

# CBL AM investīciju stratēģija

## Apskats un perspektīvas

2020. gada novembris

# Šajā apskatā

## Globālā ekonomika

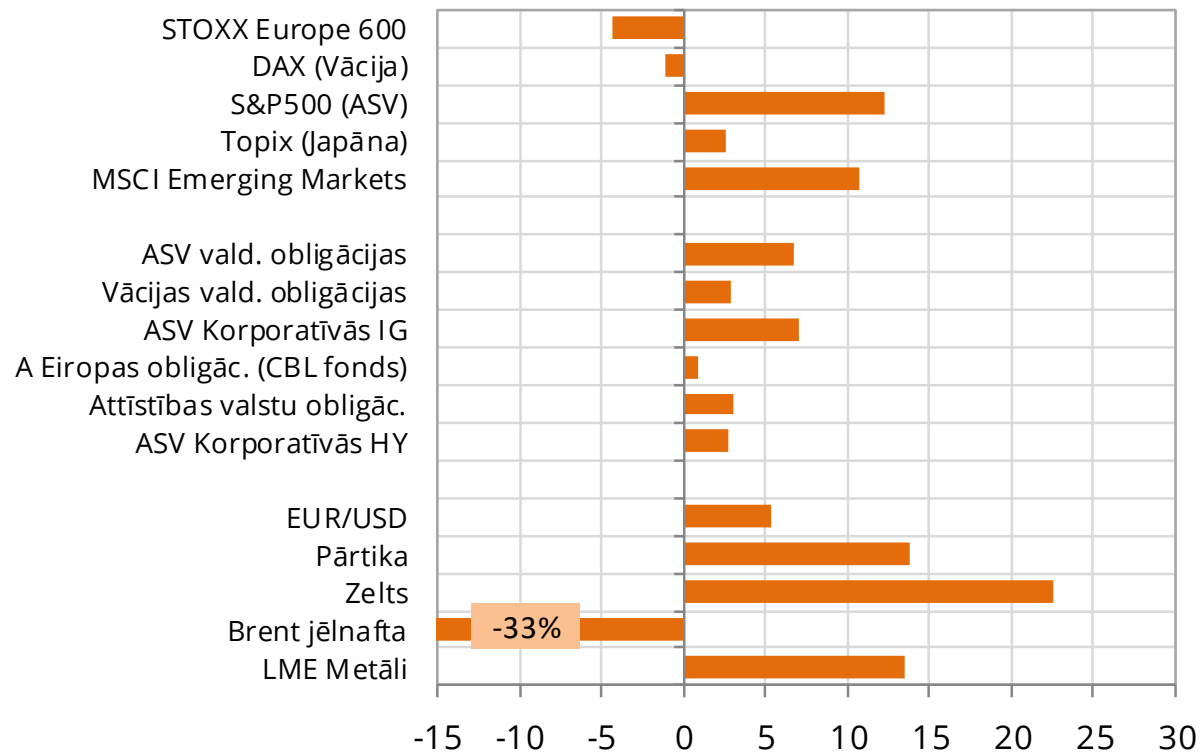
- Ekonomikas atdzimšana notikusi pārsteidzoši strauji. Mazumtirdzniecības apjomi virs pirms-pandēmijas līmeņiem. Ražošana un eksporta pasūtījumi aug, Ķīna jūtas labāk kā jebkad. ASV turpinās mājokļu pirkšanas neprāts.
- Pašreizējais vīrusa uzliesmojums draud gada izskaņā iespiest ekonomikas atpakaļ recesijā. Taču ekonomisti un investori šai epidēmijas epizodei «skatās cauri», pateicoties vakcīnu optimismam.
- Dzīvīgās ekonomikas, akciju tirgu un citu riska aktīvu cenas vēsturiskos rekordos, bums mājokļu tirgos netraucē centrālajām bankām turpināt «spiest gāzi grīdā».
- Par piesardzīgu fiskālo politiku ir aizmirsts. Lielāka daļa no valstīm pat netaisās būtiski mazināt ekstrēmi augstos budžetu deficītus arī tuvākajos pāris gados.

## Finanšu tirgus tendences

- Kompāniju peļņas prognozes turpina uzlaboties. Peļņu prognozēs atkal dominē pārskatīšana uz augšu
- Kā akcijām pozitīvu ekspertiem izdevies «iztulkot» arī ASV prezidenta vēlēšanu rezultātu – ka Džo Baidens kombinācijā ar Republikāņu kontrolētu Senātu minimizē risku, ka varētu tikt celti atpakaļ Trampa laikā samazinātie uzņēmumu peļņas nodokļi.
- Mūs mulsina mazāk pozitīvu scenāriju iztrūkums attiecībā uz riska aktīviem. ASV politiskais haoss, vīrusa plosīšanās, daudzi neatbildēti jautājumi par vakcināciju ir grūti savietojami ar akciju novērtējumiem vēsturiskos ekstrēmos. Panikai nav pamata, taču neaizraujamies!
- Obligāciju portfeļa ar eiro kā bāzes valūtu potenciālā atdeve joprojām relatīvi augsta. Absolūtie ienesīgumi visur ir vēsturiskos antirekordos, taču būtiski mazinājusies USD un EUR likmju starpība, samazinot valūtu hedžēšanas izmaksas.

# Finanšu tirgus sniegums

Finanšu aktīvu sniegums 2020, %



\* Dati uz 18.11.2020.  
Avots: Bloomberg

# Globālā ekonomika

## Vīrusa aktivizēšanās nemazina ekonomistu optimismu

Ekonomiskās aktivitātes atdzimšana līdz šim notikusi pārsteidzoši strauji.

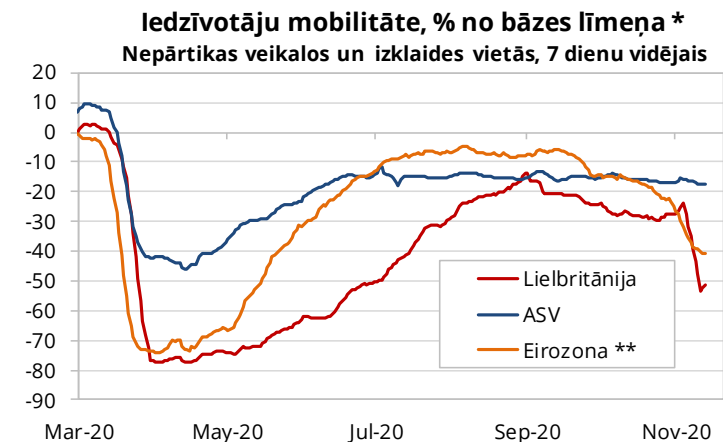
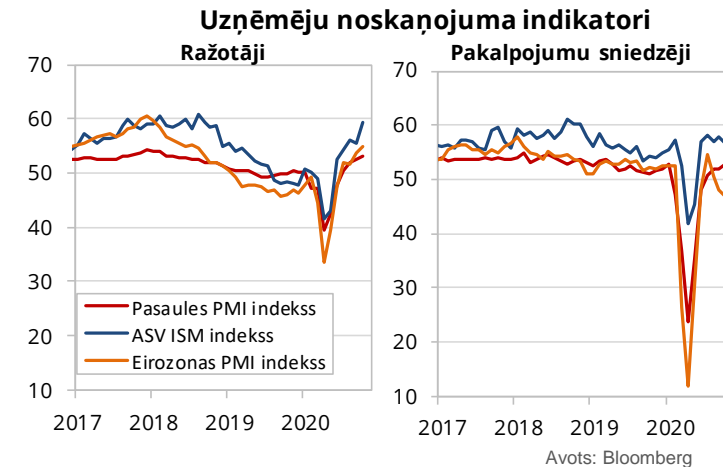
- Mazumtirdzniecības apjomi jau būtiski pārsnieguši pirms-pandēmijas līmeņus. ASV turpinās mājokļu pirkšanas neprāts.
- Ražošanas sektorā optimismu vairo produkcijas un eksporta pasūtījumu kāpums (1. ilustrācija).
  - Apjomi ASV un Eirozonā joprojām 5-6% zem pirms-vīrusa līmeņiem, Ķīnā – vēsturiskos rekordos.

Pašreizējais vīrusa uzliesmojums draud gada izskaņā iespiest ekonomikas atpakaļ recesijā.

- Strauji augot saslimstībai un atgriežoties ierobežojumiem, Eiropā pazeminās mobilitāte un noskaņojums pakalpojumu sektorā
  - Ietekme gan mazāka nekā pavasarī (2. ilustrācija).
- Domājams, nav tālu brīdis, kad arvien stingrāki ierobežojumi sāks vilkt uz leju arī ASV aktivitāti.

Ekonomisti un investori šai epidēmijas epizodei «skatās cauri», pateicoties vakcīnu optimismam.

- Analītiķi ir aprēķinājuši, ka globāla mēroga masveida vakcinācija Eirozonas un ASV IKP pieaugumu nākamā gada otrajā pusē paātrinātu par aptuveni 2%.



\* Aktivitāte salīdzinājuma ar bāzes līmeni no 3.01-06.02.2020 \*\*IKP svērtais indekss

# Globālā ekonomika

## Pandēmija atsējusi rokas centrālajām bankām

Dzīvīgā ekonomika un akcijas vēsturiskos rekordos netraucē centrālajām bankām «spiest gāzi grīdā».

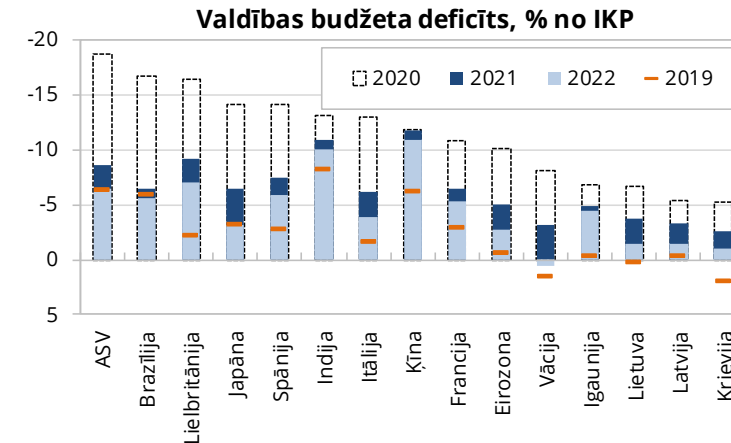
- FRS pieturas pie kvantitatīvas veicināšanas kursa, devusi praktiski beznosacījumu solījumu bāzes likmi necelt 3 gadus.
- Turpmāk FRS monetārās politikas pamatā būs vidējā inflācija. Tas varētu nozīmēt konceptuāli vaļīgāku politiku, jo pārskatāmā pagātnē pamatinflācija tikai retu reizi bijusi virs 2% mērķa.
- Nav izslēgts, ka karantīnas pasākumi un deflācija Eirozonā sagādās ECB attaisnojumu vēl palielināt naudas drukāšanas ātrumu.

Par piesardzīgu fiskālo politiku ir aizmirsts.

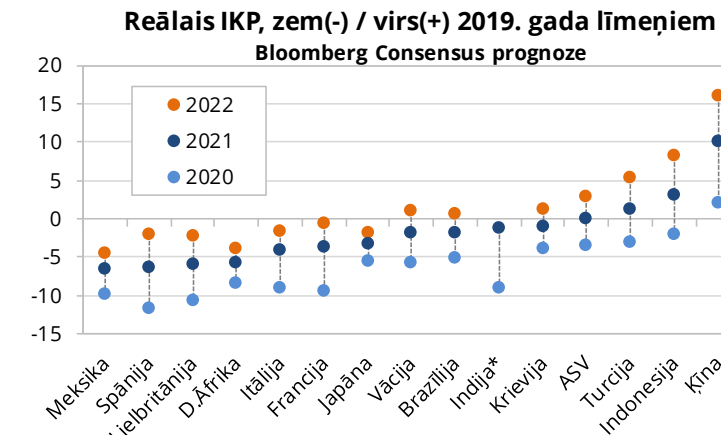
- Agresīvi veicinoša fiskālā politika sniegusi būtisku atbalstu pasaules ekonomikai šā gada laikā.
  - Lielāka daļa no valstīm pat netaisās būtiski mazināt ekstrēmi augstos budžeta deficītus arī tuvākajos pāris gados (1. ilustrācija).
- Bez jaunās stimulēšanas programmas ASV fiskālā politika tuvāko 2 gadu laikā kļūs ierobežojoša. Domājams, neviens to nepieļaus.
  - Ja Republikāņi kontrolēs senātu, tas ierobežos jaunā Demokrātu prezidenta Džo Baidena ekonomikas stimulēšanas kapacitāti.

Nākamie gadi būs ne mazāk «interesanti» kā šis.

- IKP daudzās valstīs vēl vairākus gadus prognozē zem pirms-pandēmijas līmeņiem (2. ilustrācija). Bet nebeidzami stimuli un vakcinēšanās var sagādāt būtiskus pozitīvus šokus.



Avots: IMF WEO October 2020



Avots: Bloomberg Consensus uz 17. novembri \* nav datu par 2022. gadu

# Finanšu tirgos: nafta

## Fundamentālie rādītāji diktē spēles noteikumus naftas tirgū

### Naftas cenu noteiks pieprasījuma attīstība.

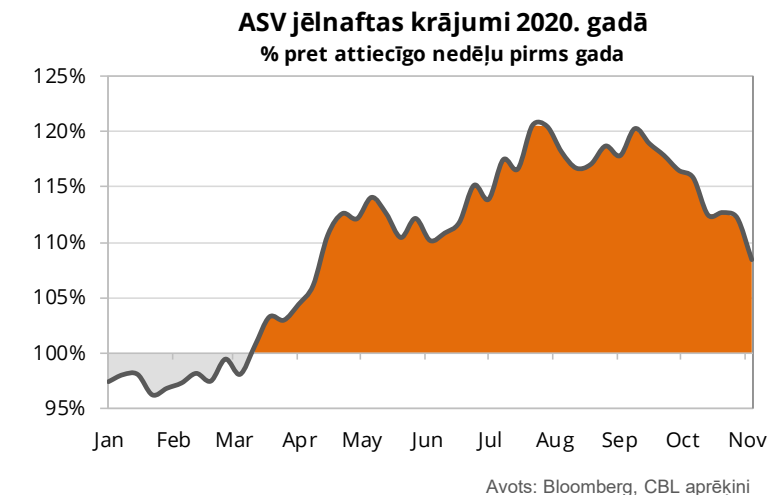
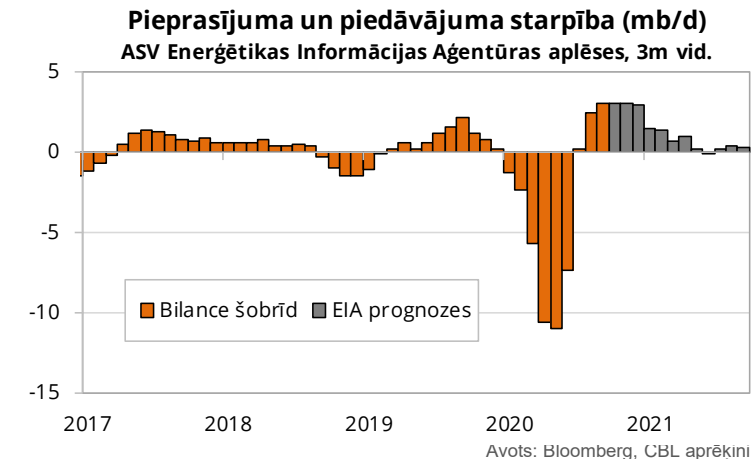
- Pieprasījuma dati gada griezumā turpina atkopties, taču joprojām ir negatīvi. Attīstītajās valstīs pieprasījums ir par vidēji 11% zemāks nekā pērn, attīstības valstīs – par aptuveni 5% (septembra dati).
- Stingrāki pārvietošanās ierobežojumi Eiropā var likt OPEC+ nesteigties ar gada beigās plānoto naftas ieguves mērķu celšanu 2mb/d apjomā (lēmums - sanāksmē novembra beigās).
- Pamiers Lībijas civilajā konfliktā atgriež tirgū daļu no valstī iegūtas naftas. Septembra sākumā ieguve bija ap 0.1mb/d, šobrīd tā tiek lēsta ap 0.8mb/d, bet uz gada beigām cer iegūt ap 1.3mb/d.
- Baidena fokuss uz klimata pārmaiņām un ilgtspēju, ASV naftas ieguves potenciālu varētu mazināt vidējā termiņā nevis uzreiz.

### Tirgus līdzsvars varētu būt gaidāms vien nākamā gada vidusdaļā (1.ilustrācija).

- Pandēmijas radītais krājumu pieaugums vasarā sarucis uz pusi un saglabājas kā «papildus» naftas avots (2. ilustrācija). Tuvākajos mēnešos samazinājums būtu sezonāli netipisks un ir maz ticams.

### Mūsaprāt, naftas cena svārstīsies plašā koridorā.

- Ja cena kritīs, OPEC+ nekautrēsies iejaukties, ja cena augs - tās kāpumu ierobežos naftas ražotāju vēlme palielināt ieguvi.



# Finanšu tirgos: obligācijas

## Neitrāli novērtējumi

Pēc pandēmijas beigām visstraujāk varētu uzlaboties ASV investīciju pakāpes kompāniju kredītkvalitāte.

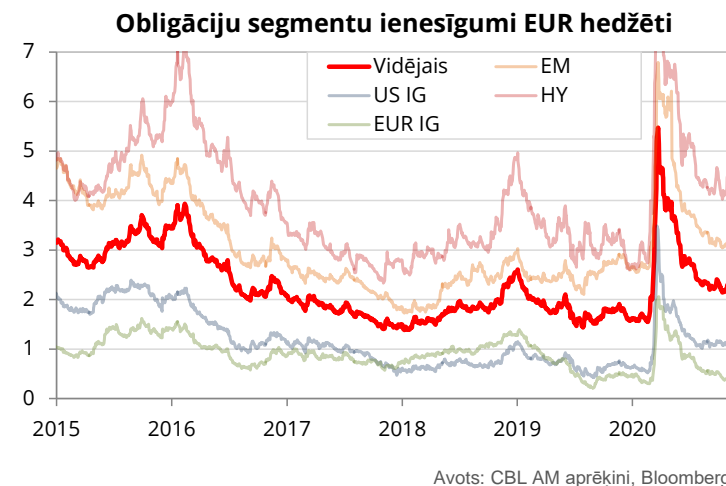
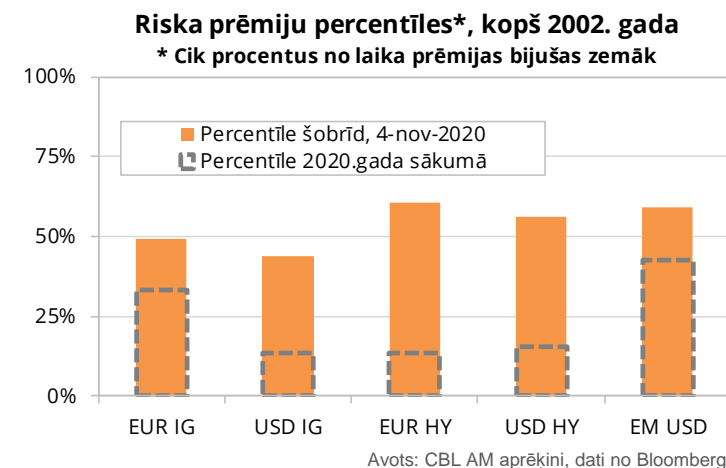
- ASV investīciju reitingu uzņēmumu parāda sloga pieaugums ir saistīts ar pandēmijas negatīvajiem efektiem.
- Tai pat laikā Eiropā kompāniju pelnītspēja nebija spoža arī pirms COVID-19 uzliesmojuma.

Kompensācija par risku ir augstāka HY segmentā.

- Riska prēmijas HY segmentā šobrīd atrodas nedaudz virs vēsturiskajiem līmeņiem un tās ir mēreni pievilcīgas, ja ekonomikas atgūšanos nākošajā gadā turpināsies (1. ilustrācija).
  - Kredītriski paaugstināta ienesīguma obligāciju tirgos ir būtiski pieauguši pandēmijas novājinātās ekonomikas dēļ.
- Drošajā galā izteikta priekšroka nav nevienam reģionam, riska prēmijas abpus okeānam atrodas tuvu vēsturiski neitrālam līmenim.

Obligāciju portfeļa ar eiro kā bāzes valūtu potenciālā atdeve joprojām relatīvi augsta.

- Absolūtie ienesīgumi visur ir vēsturiskos antirekordos, taču vienlaikus būtiski mazinājusies USD un EUR likmju starpība, samazinot valūtu hedžēšanas izmaksas.
- Fiksēta ienesīguma vērtspapīru globāla mēroga portfeļa ienesīgums virs pēdējo gadu vidējiem līmeņiem (2. ilustrācija).



# Finanšu tirgos: akcijas

## Nesagraujams optimisms

### Kompāniju peļņas prognozes turpina uzlaboties.

- Peļņu prognozēs atkal dominē pārskatīšana uz augšu (1. ilustrācija).
  - Analītiķi sagaida, ka nākamgad peļņas ASV pieaugs par 24%, Eiropā – par 41%, attīstības tirgos – par 33%.
- Kā akcijām pozitīvu izdevies «iztulkot» arī ASV prezidenta vēlēšanu rezultātu – ka Džo Baidens kombinācijā ar Republikāņu kontrolētu Senātu minimizē risku, ka varētu tikt celti atpakaļ Trampa laikā samazinātie uzņēmumu peļņas nodokļi.

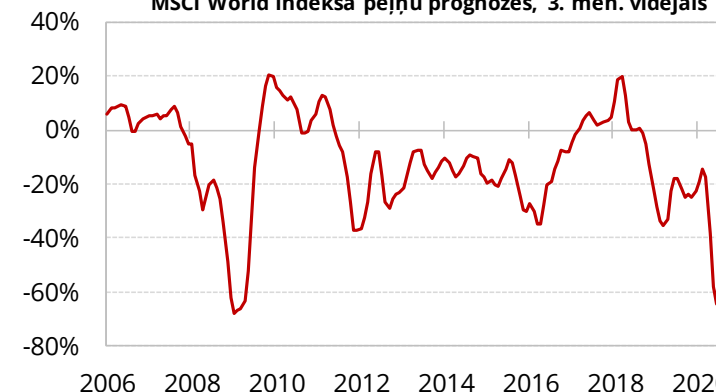
### Akcijām laba ziņa ir laba ziņa, slikta ziņa ir laba ziņa.

- Vakcīnu jaunumi kā papildus adrenalīna deva riska aktīviem.
  - Vakcīnu optimisms sekmēja naudas ieplūšanu akciju segmentos, kuri ir vismagāk cietuši no pandēmijas. Taču arī Covid-19 imūnā tehnoloģiju sektora indeksi nesatricināmi turas vēsturiskos rekordos.
- Valdības un centrālās bankas labās ziņas izliekas neredzam un runā tikai un vienīgi par jauniem stimuliem un naudas drukāšanas paātrināšanu, atsaucoties uz jaunā vīrusa viļņa negatīvo ietekmi.
- Kopsavilkumam: Goldman Sachs prognozē, ka 2021. gada beigās S&P500 indekss būs par 20-25% augstāk nekā pašlaik...

### Mūs mulsina mazāk pozitīvu scenāriju iztrūkums.

- ASV politiskais haoss, vīrusa plosīšanās, daudzi neatbildēti jautājumi par vakcināciju ir grūti savietojami ar akciju novērtējumiem vēsturiskos ekstrēmos (2. ilustrācija). Bez panikas, bet piesardzīgi!

**Akciju tirgus peļņas pārskatīšanas attiecība**  
MSCI World indeksa peļņu prognozes, 3. mēn. vidējais



Avots: IBES, CBL AM aprēķini

**Akciju indeksu dārgums / lētums**  
P/B, P/EBITDA, P/S, P/E vidējo vēsturiskā percentīle



Avots: Bloomberg, IBES, CBL AM aprēķini



## 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

**Ilja Lūsis**

Ilja.Lusis@cbl.lv

**Reinis Gerasimovs**

Reinis.Gerasimovs@cbl.lv

**Ivo Ailis**

Ivo.Ailis@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: 20.11.2020.**

### **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)**