

CBL AM investīciju stratēģija

Apskats un perspektīvas

2021. gada maijs

Šajā apskatā

Globālā ekonomika

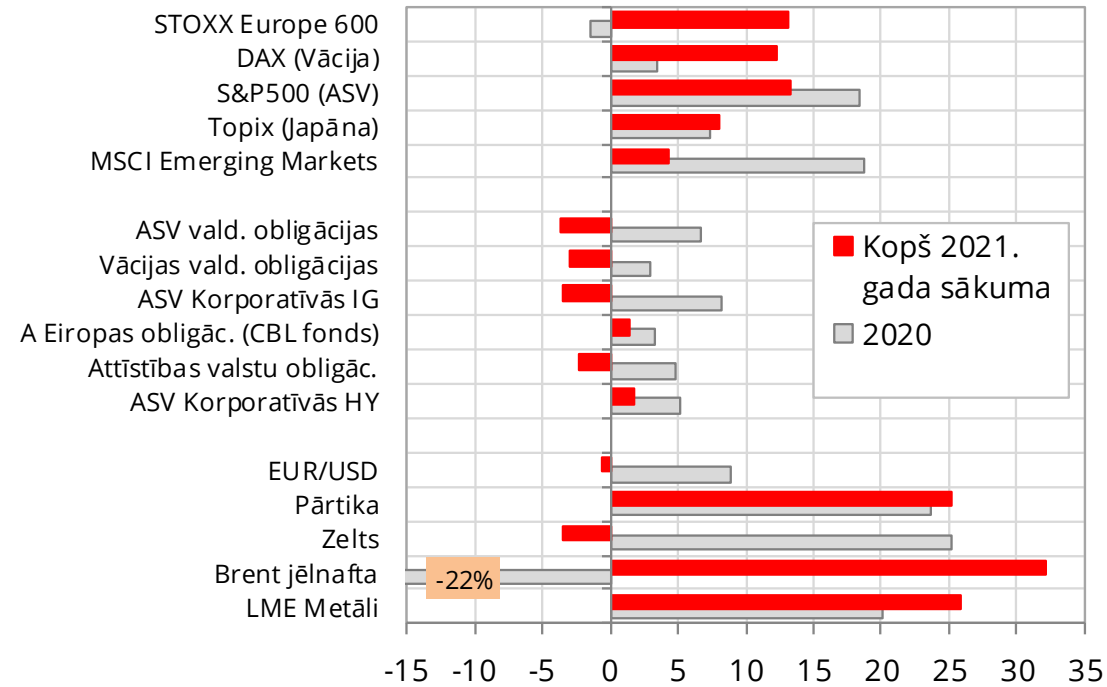
- Rietumvalstu ražotāju optimisms stāda rekordus, tomēr pozitīvismu ražošanā rada ne tikai necerēti spēcīgs gala pieprasījums, bet arī krājumu atjaunošana, kas ir izteikti ciklisks faktors. Tam rimstot, arī optimisms varētu pierimties.
- ASV ekonomika arī no šīs «krīzes» izlidos ar lielāku paātrinājumu nekā citas rietumvalstis. ASV valdības atbalsta rezultātā ASV iedzīvotāju ieņēmumi kļuvuši lielāki nekā bez pandēmijas, citās valstīs atbalsts tikai novērsis kritumu.
- Cīņa ar vīrusu globālā mērogā vēl nav uzvarēta. Ja līdz rudens sākumam visā Rietumu pasaulē varētu būt sasniegti pūļa imunitātes apstākļi, tad attīstības valstu iedzīvotāju vakcināciju apgrūtina gan vakcīnu pieejamība, gan finanses.
- Mazinoties objektīvai nepieciešamībai pēc valdību atbalsta, nākamgad varētu iestāties fiskālās «paūģiras». Kaut arī FRS pagaidām izliekas neko nezinām par notiekošo IKP un inflācijas paātrinājumu, arī tai vajadzētu drīz mazināt monetāro atbalstu.

Finanšu tirgus tendences

- Naftas tirgus konjunktūra joprojām cieši saistīta ar epidemioloģisko situāciju – globālais pieprasījums kopš gadu mijas nav īpaši mainījies. Arī piedāvājums joprojām tiek turēts zem tekošā patēriņa, tādējādi samazinot krājumus un turot cenas relatīvi augstas.
- Galveno atbalstu globālajiem akciju tirgiem nodrošina nerimstošā ASV ekonomikas prognožu uzlabošanās. Tā vēsturiski un arī šoreiz korelē ar kompāniju peļņu prognožu uzlabošanos, kas savukārt joprojām ir noteicošā tirgus dalībnieku prognozēs par akciju tirgus gaidāmo dinamiku.
- Kāpjošās USD etalona likmes šī gada sākumā negatīvi ietekmēja rezultātus ASV investīciju reitinga un attīstības valstu dolāru obligāciju segmentos, taču ir palielinājušas potenciālo atdevi ASV dolāros izlaistām obligācijām. High-yield obligācijas turpināja nest peļņu, pateicoties īsākiem termiņiem un riska prēmiju kritumam.

Finanšu tirgus sniegums

Finanšu aktīvu sniegums 2020/2021, %



* Dati uz 07.05.2021.
Avots: Bloomberg

Globālā ekonomika

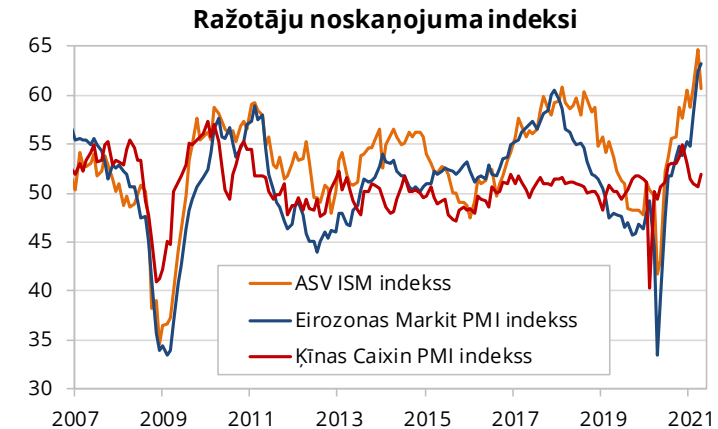
ASV briest ekonomikas izrāvienam

Rietumvalstu ražotāju optimisms stāda rekordus.

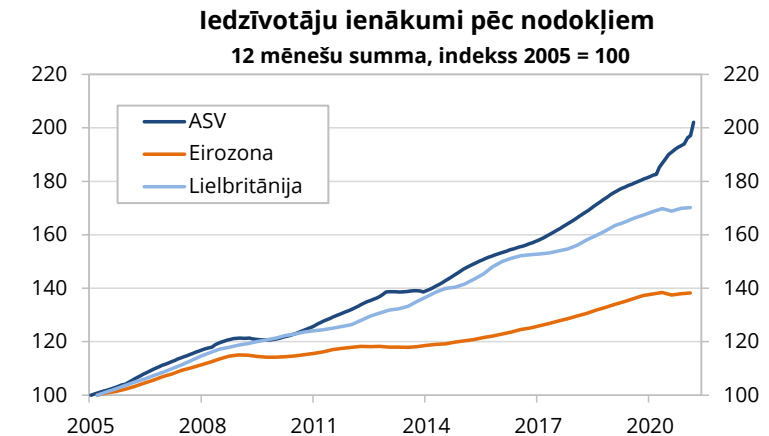
- Ražotāju noskaņojums ASV tuvu vēsturiskiem rekordiem, Eirozonā – augstākais kopš novērojumu uzsākšanas 1997. gadā (1. ilustrācija).
 - Straujš jauno pasūtījumu kāpums spiež uz augšu arī ražošanas un transportēšanas izmaksas, komplektējošo daļu trūkums sāk negatīvi ietekmēt ražošanas procesu atsevišķos sektoros.
- Pozitīvismu ražošanā rada ne tikai necerēti spēcīgs gala pieprasījums, bet arī krājumu atjaunošana, kas ir izteikti ciklisks faktors. Tam rimstot, arī optimisms varētu pierimties. Iespējams, par to jau signalizē Ķīnas ražotāju zināms sagurums.

ASV ekonomika (arī) no šīs «krīzes» izlidos ar lielāku paātrinājumu nekā citas rietumvalstis.

- «Ielāps daudzkārt lielāks nekā caurums» – ASV valdības atbalsta rezultātā ASV iedzīvotāju ieņēmumi kļuvuši lielāki nekā bez pandēmijas. Citur atbalsts tikai novērsis kritumu (2. ilustrācija).
 - ASV iedzīvotāju pandēmijas laika papildu uzkrājumi pārsniedz 2 trilj. USD jeb 10% no IKP, Eirozonā apjoms mazāks – ap 4% no IKP.
 - ASV mazumtirdzniecības apgrozījums par 15% pārsniedz pirms-vīrusa līmeni, arī darba tirgū uzlabojumi ir kļuvuši taustāmāki.
- Ekonomisti paredz: ASV šogad augs par 6.3%, Eirozona - par 4.1%.
 - Nākamā gada beigās ASV IKP apjoms būs par vidēji 1.5% lielāks nekā būtu bez vīrusa, Eirozonas – par gandrīz 2% mazāks.



Avots: Bloomberg.



Avots: Eurostat, BEA, CBL AM aprēķini

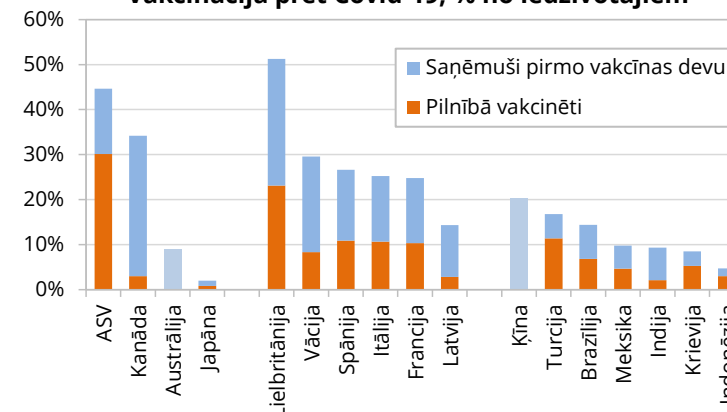
Globālā ekonomika Izaicinājumi potenciāli netrūkst

1. Cīņa ar vīrusu globālā mērogā vēl nav uzvarēta.

- Vakcinācijas sekmes dažādās valstīs pašlaik atšķiras (1. ilustrācija), taču eksperti lēš (piemēram, Goldman Sachs), ka līdz ruden sākumam visā Rietumu pasaulē varētu būt sasniegti pūļa imunitātes apstākļi (70% vakcinēti vai izslimojuši).
 - Eiropas Savienībā vakcinācijas tempiem vajadzētu paātrināties, jo 2. ceturksnī ~3 reizes pieaugs vakcīnu (it īpaši, jaunā tipa) piegādes.
- Taču «zilonis istabā» joprojām ir attīstības valstis. Tur dzīvo 85% no pasaules iedzīvotājiem un galējo cīņu ar vīrusu tur apgrūrina gan vakcīnu pieejamība, gan finanses.

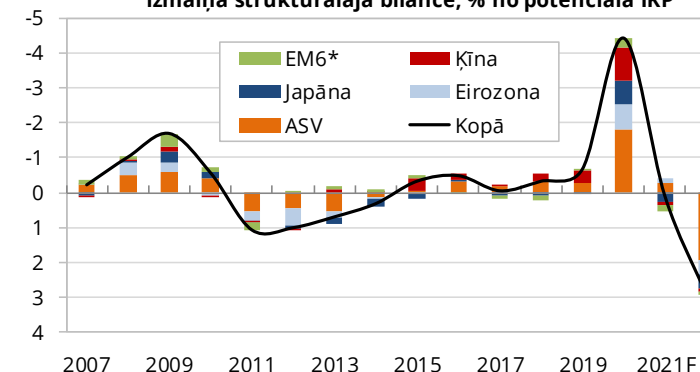
2. Ekonomikas stimulēšana nevar turpināties bezgalīgi.

- Mazinoties objektīvai nepieciešamībai pēc valdību atbalsta, nākamgad varētu iestāties fiskālās «paģiras». Visur, bet it sevišķi ASV, kura jau otro gadu dzīvo ar >15% no IKP deficītu (2. ilustrācija).
 - ASV ir sākts darbs pie 2.3 trilj. USD infrastruktūras plāna. Kopā ar citām programmām līdz desmitgades beigām apjoms var sasniegt 3-4 triljonus. Bet par šo stimulu ASV nodokļu maksātājiem tiks «piestādīts rēķins» – paredzēts celt nodokļus uzņēmumiem un turīgiem iedzīvotājiem.
- FRS pagaidām izliekas neko nezinām par notiekošo IKP un inflācijas paātrinājumu. Bet arī tai (objektīvi) vajadzētu drīz rīties un mazināt monetāro atbalstu.
 - Spriežot pēc *futures* cenām, tirgus gaida pirmo likmju kāpumu 2022. gada beigās, FRS – ne ātrāk kā 2024. gadā. Ekonomiskam pamatojumam naudas drukāšanai vajadzētu beigties pat pirms likmju celšanas.

Vakcinācija pret Covid-19, % no iedzīvotājiem


Avots: Our World in Data, IMF, CBL AM aprēķini, dati uz 04.05.2021.

* Ķīnai un Austrālijai uzrādīts izmantoto vakcīnu skaits

**Vaļīgāka (-) / stingrāka (+) fiskālā politika
izmaiņa strukturālajā bilanci, % no potenciālā IKP**


Avots: IMF WEO, CBL AM aprēķini

*Brazīlija, Indija, Indonēzija, Meksika, Krievija, Turcija

Finanšu tirgos: nafta

Kopsolī ar pandēmiju

Naftas tirgus konjunktūra joprojām cieši saistīta ar epidemioloģisko situāciju.

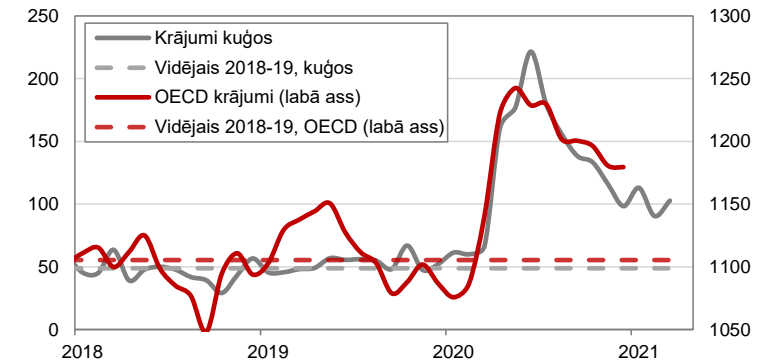
- Globālais pieprasījums kopš gadu mijas nav īpaši mainījies – aptuveni 5 miljoni barelu zem 2019. gada beigu līmeņiem.
 - Patēriņu joprojām nomāc lielā dīkstāvē globālajos aviopārvadājumos, gausā vakcinācija un ierobežojumi Eiropā un vīrusa nekontrolētā izplatība citos pieprasījumam nozīmīgos reģionos, piemēram, Indijā.
- Arī piedāvājums joprojām mākslīgi (OPEC, Krievija) vai dabiski (ASV) turas zem tekošā patēriņa. Rezultātā turpina samazināties krājumi (1. ilustrācija), bet cenas turas relatīvi augstas.

Ražotāji briest laist vaļīgāk grožus.

- Gatavojoties sezonāli labvēlīgajai vasarai un vēl plašākai vakcinācijas aptverei, OPEC aprīļa sākumā paziņo par ieceri, sākot no maija, atkal palielināt ieguves mērķus.
- ASV Enerģētikas departaments sagaida, ka valsts ieguve jau nākamgad atgriezīsies tuvu iepriekšējiem rekordiem (2. ilustrācija).
 - Lejupvērstu spiedienu uz cenām varētu uzturēt ASV administrācijas soļi pretim sarunām par atgriešanos nolīgumā ar Irānu.

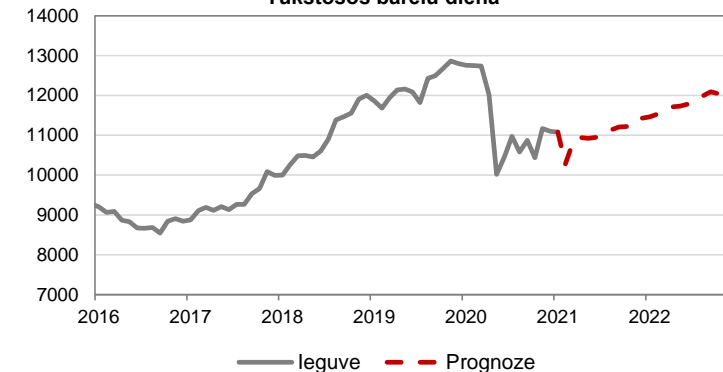
Tirgus kopumā tiek kontrolēts, un naftas cenas var turēties aptuveni pašreizējos līmeņos.

Globālie krājumi stacionāros kuģos un OECD
Tūkstošos barelu



Avots: Bloomberg, CBL aprēķini

ASV jēlnaftas ieguve
Tūkstošos barelu dienā



Avots: Bloomberg, EIA

Finanšu tirgos: obligācijas

Potenciālā atdeve palielinājusies

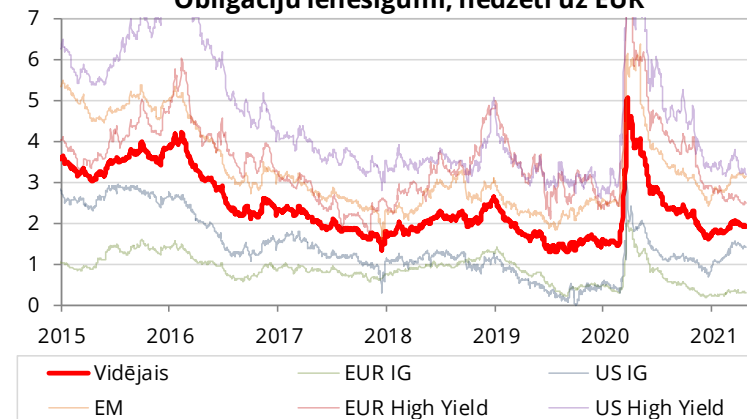
2021.gada sākums obligāciju tirgos aizvadīts kāpjošu USD etalonlikmju ēnā.

- No vienas puses - tas šogad radījis negatīvu rezultātu ASV investīciju reitinga (-3%) un attīstības valstu USD (-1%) obligāciju segmentos.
- No otras puses potenciālā atdeve ASV dolāros izlaistām obligācijām ir palielinājusies. Investoriem, kuru ieguldījumu valūta ir EUR, hedžētais ienesīgums daudzviet pacēlies virs 5 gadu vidējiem līmeņiem (1. ilustrācija).
 - Sagaidāmā ienesīguma starpība (hedžēta uz EUR valūtu) starp ASV un Eiropas investīciju reitinga obligācijām ir būtiski paplašinājusies.
 - Arī attīstības valstu dolāru vērtspapīri zīmē cienījamu ienesīgumu.

Attīstīto valstu *high-yield* obligācijas turpina nest peļņu – pateicoties īsākiem termiņiem un riska prēmiju kritumam.

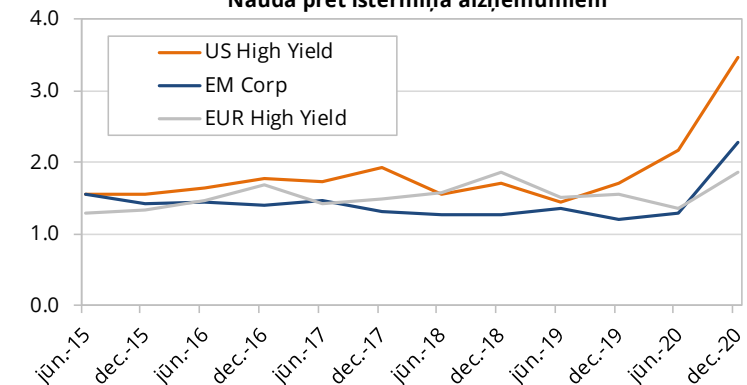
- Attīstīto valstu *high-yield* obligāciju emitentu kredīt kvalitāte ir uzlabojusies. Ieņēmumi ir palielinājušies un parāda slogs pārstājis augt, tomēr tas joprojām ir augsts pēc vēsturiskās mērauklas.
 - Būtiskākais uzlabojums ir uzņēmumu likviditātes rādītājos (2. ilustrācija), īpaši izteikti ASV high-yield. Arī starp paaugstināta riska obligācijām šobrīd pievilcīgāks ir ASV segments, salīdzinot ar augstāka ienesīguma dēļ.

Obligāciju ienesīgumi, hedžēti uz EUR



Avots: CBL AM aprēķini, dati no JP Morgan

Uzņēmumu likviditāte
Nauda pret īstermiņa aizņēmumiem



Avots: CBL AM aprēķini, dati no Moody's

Finanšu tirgos: akcijas

Tikai vienā virzienā

Arī kāpjošas likmes nespēj apturēt akciju ralliju.

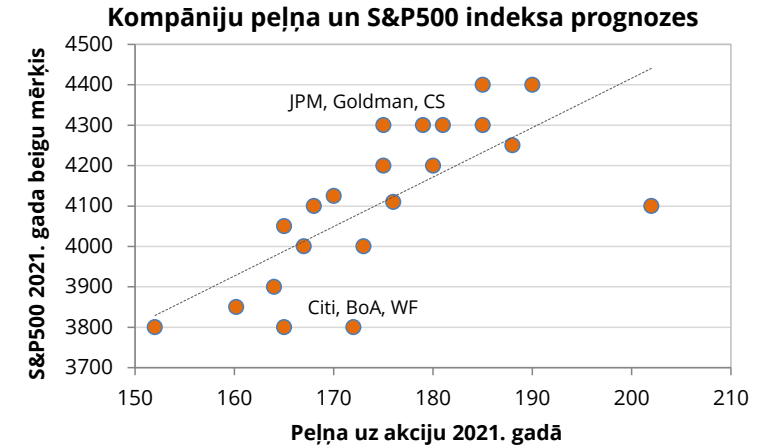
- Arvien straujāk kāpjošu procentu likmju epizode gada pirmajos mēnešos tikai uz neilgu laiku spēja piebremzēt globālā akciju tirgus straujo kāpumu. (Atcerēsimies, ka zemas likmes visu pērnā gadu tika uzskatītas par galveno atbalstu akciju dārgumam.)

Galveno atbalstu optimismam tirgos rada nerimstošā ASV ekonomikas prognožu uzlabošanās.

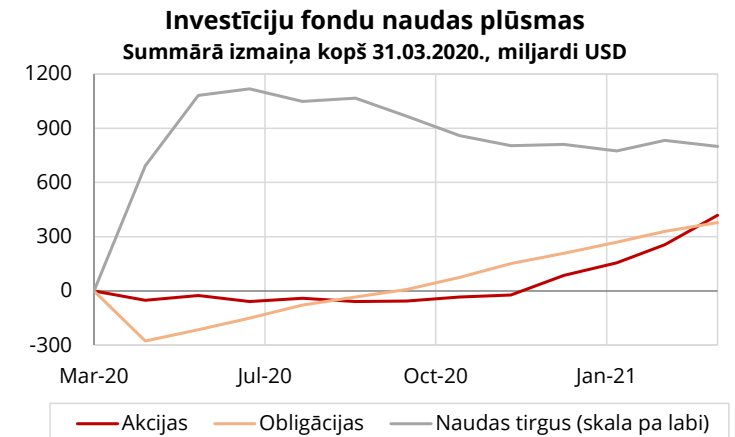
- ASV IKP izaugsmes prognožu uzlabošanās korelē ar kompāniju peļņu uzlabošanos.
 - Kopš gada sākuma analītiķi paaugstinājuši ASV peļņu prognozes 2021. gadam par 7%, 2022. gadam - par 5%, Eiropā – par 5% un 3%.
- Ekspertu aptaujās kompāniju peļņa joprojām noteicošā prognozēs par akciju tirgus gaidāmo dinamiku (1. ilustrācija).
- ASV akciju peļņas izaugsmi, it īpaši tehnoloģijas sektorā, var piebremzēt briestošā Baidena nodokļu reforma.
 - Pēc *Goldman Sachs* analītiķu aplēsēm, uzņēmumu nodokļu kāpums varētu par nepilniem 10% samazināt ASV kompāniju peļņu 2022. gadā.

Naudas sistēmā joprojām ir pārpārēm.

- Pēdējos mēnešos ir novērojama līdzekļu pieplūde akciju fondos (2. ilustrācija).
- Kompāniju rekordaugstie naudas līdzekļu uzkrājumi jau sākuši ieplūst sistēmā, uzņēmumiem atpērkot savas akcijas un maksājot dividendes.



Avots: Bloomberg aptauja (2021. gada aprīļa sākums)



Avots: EPFR, Bloomberg, CBL AM aprēķini

Apskata autori

Zigurds Vaikulis

Portfeļu pārvaldīšanas daļas vadītājs
Zigurds.Vaikulis@cbl.lv

Simona Striževska

Ekonomiste
Simona.Strizevska@cbl.lv

Edgars Lao

Portfeļu pārvaldnieks
Edgars.Lao@cbl.lv

Igors Lahtadirs

Portfeļu pārvaldnieks
Igors.Lahtadirs@cbl.lv

Reinis Gerasimovs

Portfeļu pārvaldnieks
Reinis.Gerasimovs@cbl.lv

Andrejs Piļka

Portfeļu pārvaldnieks
Andrejs.Pilka@cbl.lv

Privāto portfeļu pārvaldīšana

Ilja Lūsis, KPPN vadītājs

Ilja.Lusis@cbl.lv

Reinis Gerasimovs

Reinis.Gerasimovs@cbl.lv

Jānis Ikkerts

Janis.Ikkerts@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: 10.05.2021.

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