

CBL AM investīciju stratēģija

Apskats un perspektīvas

2021. gada augusts

Šajā apskatā

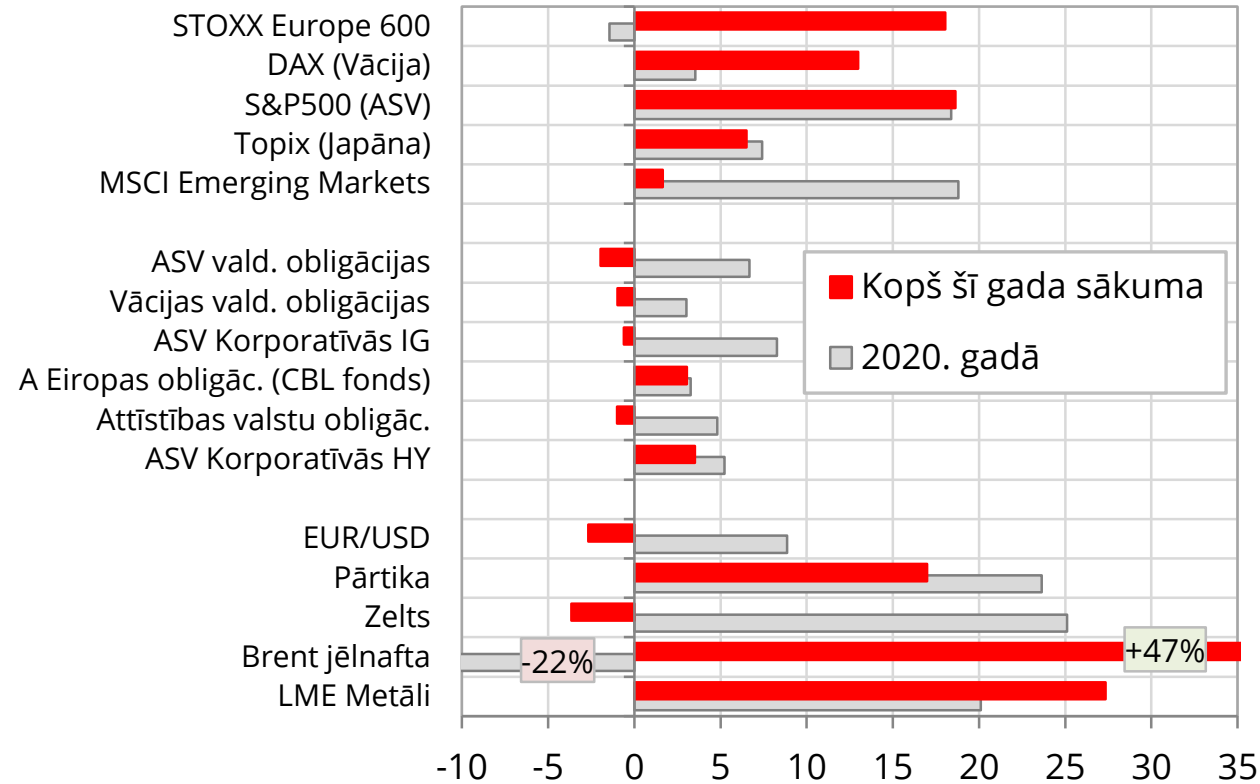
Globālā ekonomika

- Pasaule turpina baudīt socializēšanās vasaru. Atvēršanās stāstam pilnvērtīgi pievienojusies arī Eirozona.
- Taču vakcinācijas tempi Rietumvalstīs bremsējas, nesasniedzot pūļa imunitātes (70-80%) līmeni. Apvienojumā ar agresīvo vīrusa Delta paveidu, tas draud ar jauniem izaicinājumiem rudens pusē.
- ASV pastāv noturīgas inflācijas veidošanās pamatnosacījumi (daudz tērējamas naudas, dažādu iemeslu dēļ ierobežots preču un pakalpojumu piedāvājums), Eirozonā - nē. Bet arī ASV cenu spiediens nav visur klātesošs. Tāpēc sliecamies pievienoties vispārizplatītam viedoklim, ka pašreizējais inflācijas palēciens būs pārejošs.
- FRS naudas drukāšana turpinās, taču argumentus monetāram vaļīgumam atrast arvien grūtāk. ECB jebkādas likmju izmaiņas ir ļoti tāla nākotne.

Finanšu tirgus tendences

- Naftas tirgū, par spīti mākslīgajam deficītam, riskus cenām redzam drīzāk lejupvērstus. Vakcīnu veicinātā pieprasījuma atkopšanās jau varētu būt iecenota, bet šaubāmies, vai ir iecenoti ieguves pieauguma riski.
- Obligāciju pusē atdeves ģenerēšana arvien vairāk uz kuponu ienākumu pleciem. Tālākus būtiskus prēmiju samazinājumus no esošajiem līmeņiem ir grūti iedomāties. Etalona likmes pēc nesenajiem kritumiem tuvākajos ceturkšņos var pārvērsties par neitrālu, iespējams, nelabvēlīgu faktoru.
- Beznosacījuma vaļīgās monetārās politikas akciju tirgiem ļauj turpināt ignorēt jebkādas negatīvas ziņas – Delta vīrusa paveida plosīšanos, Ķīnas akciju tirgus nesenās reakcijas uz «politisko tīrīšanu» utt. Bet pastāv arī fundamentālāki riskam labvēlīgi apsvērumi – peļņas aug arvien ātrāk, maržas augstas.

Finanšu tirgus sniegums, %



* Dati uz 30.07.2021.
Avots: Bloomberg

Globālā ekonomika

Pasaule turpina baudīt socializēšanās vasaru

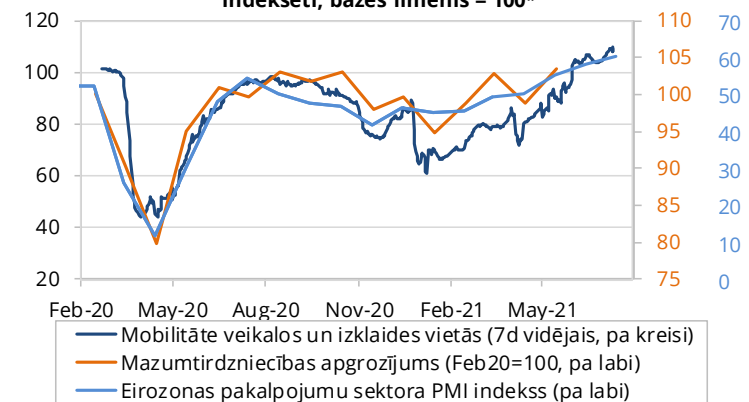
Pasaules ekonomikas atveseļošanās stāstam pievienojusies arī Eirozona.

- Eirozonā ekonomikas atvēršanās, patērētāju mobilitāte un progress vakcinācijā pakalpojumu sektora noskaņojumu pacēlis augstākajā līmenī kopš 2006. gada (1. ilustrācija).
- Eirozonas ekonomikas izaugsmes prognozes beidzot sākušas iet uz augšu. Bloomberg Consensus šogad paredz IKP pieaugumu par 4.6%, 2022. gadā – par 4.3%.
 - ASV izaugsmes prognozes jau kādu laiku turas stabilas, paredzot 6.6% ekonomikas izaugsmi 2021. gadā un 4.2% 2022. gadā.

Vasarīgo optimismu mazina un bažas par rudeni raisa agresīvā Delta vīrusa paveida izplatība.

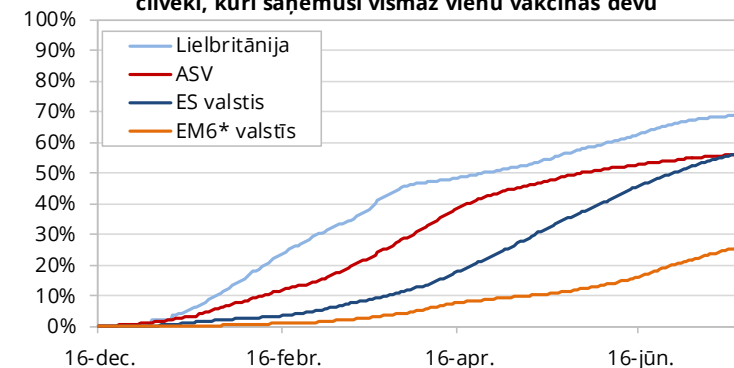
- Delta paveids, pret kuru vakcīnas ir mazāk iedarbīgas, jau dominē Āzijā un Eiropā, arvien straujāk izplatās arī ASV.
 - No otras puses – kā pozitīvu ziņu daudzi tulko Lielbritānijas pieredzi – tur Delta variants pacēlis jaunu COVID gadījumu ciparus tuvu šī gada sākuma rekordiem, savukārt mirstība turas ļoti zema.
- Taču jāatceras, ka ASV un Eiropas Savienība, nemaz nerunājot par attīstības valstīm, vakcinācijas aptverē stipri atpaliek no Lielbritānijas. Turklāt vakcinācijas tempi Rietumvalstīs bremzējas, nesasniedzot pūļa imunitātes (70-80%) līmeni (2. ilustrācija). Apvienojumā ar agresīvo Delta paveidu, tas draud ar jauniem izaicinājumiem rudens pusē.

Eirozonas tirdzniecība un mobilitātes rādītāji
indeksēti, bāzes līmenis = 100*



Avots: Bloomberg, Google Mobility, CBL AM aprēķini *mediāna, 3. jan - 6. feb 2020

Vakcinācija pret Covid-19, % no iedzīvotājiem
cilvēki, kuri saņēmuši vismaz vienu vakcīnas devu



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

Avots: Our World in Data, CBL AM aprēķini

Globālā ekonomika

Augsta un paliekoša inflācija: būs vai nebūs?

Piepildās pareģojumi par strauju inflācijas kāpumu.

- Pamatinflācija (neskaitot resursu un pārtikas cenas) ASV jūnijā sasniesusi 4.5% - tādi cipari pēdējo reizi redzēti pirms 30 gadiem.
- Eirozonā ne kopējā, ne pamatinflācija nekādus rekordus neuzstāda.

Taču, analizējot inflācijas detaļas, mēs neesam pārliecināti par globālu noturīgi augstas inflācijas vidi.

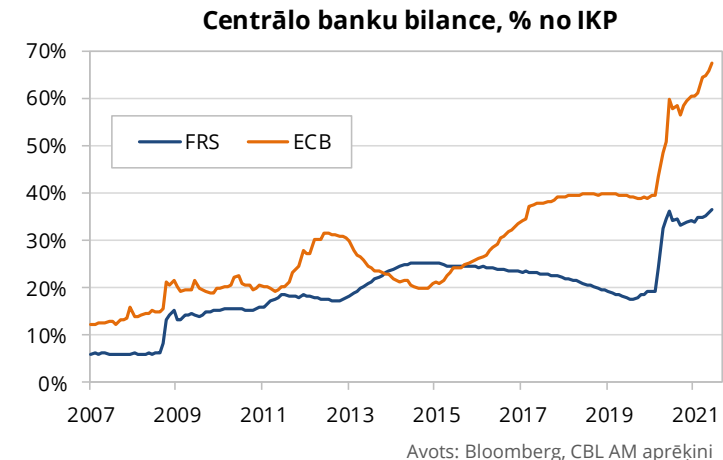
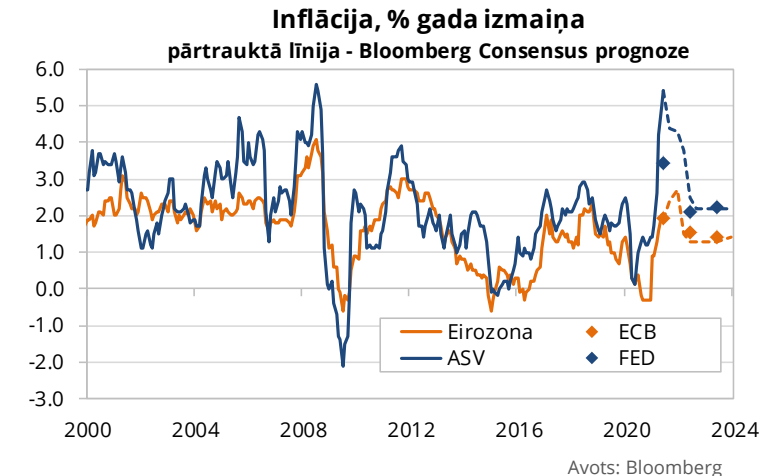
- Noturīgas inflācijas veidošanās pamatnosacījumi (daudz tērējamas naudas, dažādu iemeslu dēļ ierobežots preču un pakalpojumu piedāvājums) ir novērojami ASV pusē, bet ne Eirozonā.
- Savukārt pašā ASV cenu spiediens nav visur klātesošs. Tas līdz šim izpaudies tikai atsevišķos segmentos (lielāko daļu no 2021. gada laikā notikušā paātrinājuma nodrošināja lietoti auto).
- Tāpēc mēs drīzāk sliecamies pievienoties vispārizplatītam viedoklim, ka pašreizējais inflācijas spiediens būs pārejošs (1. ilustrācija).

FRS naudas drukāšana turpinās, taču argumentus monetāram vaļīgumam atrast arvien grūtāk.

- FRS domāšanas ledus vismaz ir izkustējies – FRS locekļi sāk sliekties uz to, ka likmju celšana varētu sākties jau 2023., nevis 2024. gadā.

ECB jebkādas likmju izmaiņas ir ļoti tāla nākotne.

- ECB inflācijas mērķa nesēnā paaugstināšana uz 2% varētu nozīmēt veicinošu monetāro politiku vēl ilgāku laiku.



Finanšu tirgos: nafta

Gaidot ieguves normalizēšanos

«OPEC un draugi» saglabā cenu noteicēja statusu.

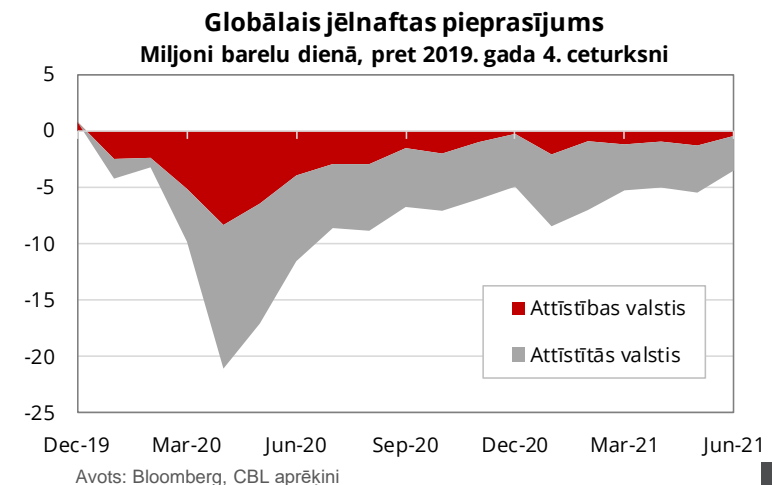
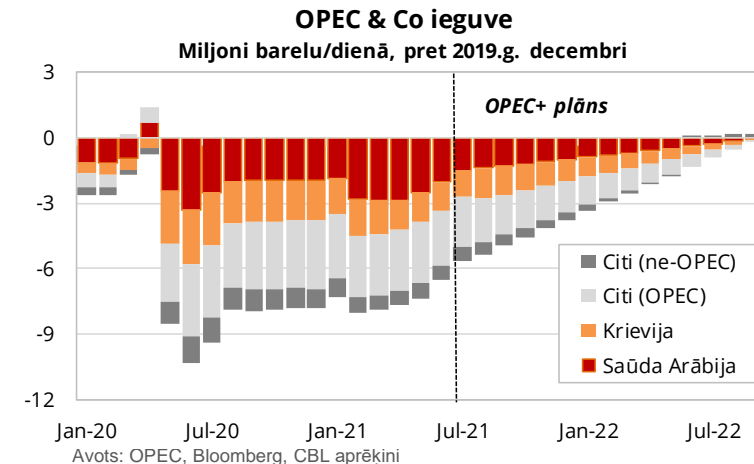
- Pēc AAE iebildumiem par kvotām OPEC+ spēja nodemonstrēt vienotību - izziņoja jaunu plānu, kas paredz ik mēnesi ieguvi celt par 0.4mb/d, to atjaunojot pilnībā līdz 2022. gada septembrim (1.ilustr.).
 - Pat pie augošas ieguves globālie krājumi, visticamāk, turpinās sarukt.
- ASV ieguve kāpj, taču līmenis joprojām salīdzinoši zems. Urbumu skaits turpinājis augt lēnāk nekā citās atgūšanās epizodēs.
 - Akcionāri priekšroku dod peļņai, nevis ekspansijai, kā rezultātā 2021. gads kompāniju peļņu ziņā pat varētu pārspēt laiku pirms 2008. gada krīzes.

Globālais pieprasījums turpina atkopties.

- Naftas patēriņš 2. ceturkšņa laikā pieaug par 2.4%. Attīstības valstīs jau tuvu pirmspandēmijas līmenim, attīstītajās valstīs pagaidām vēl par 6% zemāks (2. ilustrācija).
 - Lielāko iztrūkumu joprojām rada aviācijas sektors.

Par spīti mākslīgajam deficītam, riskus cenām redzam drīzāk lejupvērstus.

- Vakcīnu veicinātā pieprasījuma atkopšanās jau varētu būt iecenota, bet šaubāmies, vai ir iecenoti ieguves pieauguma riski.
- Bažas rada Delta varianta straujā izplatība atsevišķās valstīs, vietām tiek atgriezti ierobežojumi.



Finanšu tirgos: obligācijas

Novērtējumi atbilstoši ekonomikas ciklam

Etalona likmes ASV kopš aprīļa atkal driftējušas lejup, radot ļoti labvēlīgu vidu visu veidu obligācijām.

- Zema riska obligācijas praktiski atguvušas gada sākuma zaudējumus.
- Riskantākām obligācijām ceļavēju uztur riska prēmiju samazinājumi.

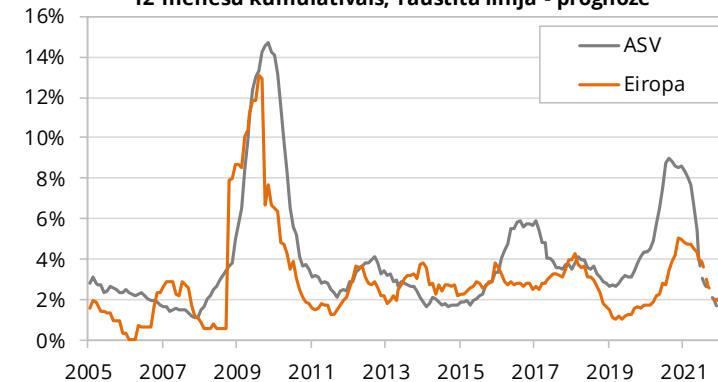
Pateicoties ekonomiku straujākai izaugsmei arī emitentu kredītkvalitāte ir turpinājusi uzlaboties.

- Uzņēmumu peļņa (EBITDA) palielinājusies par padsmi procentiem gada izteiksmē, pastiprinot uzņēmumu spēju apkalpot savu parādu.
- Strauji samazinājies uzņēmumu skaits, kas nespēj pildīt savas saistības, it īpaši ASV. Turklāt, reitingu aģentūras prognozē, ka situācija turpinās uzlaboties gan ASV, gan Eiropā (1. ilustrācija).

Atdeves ģenerēšana arvien vairāk uz kuponu ienākumu pleciem.

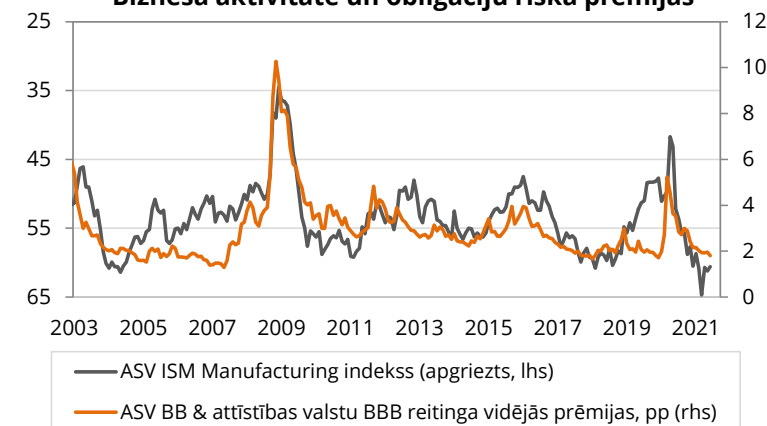
- Zemās riska prēmijas atbilst ekonomikas indikatoru pozitīvajiem rādītājiem (2. ilustrācija). Taču tālākus būtiskus prēmiju samazinājumus no esošajiem līmeņiem ir grūti iedomāties.
- Etalona likmes pēc nesena kritumiem tuvākajos ceturkšņos var pārvērsties par neitrālu, iespējams, nelabvēlīgu faktoru – it īpaši, ja ASV ekonomikas izaugsme un / vai inflācijas dēļ FRS domāšana būs spiesta mainīties mazāk vaļīgas monetārās politikas virzienā.

Defultu īpatsvars spekulatīva reitinga papīros
12 mēnešu kumulatīvais, raustītā līnija - prognoze



Avots: CBL AM aprēķini, dati no Moody's

Biznesa aktivitāte un obligāciju riska prēmijas



Avots: CBL AM aprēķini, dati no Bloomberg

Finanšu tirgos: akcijas

Joprojām neapturamas

Naudas drukāšana turpina emocionāli balstīt akcijas.

- Akciju investori aiz centrālo banku platās muguras jūtas droši. Lai arī ASV ekonomika lido un inflācija aug, FRS pagaidām neplāno mazināt naudas drukāšanas apjomus. Par ECB nemaz nerunājot – pozitīvas EUR likmes šajā desmitgadē laikam nepieredzēsīm.
- Beznosacījuma vaļīgās monetārās politikas akciju tirgiem ļauj turpināt ignorēt jebkādas negatīvas ziņas – Delta vīrusa plosīšanos, Ķīnas akciju tirgus nesēnās reakcijas uz «politisko tīrīšanu» utt.

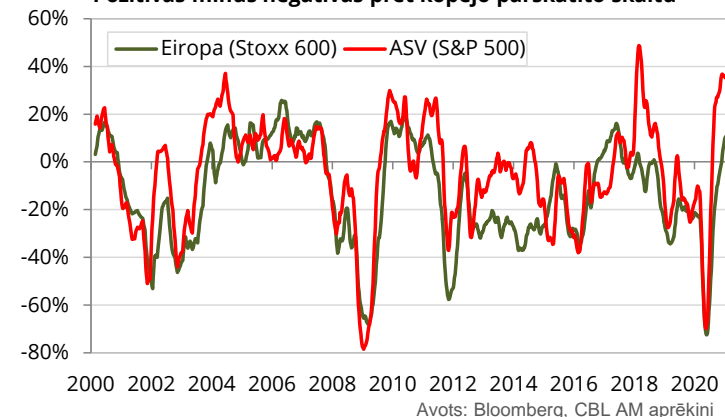
Bet ir arī fundamentālāki riskam labvēlīgi apsvērumi.

- Analītiķi turpina paaugstināt ASV un Eiropas kompāniju peļņu prognozes.
 - Kompāniju, kurām prognoze tiek pārskatīta uz augšu, īpatsvars ir tuvu rekordiem (1. ilustrācija). Tiek sagaidīts, ka šogad peļņa ASV un Eiropas uzņēmumiem pieaugs par, attiecīgi, 37% un 46%. Eiropā dinamika kļūst straujāka, tāpēc pašlaik priekšroka mūsu krasta akciju tirgiem.
- Peļņas aug straujāk par indeksiem, uzlabojot akciju novērtējumus. Tie gan vēl joprojām ir augsti, vērtējot no vēsturiskā aspekta (2. ilustrācija).
- Lai arī kompānijas gaužas par izmaksu pieaugumu, peļņas maržas abos Atlantijas krastos jau ir virs 2019. gada līmeņiem un turpina augt.

Vidēja termiņa akciju sniegumam svarīga ir noturīga izaugsme arī nākotnē.

- Monetārie un fiskālie stimuli, un ekonomikas ātras atveseļošanās prognozes, mūsaprāt, jau ir atspoguļotas akciju cenās.

Kompāniju peļņas prognožu izmaiņas
Pozitīvas mīnus negatīvas pret kopējo pārskatīto skaitu



Pasaules akciju PE (cena / peļņa) rādītājs
MSCI indekss, 12m peļņas prognoze



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

KPP nodaļas vadītājs
Ilja.Lusis@cbl.lv

Reinis Gerasimovs

Portfeļu pārvaldnieks
Reinis.Gerasimovs@cbl.lv

Jānis Ikkerts

Portfeļu pārvaldnieks
Janis.Ikkerts@cbl.lv

Klientu apkalpošana

Kristaps Urpens

CBL AM pārdošanas vadītājs
Kristaps.Urpens@cbl.lv

Agnese Zvaigznīte

Bankas Citadele PKP direkcijas vadītāja
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: 30.07.2021.

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