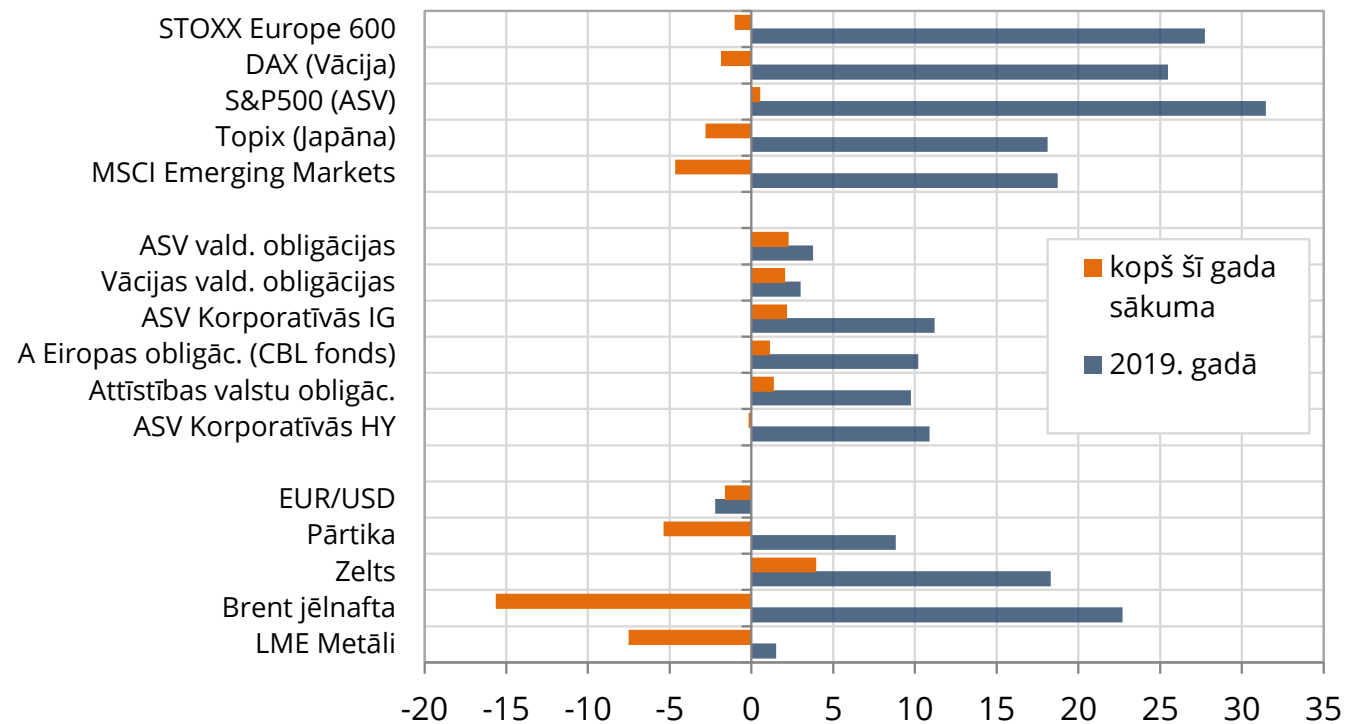
Svarīgāko tirgus segmentu dinamika



Avots: Bloomberg

# Finanšu tirgus sniegums

Segmentu rezultāts 2019. gadā un šogad, %



Dati uz 03.02.2020.  
Avots: Bloomberg

# Globālā ekonomika

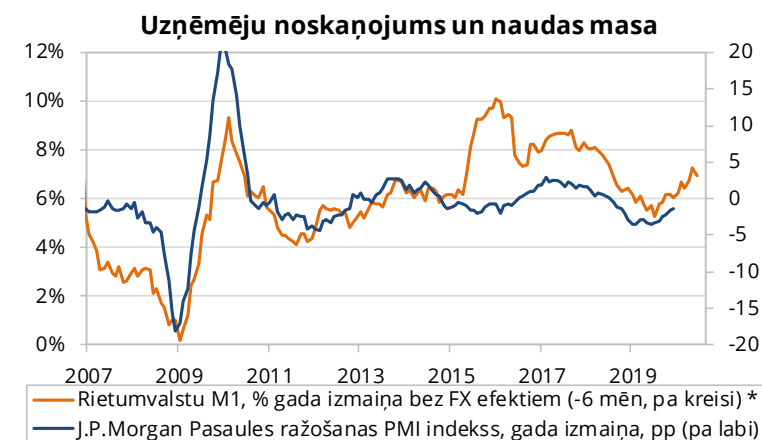
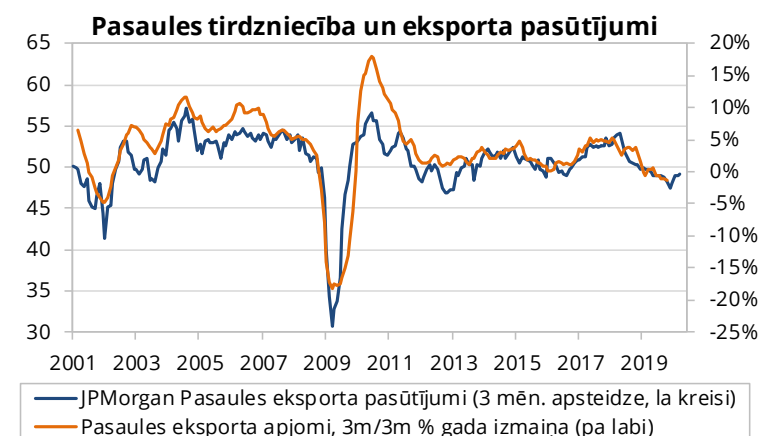
## Mākoņi daļēji izklīduši

Spriedze pasaules tirdzniecībā kopš rudens būtiski mazinājusies.

- ASV un Ķīnas «1. fāzes» tirdzniecības līgums mazina nenoteiktību, kas nomāca globālo biznesa pašsajūtu pēdējo 2 gadu laikā.
  - Jaunie eksporta pasūtījumi signalizē par gaidāmo stabilizāciju pasaules tirdzniecībā šā gada sākumā (1. ilustrācija).
- Taču mēs šaubāmies vai pašreizējais pamiers ir pietiekams, lai izbeigtu «antiglobalizācijas» procesus.
  - Importa tarifi ASV un Ķīnā saglabāsies augstāki nekā pirms tirdzniecības konflikta sākuma.
  - Ķīnas solījums palielināt ASV preču un pakalpojumu importu par 200 mljrd. USD tuvāko 2 gadu laikā, visdrīzāk, negatīvi ietekmēs citu valstu eksportētājus, tostarp arī no Eirozonas.

Centrālās bankas sniegušas būtisku atbalstu.

- Sinhronizēta monetārā stimulēšana paātrinājusi naudas masas apriti un, atbilstoši mūsu hipotēzei, sakrita ar pagrieziena pasaules ražotāju sentimentā (2. ilustrācija).
- Centrālās Bankas turpmākas likmju izmaiņas uzlikušas uz pauzes, bet to bilances turpinās augt.
  - Kopš vasaras FRS bilance izauga par vairāk kā 400 mljrd. USD, turpinās pirkt īstermiņa valdības obligācijas vismaz līdz 2. ceturksnim. ECB tērēs 20 mljrd. EUR mēnesī obligāciju iegādei.



Avots: Bloomberg, J.P.Morgan, Bloomberg Consensus, CBL AM aplēses

\* ASV, Eirozona, Japāna

# Globālā ekonomika

## Būtiskam paātrinājumam trūkst degvielas

Pērno stresu «pēcgarša» saglabāsies vēl šogad.

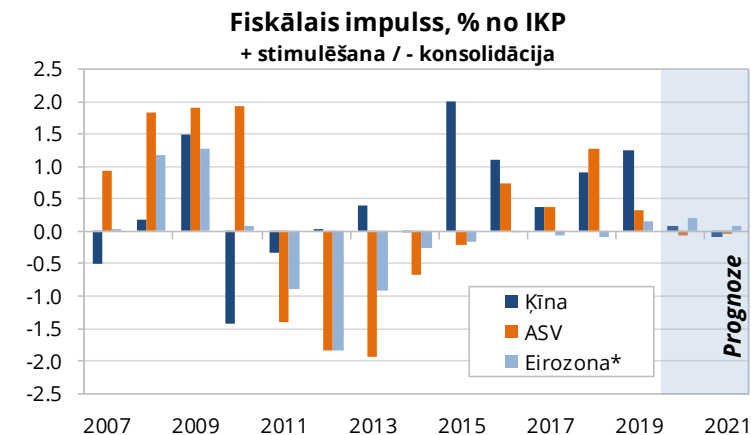
- Rietumvalstu ražotāju noskaņojums pagaidām iestrēdzis pesimismā.
  - ASV un Eirozonas PMI indeksi zem 50 punktu atzīmes. Ja vēsturiskie novērojumi spēkā, investīciju bremsēšanās zemākais punkts vēl tikai priekšā.
- Arī citi strukturālie faktori (auto sektors, *Boeing* problēmas), visdrīzāk, turpinās kavēt izaugsmi šā gada pirmajā pusē.

Globālā mērogā nākamie pāris gadi draud būt liesi valdību budžeta tēriņu ziņā.

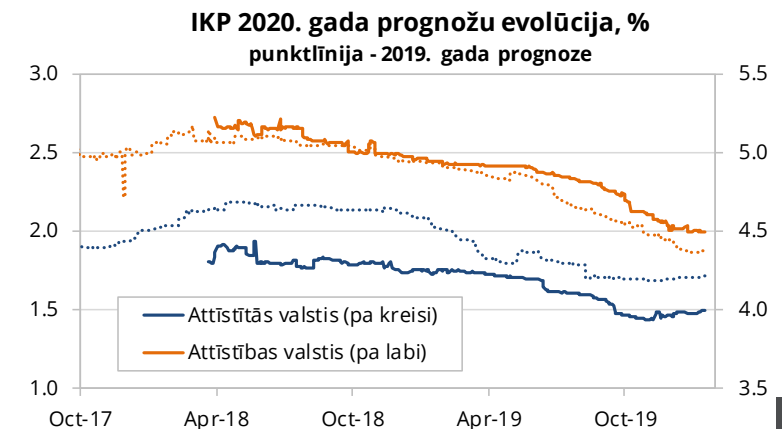
- Valstu budžetos ietvertais mūsu aplēstais «fiskālais impulss» ASV, Ķīnā un Eirozonā turēsies ap nulli (1. ilustrācija).
- Turklāt ASV un Ķīna ar saviem budžeta deficītiem jau ap 5% no IKP ir praktiski bez fiskālās munīcijas krājumiem.

Piezemētās izaugsmes prognozes šķiet adekvātas.

- Patērētāji turpina iznest sabremzēšanās «smagumu» uz saviem pleciem, bezdarba līmeņi tuvu minimumiem.
- Pašlaik ļoti grūti novērtējama Ķīnas koronavīrusa epizodes negatīvā ietekme uz pasaules ekonomiku.
  - Eksperti lēš, ka epizodei turpinoties vēl 3-4 mēnešus, Ķīnas IKP izaugsme 1. pusgadā sabremzētos par 1% (līdzīgi kā SARS gadījumā pirms 17 gadiem), pasaules – par 0.2-0.4%. Tas nav maz.



Avots: Bloomberg Consensus, IMF Eiropas Komisija, CBL AM aplēses  
\* Eiropas Komisijas prognoze Eirozonai, IMF prognoze - Ķīnai un ASV



# Finanšu tirgos: nafta

## Daudz nezināmo (vairāk nekā parasti)

Spēcīgāku pieprasījumu apslāpē joprojām nerimstošais piedāvājuma kāpums.

- Attīstīto valstu naftas patēriņš pēc ilgstošas stagnācijas atsācis augt (1. ilustrācija); decembrī kāpums gada izteiksmē 0.4%. Attīstības valstīs pieprasījums stabili aug ap 1.8% gadā.
- Tajā pat laikā ASV ieguve janvārī sasniedz kārtējo rekordu - 13 miljonus barelu dienā.
- «OPEC un draugi» samazina ieguves mērķus, bet efektam vajadzētu būt ierobežotam, jo tuvu šiem līmeņiem ieguve bijusi praktiski visu 2019. gadu (2. ilustrācija). Sākotnēji plānots, ka jaunie nosacījumi būs spēkā līdz martam.

### Zināmais nezināmais – ģeopolitika.

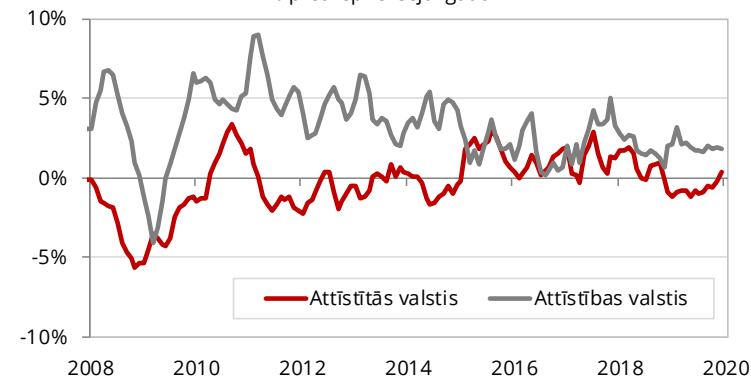
- ASV un Irānas saspīlēto attiecību nonākšana līdz raķešu šaušanai raisīja saprotamas bažas par naftas piegādēm no reģiona.
  - Situācijai pārsteidzoši de-eskalējoties, no naftas cenām pazudusi ģeopolitiskā riska prēmija. Jebkādi saasinājumi to var ar joni atgriezt.
- Cīņa par ietekmi Lībijā uz laiku samazina šīs valsts ieguvi par 1mb/d.

### Nezināmais nezināmais – koronavīruss.

- Pēc naftas industrijas pārstāvju aplēsēm, vīruss varētu par piektdaļu samazināt šogad prognozēto naftas pieprasījuma pieaugumu (1.2 mb/d). Vīrusa ietekmei uz ekonomiku izplatoties, sitiens varētu būt arī spēcīgāks.

**Naftas pieprasījuma izmaiņas**

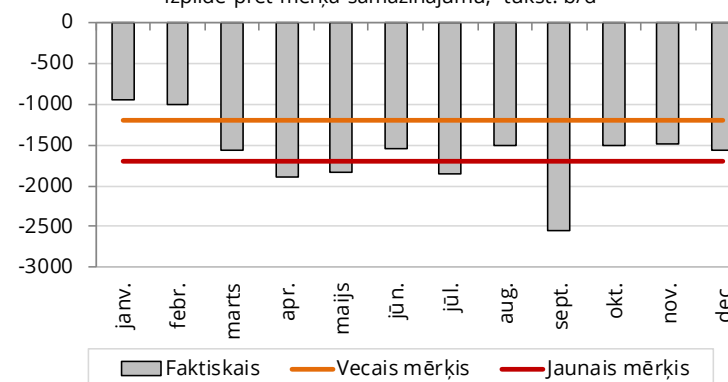
% pret iepriekšējo gadu



Avots: Bloomberg, CBL aprēķini

**OPEC+ nolīguma izpilde 2019. gadā**

Izpilde pret mērķa samazinājumu, tūkst. b/d



Avots: Bloomberg, CBL aprēķini

# Finanšu tirgos: obligācijas

## Globāla ekspozīcija ar mērķi sadalīt portfeļa risku

Ekonomikas uzlabošanās atņēmusi obligācijām iepriekš tik spēcīgo krītošu etalona likmju atbalstu.

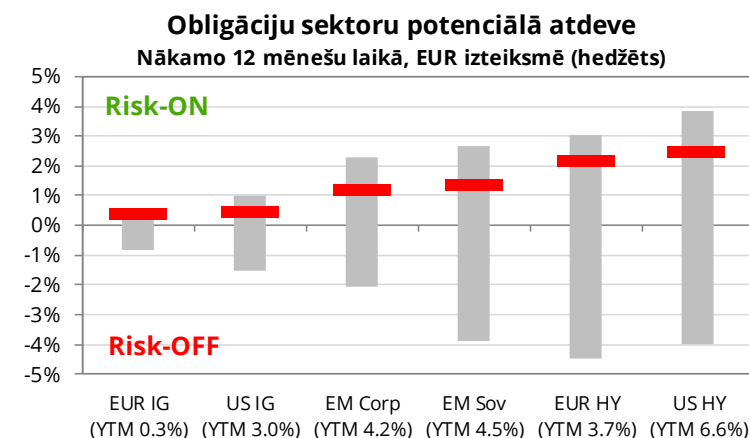
- Pērnā gada izskaņā riska prēmiju krituma atsākšanās, it īpaši, riskantākajā galā ļāva gadu noslēgt uz pacilājošas nots.
- FRS un ECB noskaņojušās ilgākai pauzei, tāpēc, izpaliekot pārsteigumiem, pārskatāmā nākotnē etalona likmju lielām kustībām nevajadzētu notikt. Ietekme būs neitrāla.

Emitentu kredītkvalitāte liek «saraukt uzacis».

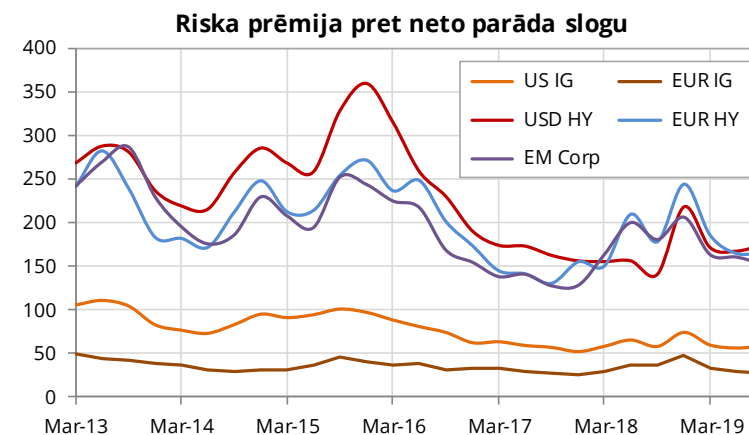
- Attīstīto valstu investīciju reitinga kompānijas, izmantojot resursu lētumu, turpina audzēt parāda nastu. Rādītājs neto parāds pret EBITDA pakāpies līdz jaunai virsotnei: ASV līdz 2.6x, Eiropā līdz 3.7x.
- Attīstīto valstu *high yield* un attīstības valstu uzņēmumu parāda slogs ir stabilizējies, tomēr vēsturiski joprojām ir augsts.
  - USD un EUR HY neto parāda rādītājs ir ap 2.5x; EM Corp – 1.8x.

Nekas nav lēts, taču pie mēreni labvēlīgas riska tolerances, obligācijas spēj ģenerēt peļņu (1. ilustr.).

- Kompensācija par kredītrisku ir mazinājusies, bet nav vēsturiski rekordzema (2. ilustrācija).
- Obligāciju (it īpaši, augstākās kredītkvalitātes) galvenā funkcija ieguldījuma portfelī ir kopējā portfeļa riska samazināšana, absorbējot akciju cenu svārstības.



Avots: CBL AM aplēses, dati no JPM



Avots: CBL AM aplēses, dati no JPM un Thomson Reuters Eikon



# Finanšu tirgos: akcijas

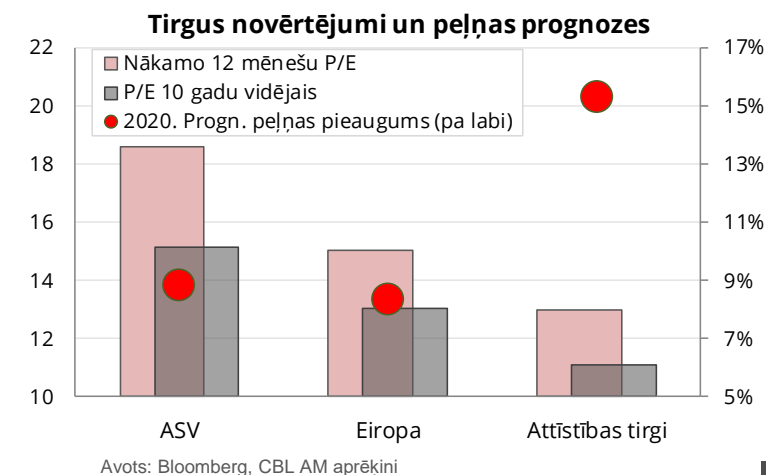
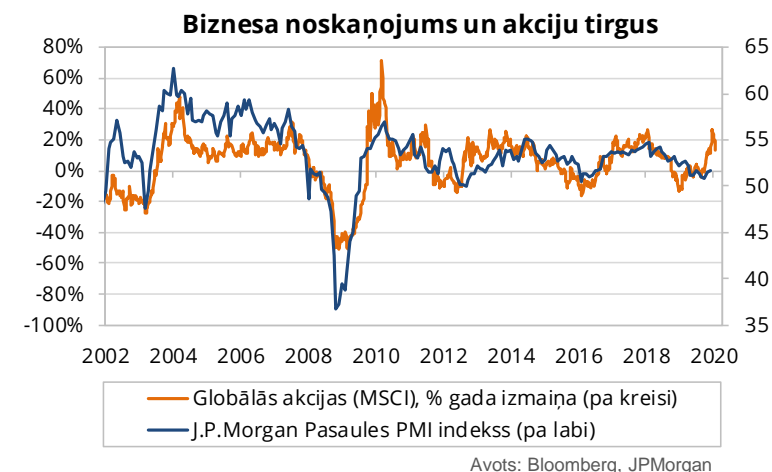
## Vēsturiskie rekordi uz neskaidra makro fona

Mūsu piesardzība pret akcijām izrādījās lieka, taču iemeslus nesenajam rallijam, šķiet, uzminējām precīzi.

- Pamiers tirdzniecības karu frontē: ASV-Ķīna paraksta vienošanos.
- Stabilizācijas pazīmes pasaules ekonomikas tendencēs.
- «Don't fight the FED!» - Federālo Rezervju sistēma kopš septembra pieaudzējusi savu bilanci par ~400 miljardiem USD.
- Augstākminēto notikumu ietekmē investori «meta divieli ringā» un steidza pirkt akcijas, tā arī nesagaidījuši cerēto korekciju.

Akciju tirgus potenciālu nedrīkst novērtēt par zemu, taču būsīm piesardzīgi!

- Par spīti augstajiem ASV akciju novērtējumiem, ja bezriskā likmes turas zemas, papildās analītiķu prognozes par peļņu kāpumu par 9-10% un pieturas riskam labvēlīgs klimats, S&P 500 kāpums līdz 3600-3800 punktiem nebūtu nekas paranormāls (CBL modeļa rādījums).
- Taču mūsu bāzes scenārijs ir daudz piezemētāks.
  - Pasaules akcijas gada beigu rallija laikā ir iecenojušas ļoti strauju globālā sentimenta uzlabojumu, kam vēl ir jānotiek (1. ilustrācija).
  - Kompāniju peļņu izaugsme ir atkarīga no ekonomikas izaugsmes. Esošās peļņu prognozes jau ir ambiciozas (2. ilustrācija), bet globālās izaugsmes prognozes «apdraud» pagaidām nesavaldītais vīruss.
- Novērtējumu ziņā Eiropa un attīstības tirgi ir pievilcīgāki par ASV.



## 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](http://www.cblam.lv)

**Apskata sagatavošanas datums: 31.01.2020.**

### **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](http://www.bloomberg.com), [www.reuters.com](http://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](http://www.cblam.lv)**