

CBL AM investīciju stratēģija

Apskats un perspektīvas

2021. gada februāris

Šajā apskatā

Globālā ekonomika

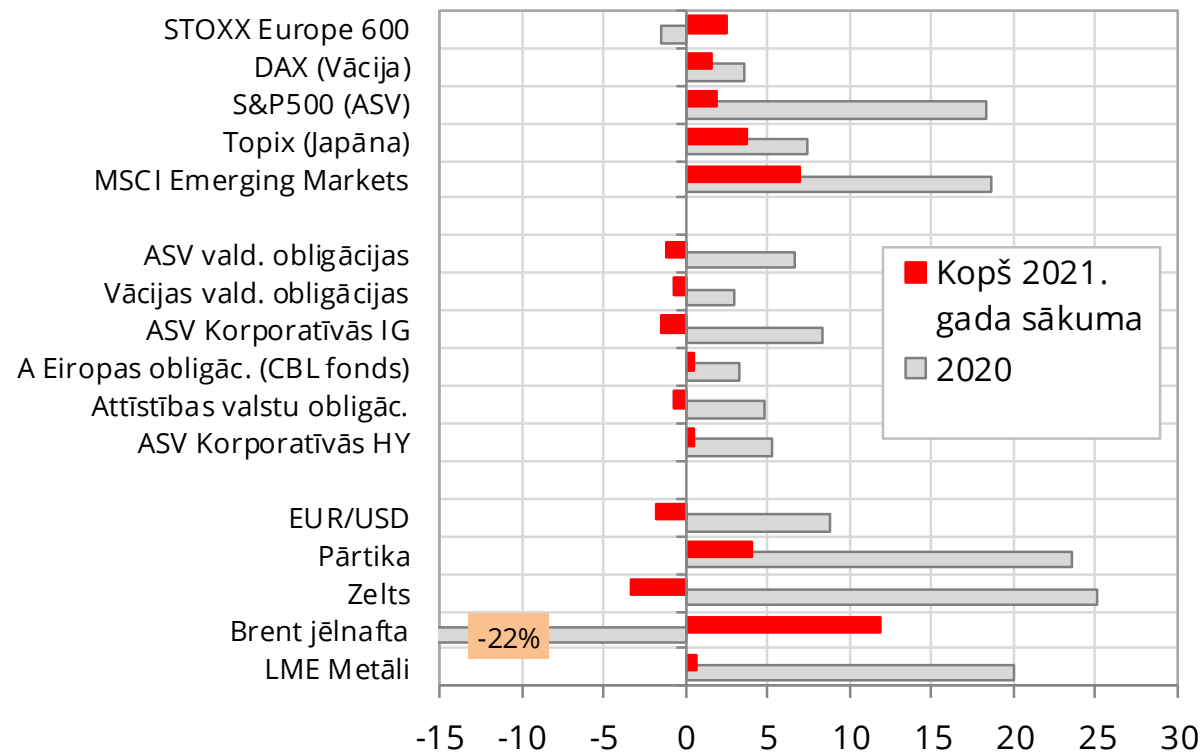
- Business un patērētāji kļuvuši «ekonomiski imūni» pret vīrusa realitāti. Rudens-ziemas dramatiskās epidemioloģiskās situācijas un ierobežojumu ietekme uz pasaules ekonomiku bijusi nesamērojami mazāka kā pērnajā pavasarī.
- Atliktas uzņēmumu investīcijas un iedzīvotāju papildu uzkrājumi šogad varētu nonākt ekonomikā. «Uz pandēmijas rēķina» ASV mājsaimniecības pērn ietaupījušas papildus 1.5 triljonus USD.
- Neskatoties uz relatīvi sprigano ekonomiku, rekordaugstām aktīvu cenām un gaidāmo «vakcīnu pavasari», jaunu fiskālo un monetāro stimulu pakešu vilnis kļūst tikai augstāks. Kopā ar Trampa laikā pieņemto (vēl neizrēto) paketi un Baidena solīto, pār ASV šogad, iespējams, velsies teju 3 triljonu USD vērti stimuli.
- Uz globālās skatuves drīz atgriezīsies inflācija. Kamēr ASV FRS kādu laiku ir ar mieru sadzīvot ar augstāko inflāciju, finanšu tirgus inflācijas gaidas nākamajiem gadiem sākušas kāpt – tagad pie 8 gadu maksimumiem.

Finanšu tirgus tendences

- Ciešā korelācija ar riska aktīviem palīdz naftas cenai strauji atgūt pandēmijas sākumā zaudēto. Uz vakcīnu optimisma viļņa Brent jēlnafta augusi par 60%. Atbalstu rallijam sniedz arī OPEC kartelis ar draugiem, turot tirgu mērenā pusbadā.
- Globālie akciju tirgi turpina augt, pateicoties monetārajam un fiskālajam atbalstam. Demokrātu iegūtā kontrole visā ASV varas vertikālē un cerības uz milzīgiem valdības tēriņiem, mudināja investorus izvietot brīvos līdzekļus akcijās un citos riska aktīvos. Riska apetīte joprojām ir augsta un nerimstoša, taču vairāki indikatori liecina par pārlieku optimismu.
- Obligācijās pretvēju rada etalona ienesīgumu kāpums. Taču tā potenciāls, mūsaprāt, ir ierobežots - pandēmijas izraisītais parādu apjomu lēcieni vēl zemāk nospiedis procenta likmes, kādu Rietumu ekonomikas spēj «panest».
- Riskantajā obligāciju galā lielāko potenciālu rāda ASV spekulatīvā reitinga emitentu segments.

Finanšu tirgus sniegums

Finanšu aktīvu sniegums 2020/2021, %



* Dati uz 03.02.2021.
Avots: Bloomberg

Globālā ekonomika

Bizness un patērētāji adaptējušies vīrusa realitātei

Rudens-ziemas dramatisko epidemioloģisko notikumu ietekme uz ekonomiku bijusi nesamērojami mazāka.

- Neskatoties uz stingriem karantīnas pasākumiem, tirdzniecība un IKP Eirozonā gada nogalē krita mazāk nekā pavasarī, vīrusa negatīvo ietekmi uz sentimentu mazināja vakcīnu optimisms (1. ilustrāciju).
- ASV ciparos jauno vīrusa viļņu efekti gandrīz nav manāmi, IKP aug.

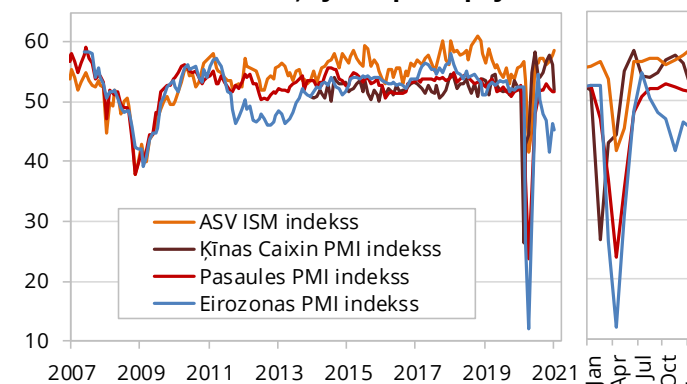
Ražošana imūna pret jauniem vīrusa uzliesmojumiem.

- Patēriņa pārorientēšanās uz precēm prom no pakalpojumiem palīdzēja uzturēt ražotāju optimismu un kāpināt jaunus pasūtījumus.
 - Pasaules eksporta apjomi atkal aug gada griezumā, bet eksporta pasūtījumu dinamikā sāk parādīties vājuma pazīmes, izteiktāk Ķīnā.

ASV IKP trajektorija arvien augstāka.

- Par spīti lielākai saslimstībai un ierobežojumiem gada nogalē, ASV izaugsmes prognozes nemitīgi pārskatītas uz augšu (2. ilustrācija).
 - Saskaņā ar Bloomberg Consensus, ASV pirms-vīrusa IKP līmeņus varētu sasniegt jau šā gada 3. ceturksnī, Eirozona – gadu mijā.
 - Atliktas uzņēmumu investīcijas un iedzīvotāju papildu uzkrājumi šogad varētu nonākt ekonomikā. «Uz pandēmijas rēķina» ASV mājsaimniecības pērn ietaupīja papildus 1.5 trilj. USD (7% no IKP).
- IKP paātrinājums gada otrajā pusē atkarīgs no progresu vakcinācijā.
 - Ar pašreizējo tempu Eirozonai būs nepieciešami gandrīz 3 gadi, lai vakcinētu 70% no sabiedrības, ASV – mazāk nekā gads.

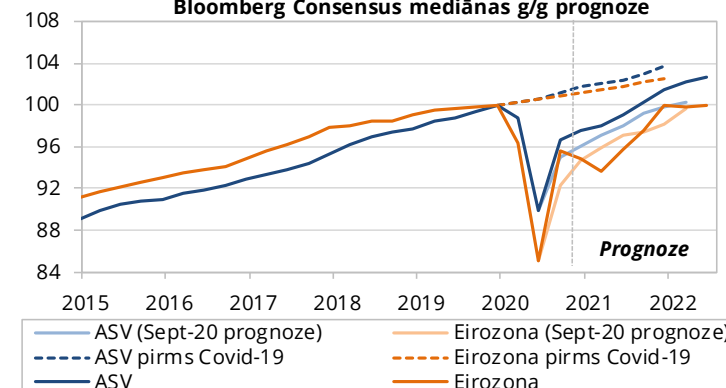
Biznesa noskaņojums pakalpojumu sektorā



Avots: Bloomberg, JPMorgan

Reālā IKP trajektorija, indekss, 4Q2019=100

Bloomberg Consensus mediānas g/g prognoze



Avots: Bloomberg Consensus uz 03/02/2021 un 31/12/19, CBL AM aprēķini

Globālā ekonomika

Stimulu vilnis turpina uzņemt augstumu

Divciparu fiskālie deficīti ASV arī šogad (1. ilustrācija).

- Pa virsu gada beigās pieņemtai 900 mljrd. USD stimulēšanas pakai, Baidens gatavs uzvest vēl 1.9 trilj. USD. Ja saskaņos, šis stimulu raunds (ap 13% no IKP) būs tuvs pērnā pavasara rekordiem.
 - Atbalsts pārsvarā domāts mazajam biznesam un iedzīvotājiem, taču situācija darba tirgū patlaban ir labāka – kopējie strādājošo ienākumi jau pārsniedz pirms-vīrusa līmeņus, bezdarbs mazinās.
- Eiropā būtisks budžeta deficītu samazinājums šogad arī nav plānots.

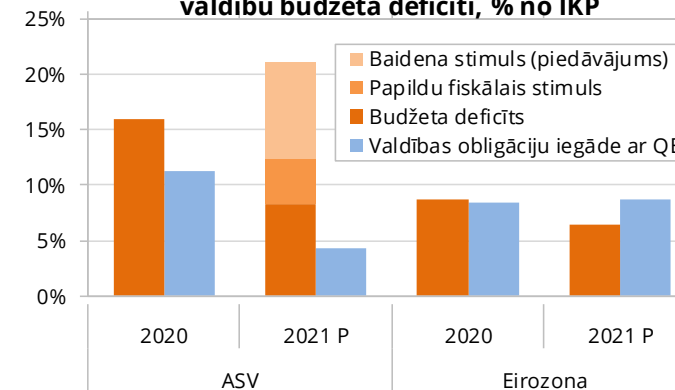
Arī centrālās bankas nedomā apstāties.

- Kā paredzējam, ECB palielināja QE apjomu līdz 1.85 trilj. EUR no 1.35 triljoniem iepriekš, pagarināja termiņu līdz 2022. gada martam.
- FRS šogad plāno sadrukāt naudu parāda vērtspapīru iegādes formā kopumā uz 1.5 triljoniem USD.
 - Pat, ja tos visus pārvirzīs ASV valdības papīru pirksšanai un ņemot vērā ASV Valsts Kases kontos stāvošos 1.5 triljonus USD, stimulu finansēšanai vajadzēs vēl 2 triljonus USD. Nav izslēgts, ka FED nāksies izdomāt attaisnojumus papildus naudas drukāšanai.

Uz globālās skatuves drīz atgriezīsies inflācija.

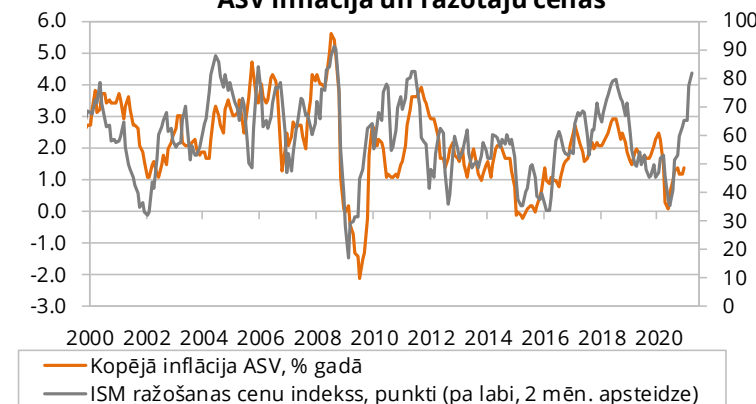
- Augstākas resursu cenas un bāzes efekti pavasarī var paspiest ASV inflāciju virs 4%, Eirozonā – virs 2.5% (2. ilustrācija). Arī vēlāk inflācija varētu palikt virs pēdējo gadu vidējiem līmeņiem.
 - FRS ir ar mieru sadzīvot ar augstāko inflāciju, taču finanšu tirgus inflācijas gaidas sākušas kāpt – tagad pie 8 gadu maksimumiem.

Centrālo banku kvantitatīvā veicināšana un valdību budžeta deficīti, % no IKP



Avots: CBO, EC, Bloomberg, IMF, CBL AM aprēķini, pieņemot, ka ECB PEPP QE būs novirzīta valdības obligāciju iegādei, FRS UST tērēs 80 mljrd. USD/mēn.

ASV inflācija un ražotāju cenas



Avots: Bloomberg

Finanšu tirgos: nafta

Tirgus optimisms un OPEC dzen cenas augšup

Ciešā korelācija ar riska aktīviem palīdz naftas cenai strauji atgūt pandēmijas sākumā zaudēto.

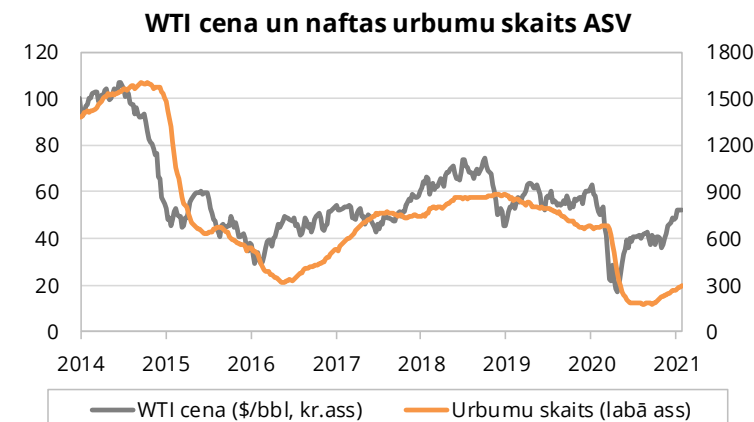
- Uz vakcīnu optimisma viļņa Brent jēlnaftas cena kopš novembra pieauga par 60%.

Kartelis ar draugiem tur tirgu mērenā pusbadā.

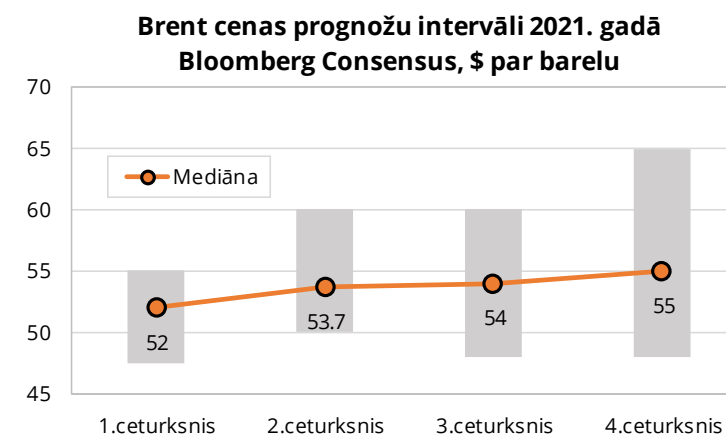
- Janvārī Saūda Arābija negaidīti izziņoja ieguves mērķa mazināšanu februārī un martā par 1mb/d, ieguve neaugs arī citās valstīs.
- Tādējādi kopējais naftas piedāvājums jau kopš vasaras tiek turēts aptuveni 2 miljonus barelu zem pakāpeniski augoša pieprasījuma. Decembrī patēriņš joprojām bija ~7% zem 2019. gada līmeņiem.
 - Starptautiskā Enerģētikas aģentūra paredz, ka 2021. gadā autotransporta pieprasījums varētu sasniegt 97-99% no 2019. gada apjoma. Taču būtiski joprojām atpaliks aviācijas sektors. Gala rezultāti atkarīgi no vakcinācijas un mobilitātes rādītāju dinamikas.
- OPEC kontroli pār tirgu var izjaukt ASV ieguvēji, kuri jau sākuši aktīvāk urbt (1. ilustrācija). Ieguves pieaugums neizpaliks, taču diez vai spēs ātri atgriezties pirmskrīzes līmenī.

Kamēr piedāvājums tiek kontrolēts, cena var turēties esošajos līmeņos, ar tieksmi turpināt pieaugt.

- Līdzīgi uzskata arī vairums no tirgus dalībniekiem (2. ilustrācija).



Avots: Bloomberg



Avots: Bloomberg, CBL aprēķini; janvārī sniegtās prognozes par vidējo cenu attiecīgajā periodā.

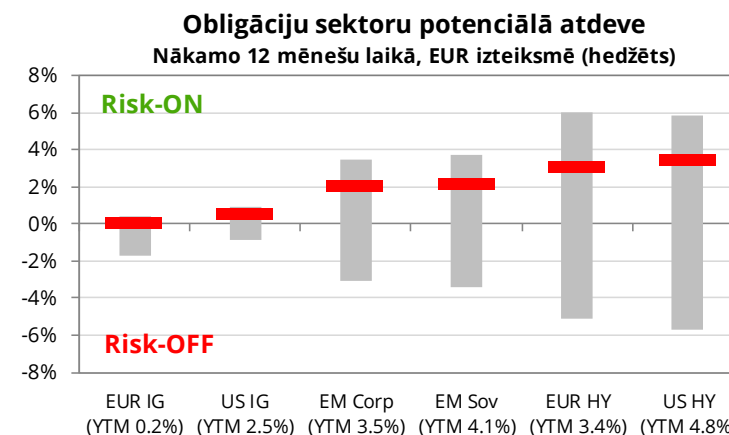
Finanšu tirgos: obligācijas Kāpjošu etalonu likmju ēnā

Sagaidāmais ienesīgums 2021.gadā paaugstināta riska obligācijās ir no 2-4% EUR valūtā (1. ilustrācija).

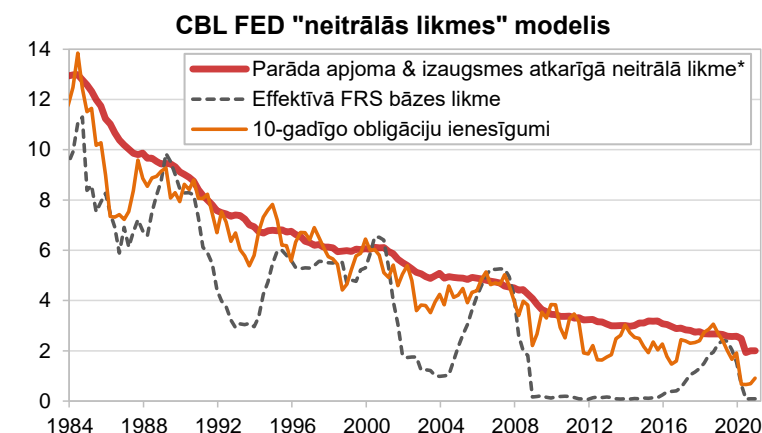
- Ņemot vērā labvēlīgāku kredītkvalitāti un relatīvi augstāku sagaidāmo ienesīgumu, relatīvs pārsvara potenciāls ASV *High Yield* segmentā.
 - ASV *HY* uzņēmumiem uz 3.ceturkšņa beigām to bilancē esošie brīvie līdzekļi spēja gandrīz trīskārt nosegt īstermiņa saistības. Tam vajadzētu samazināt maksātspējas gadījumu skaitu.
- Arī attīstības valstu uzņēmumu likviditāte rudenī būtiski uzlabojās, savukārt EUR *HY* segmentā šāda tendence nav novērojama.
- Nelielu priekšroku starp attīstības valstu parāda vērtspapīriem dodam korporatīvajam segmentam – aktīvu klasē vērojams jaunu līdzekļu ieplūdums, savukārt emisiju apjoms saglabājas mērens.

Ekonomikas atlabšanas un investoru optimisma apstākļos pretvēju rada etalona ienesīgumu kāpums.

- Taču, mūsaprāt, etalona likmju kāpuma potenciāls ir kļuvis mazāks. Parādu apjomu lēciens pandēmijas ietekmē vēl zemāk nospiedis procentu likmi, kādu Rietumu ekonomikas spēj «panest». ASV likmju griesti nu jau atrodas pie 2% (2. ilustrācija).
- Nepārprotami, akciju ilgtermiņa atdeves potenciāls ir reizēs lielāks nekā etalona obligācijām, taču tās joprojām ir vitāli nepieciešamas portfeļos risku balansēšanai. 2020. gads ir tam izcils pierādījums.



Avots: CBL AM aprēķini, dati no JP Morgan



* CBL AM koncepts un pieņēmumi
Datu avots: Bloomberg

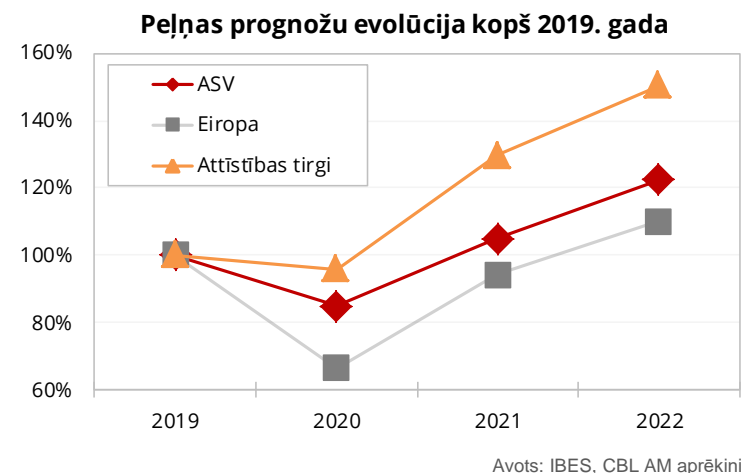
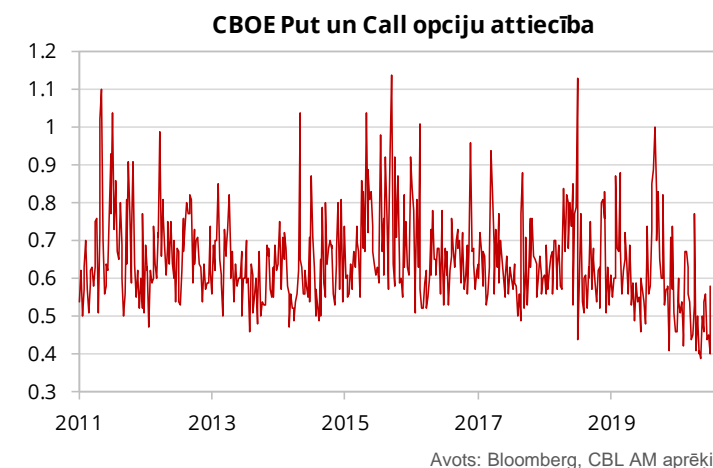
Finanšu tirgos: akcijas Izaicinoši cenu līmeņi

Stimuli turpina nodrošināt atbalstu akciju tirgiem.

- Globālie akciju tirgi turpina augt, pateicoties monetārajam un fiskālajam atbalstam. Demokrātu iegūtā kontrole visā ASV varas vertikālē (arī Senātā) praktiski garantē fiskālo ekspansiju arī šogad.
- Pēc ASV vēlēšanām investori metās izvietot brīvos līdzekļus akcijās un citos riska aktīvos, lai vēl paspētu ielēkt augšupejošajā raķetē.
- Riska apetīte joprojām ir augsta un nerimstoša, taču vairāki indikatori šobrīd liecina par pārlieku optimismu.
 - CBOE Put un Call opciju attiecība ir pie desmit gadu zemākajiem līmeņiem (1. ilustrācija), kas norāda, ka tirgus dalībnieki šobrīd relatīvi maz apdrošinās pret iespējamo tirgus kritumu.
 - Dīvainie notikumi ap pusbankrotējušu kompāniju akcijām liecina, ka spēlmaņi sākuši uztvert akcijas kā bezriskā ātras naudas mašīnu.

Fundamentāli novērtējumi neatstāj vietu vilšanās.

- Akciju tirgu novērtējumi ir augsti. Tos var attaisnot tikai ar globālā mērogā rekordzemām etalona likmēm. Likmju negaidīti straujš kāpums šajā gadījumā būtu risks.
- Gaidas par straujāko ekonomikas atkopšanos un spēcīgi sentimenta rādītāji pamato rožainas peļņas izaugsmes prognozes šim gadam.
 - Pēdēju divu mēnešu laikā peļņas prognozes vairs neuzlabojās.
- Atveseļošanās nebūs vienāda visos reģionos. Kompānijas attīstības valstīs bijušas ne tikai visnoturīgākās pērnā gada laikā, bet, saskaņā ar prognozēm, spēs audzēt peļņu straujāk arī nākotnē (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

Ilja Lūsis

Ilja.Lusis@cbl.lv

Reinis Gerasimovs

Reinis.Gerasimovs@cbl.lv

Zigurds Vaikulis

Zigurds.Vaikulis@cbl.lv

Klientu apkalpošana

Kristaps Urpens

Kristaps.Urpens@cbl.lv

Agnese Zvaigznīte

Agnese.Zvaigznite@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: 04.02.2021.

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