

CBL AM investīciju stratēģija

Apskats un perspektīvas

2021. gada novembris

Šajā apskatā

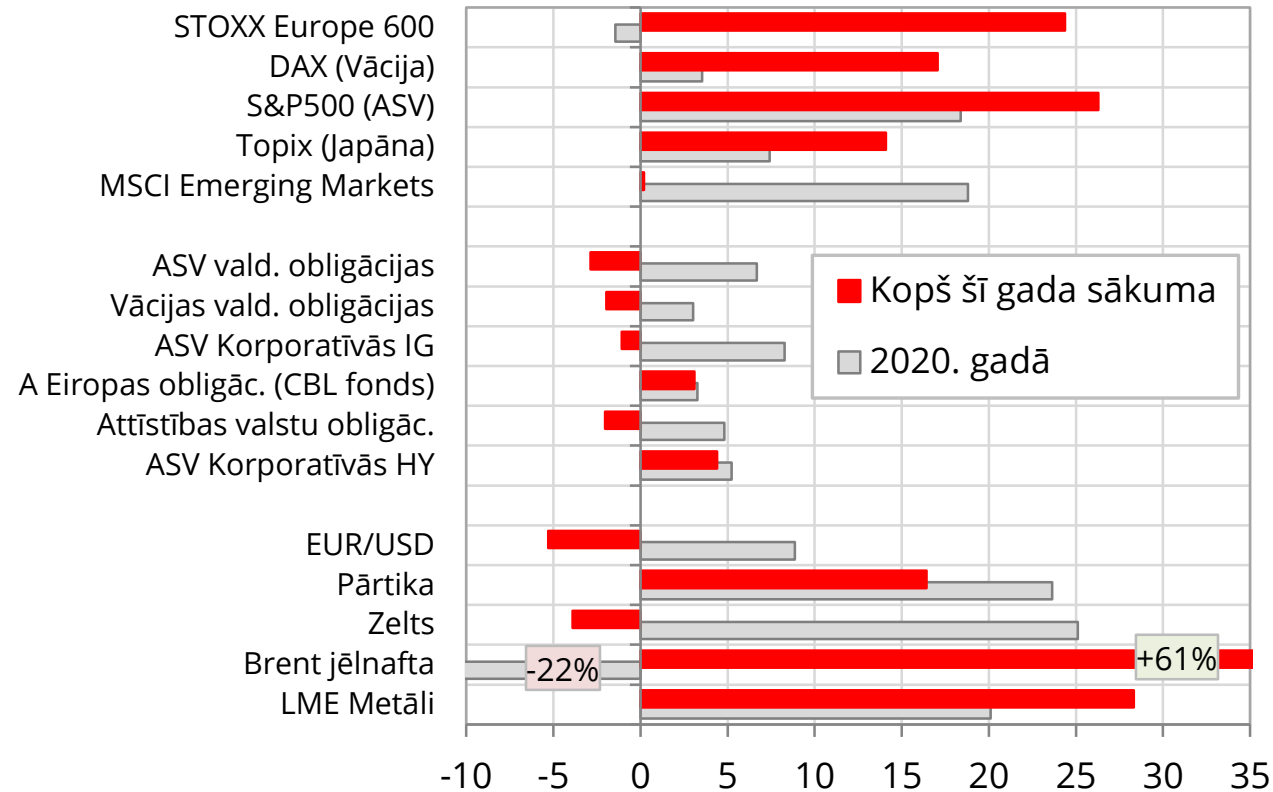
Globālā ekonomika

- Prognozes kļūst mazāk optimistiskas. ASV 2021. gada prognoze pazemināta par gandrīz 1 procenta punktu.
- Visās malās tiek skandēts par «piedāvājuma puses problēmām», kas, mūsaprāt, ir greiza un maldinoša naratīva. Problēmas sakne slēpjas nesabalansētā, fiskālo un monetāro atbalstu «pārbarotā» pieprasījumā. Piedāvājuma puse netur līdzī tērēšanas drudzim.
- Energoresursu cenu kāpums varētu iekost kājā. Lai kādā formātā mēs patērētu enerģiju, 85% no tās tiek ražota no fosilām izejvielām – naftas, gāzes, oglēm. Pie šī brīža cenām, pasaule par enerģiju maksā 6% no IKP – daudz no vēsturiskās perspektīvas.
- Inflācija turpina strauji uzņemt apgriezienus. Ražotāju un patēriņa cenu izmaiņas vairāku gadu desmitu rekordos.
- Inflācija nav ne COVID, ne pusvadītāju trūkuma sekas, bet gan neprātīgās «stimulu politikas» blakusprodukts. FRS un ECB atsakās to atzīt, arī valdības turpinās tērēt kā krīzes laikos – šāda politika draud izraisīt inflācijas spirāli.

Finanšu tirgus tendences

- Nepieredzētie cenu kāpumi dabasgāzei, oglēm un elektrībai velk sev līdzī arī naftas cenas un patēriņu. Tikmēr OPEC+ turpina mākslīgi ierobežot piedāvājumu.
- Vasarā atsākās etalona likmju kāpums. Lai cik ļoti tolerantas būtu FRS un ECB pret augošo inflāciju, spiediens uz likmju kāpumu, visdrīzāk, saglabāsies.
- Pašlaik makro dati vairs nav tik izteikti pozitīvi - vajadzētu sekot arī kompāniju peļņas prognožu pazemināšanai. Taču izteikti vaļīgās monetārās un budžetu politikas neatstāj naudai citas iespējas kā turpināt dzīties pakaļ akcijām.
- Inflācija pašlaik nav šķērslis kompāniju rentabilitātei – mūsaprāt, cenas uz augšu dzen pieprasījums, un augošās izmaksas tiek viegli pārliktas uz patērētāju.

Finanšu tirgus sniegums, %



* Dati uz 09.11.2021.
Avots: Bloomberg

Globālā ekonomika

Atkopšanās uzrāviens sācis buksēt

Prognozes kļūst mazāk optimistiskas.

- Ķīnā valdības centieni atvēsināt nekustamā īpašuma tirgu (15% no IKP) un lielo attīstītāju problēmas papildus sabremzē kredītu impulsu.
- Pēc *Bloomberg Consensus*, kopš vasaras ASV 2021. gada prognoze pazemināta par gandrīz 1 procenta punktu, līdz 5.7%. Visticamāk, ASV piemēram drīz sekos līdz šim tikai augušās Eirozonas prognozes.

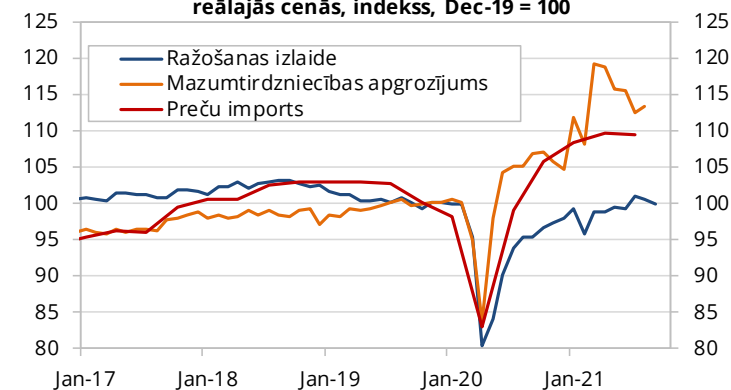
Plaši skandētās «piedāvājuma puses problēmas», mūsuprāt, ir greiza un maldinoša naratīva.

- Problēmas sakne slēpjas nesabalansētā, fiskālo un monetāro atbalstu «pārbarotā» pieprasījumā. Piedāvājuma puse netur līdzī tērēšanas drudzim. Īpaši spilgti tas notiek ASV (1. ilustrāc.), bet arī Eiropā līdzīgi.
 - ASV un Eirozonas imports, mazumtirdzniecības apgrozījums (neto – skaita, svāra – izteiksmē) un Ķīnas eksports ir vēsturiskos rekordos.
 - Ražošanas izlaide ASV un Eirozonā atgriezies pirmspandēmijas līmeņos.
 - Pusvadītāju ražošanas apjomi pasaulē ir vēsturiskos rekordos.
 - Rietumvalstu kompānijas (pārvadātājus, ostas ieskaitot) peldas naudā – vairumam kompāniju peļņas jau sen pārsniegušas pirmspandēmijas līmeņus.
 - Globālie CO2 izmeši ir atgriezušies pirmspandēmijas līmeņos.

Energoresursu cenu kāpums gan varētu iekost kājā.

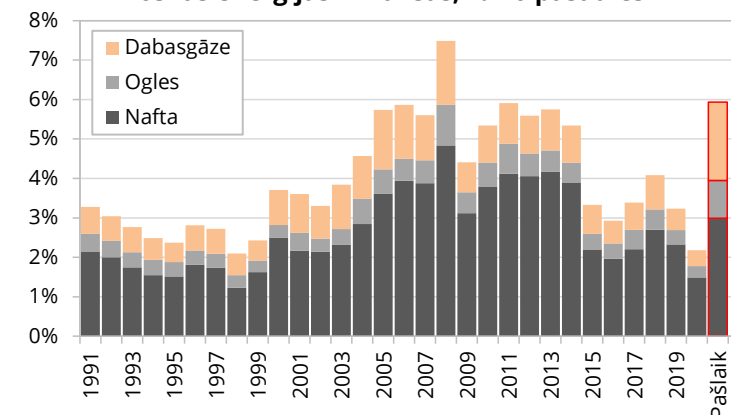
- Lai kādā formātā mēs patērētu enerģiju, 85% tiek ražota no fosilām izejvielām – naftas, gāzes, ogleņiem. Pie šī brīža cenām, pasaule maksā 6% no IKP par enerģiju – daudz no vēsturiskās perspektīvas (2. ilustrāc.).

Ekonomiskās aktivitātes rādītāji ASV
reālajās cenās, indekss, Dec-19 = 100



Avots: BEA, OECD, FRS, CBL AM aprēķini

Fosilās enerģijas izmaksas, % no pasaules IKP



Pašreizējās izmaksas balstītas uz oktobra vidējām spot cenām un 2019. gada patēriņu, Avots: BP, Bloomberg, CBL AM aprēķini

Globālā ekonomika

Monetārās (un fiskālās politikas) apdraud cenu stabilitāti

Inflācija turpina strauji uzņemt apgriezienus.

- Ražotāju cenu inflācija ASV un Eirozonā virs 10% un augstākā 40 gadu laikā. Patēriņa cenu inflācija abos reģionos 30 gadus rekordos.
- Analītiķi pastāvīgi pārskata uz augšu inflācijas prognozes (1. ilustrācija).
- Cenu paātrinājums kļūst arvien visaptverošāks.
- Nesenie energoresursu cenu kāpumi ilgi sūksies cauri inflācijas slāņiem.
 - Īpašas bažas rada dabasgāzes cenu rallija ietekme uz mēslojumu cenām un pieejamību – tā ietekmi uz nākamā gada ražām un pārtikas cenām.

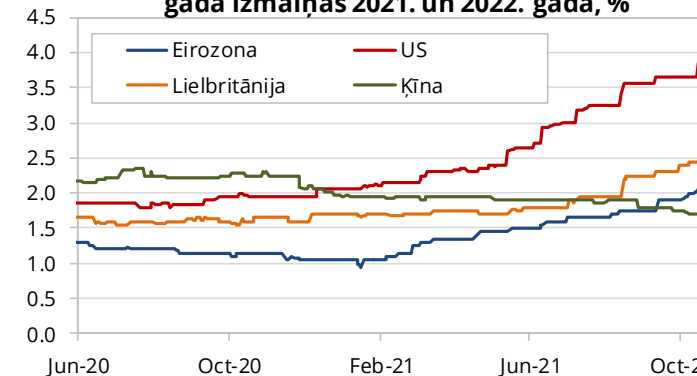
Inflācija nav ne COVID, ne pusvadītāju trūkuma sekas, bet gan neprātīgās «stimulu politikas» blakusprodukts.

- Centrālās bankas inflāciju joprojām redz kā pārejošu (vārds «pārejošs», FED ieskatā, neesot piesaistīts kādam konkrētam termiņam...).
- CB visā vairo «piedāvājuma puses problēmas». Esot jāaudzē jaudas.
 - Ekonomiku sildīšana korelē ar augošiem siltumnīcas gāzu izmešiem. Centrālo banku nesena aktīvā iesaiste klimata diskusijās vērtējama kā kļūda divkosība.

Ar līdzšinējiem mēriem par maz inflācijas apvaldīšanai.

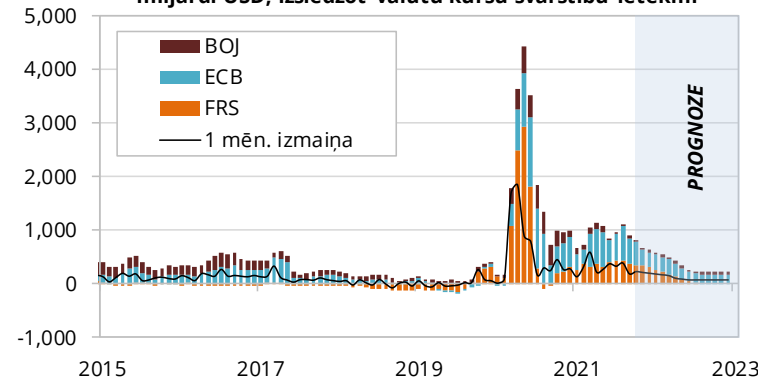
- FRS novembra sēdē paziņoja par pakāpenisku «naudas drukas» mazināšanu, ECB darīs kaut ko līdzīgu. Bet!...
- Līdz 2022. gada vidum tās kopā paspēs «saprīnēt» vēl 1.2 triljonus USD! Un procentu likmes netiks celtas (Eirozonā, acīmredzot, nekad – lai uzturētu pie maksātspējas Dienvideiropu). Nešķiet pārliecinošs uzbrukuma plāns arvien daudzgalvainākam inflācijas pūķim...

Inflācijas prognožu evolūcija, vidējās cenu
gada izmaiņas 2021. un 2022. gadā, %



Avots: Bloomberg Consensus

Centrālo banku bilances, 3 mēn. izmaiņa
miljardi USD, izslēdzot valūtu kursu svārstību ietekmi



* pieņemot, ka FRS mazinās QE par 15 mljrd. USD/mēn. līdz Jun-22, ka ECB PEPP beidzas Mar-22 un APP palielināta līdz 50 mljrd. EUR, Japānā – pēdējo 6m vidējais. Avots: Bloomberg, CBL AM aprēķini

Finanšu tirgos: nafta ierobežota pieejamība tur augstas cenas

Pieprasījums joprojām vīrusa ietekmē.

- Naftas patēriņš turpina atkopties. Attīstības valstīs tas jau atgriezies pirms-Covid līmeņos, bet attīstītajās valstīs pieprasījums aizvien ir 5% zem 2019. gada vidējā līmeņa.
- Neraugoties uz arvien plašāku globālo vakcināciju un ekonomiku atkopšanos, naftas cenu dinamikā turpina atspoguļoties COVID viļņu ietekme (1. ilustrācija).

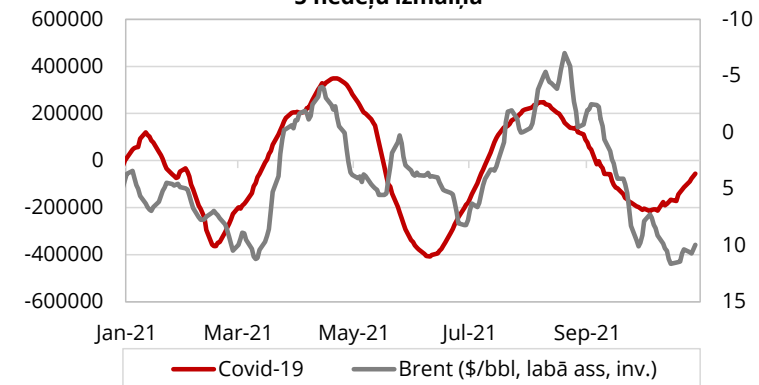
Kā pozitīvs faktors pieprasījuma pusē parādījusies ažiotaža citos energoresursu tirgos.

- Nepieredzētie cenu kāpumi dabasgāzei, oglēm un elektrībai velk sev līdzī arī naftas cenas. IEA saskaitījuši, ka minētais arī reāli palielinājis naftas pieprasījumu par aptuveni 0.5mb/d.
- Pareģotā bargā ziema situāciju varētu padarīt vēl skaudrāku.

Piedāvājumu turpina mākslīgi ierobežot OPEC+.

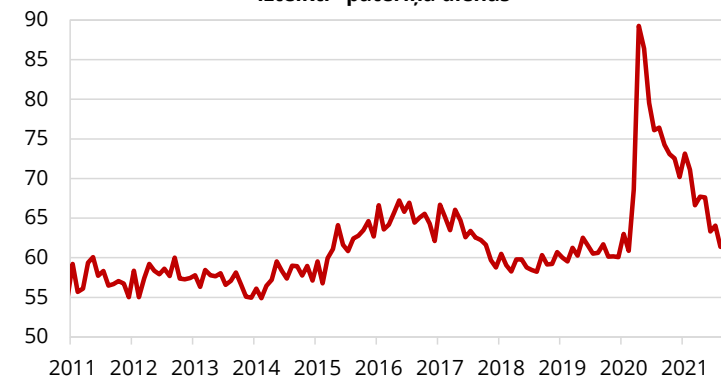
- Kaut gan OPEC+ turpina «ataudzēt» ieguvu (par ~0.4mb/d mēnesī), saglabājas globāls deficīts aptuveni 2 milj. barelu dienā apmērā.
- Šis ilgstošās diētas rezultātā naftas un tās produktu krājumi OECD valstīs atguvuši pirms-COVID «slaidumu» (2. ilustrācija).
 - Atsevišķas valstis aicina naftas ieguvu audzēt straujāk, taču OPEC kartelis, sajutis ierobežotas resursu pieejamības politikas radīto naudas garšu, līdz šim tam nav atsaucies.

Globāli jaunatklātie C19 gadījumi un Brent 5 nedēļu izmaiņa



Avots: Our World in Data, Bloomberg, CBL aprēķini

OECD naftas & produktu krājumi pret patēriņu Izteikti "patēriņa dienās"



Avots: EIA, Bloomberg, CBL aprēķini

Finanšu tirgos: obligācijas Etalona likmju kāpuma ēnā

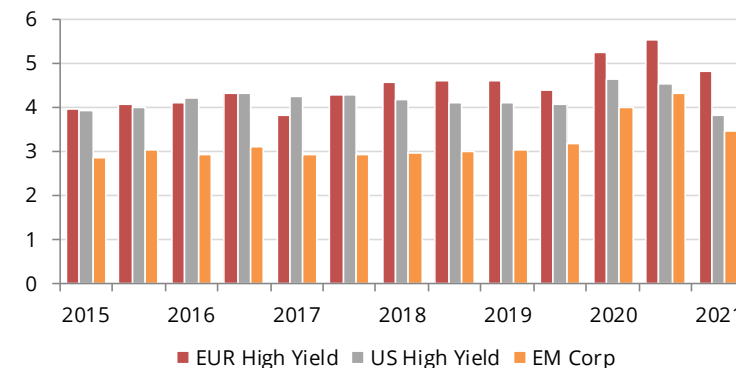
Vasarā atsākās etalona likmju kāpums. Lai cik ļoti tolerantas būtu FRS un ECB pret augošo inflāciju, spiediens uz likmju kāpumu, visdrīzāk, saglabāsies.

- Augstas kvalitātes obligācijas kopš iepriekšējās Investīciju Stratēģijas jūlijā, un arī kopš gada sākuma zaudējušas aptuveni 1%. Visticamāk, nākamie mēneši nebūs vieglāki.
- Arī augstāka riska obligācijas augošu etalona likmju apstākļos nejutās komfortabli, taču tām palīdz lielāki kupona ieņēmumi. Atbalsts no krītošām riska prēmijām gan ir izzudis.

Uzņēmumu finanšu rezultāti turpina uzlaboties globālā mērogā, arī augsta riska (High Yield) segmentos.

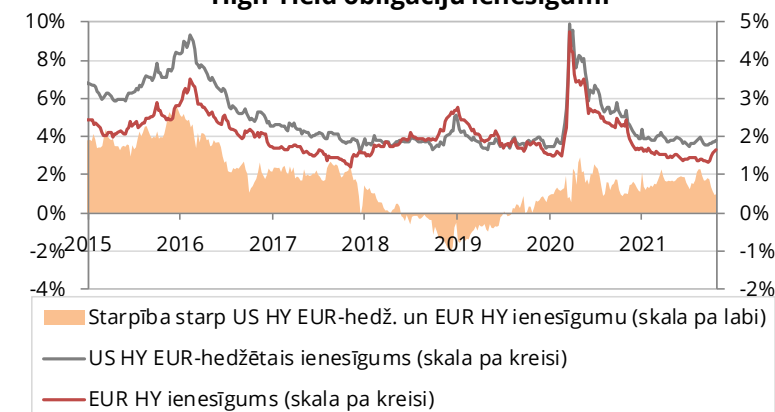
- ASV High Yield uzņēmumu peļņa (EBITDA) uzrāda straujāko izaugsmi pēdējo gadu laikā. Tas saistīts gan ar zemo pērnā gada bāzi, gan ekonomikas straujo atlabšanu. Eiropas High Yield segmentā atkopšanās norit mērenāk.
- Pateicoties augošai peļņai, uzņēmumu parāda slogs strauji sarūk. ASV High Yield segmentā tas jau ir pat nedaudz zem pirms pandēmijas līmeņiem (1. ilustrācija).
- Mūsaprāt, labākā kvalitātes un sagaidāmā ienesīguma attiecība ir ASV High Yield (2. ilustrācija).

Uzņēmumu parāda slogs (parāds pret EBITDA)



Avots: CBL AM aprēķini, dati no Moody's un Bloomberg

High Yield obligāciju ienesīgumi



Avots: CBL AM aprēķini, dati no J.P.Morgan un Bloomberg

Finanšu tirgos: akcijas

Alternatīvu trūkums turpina virzīt naudu akcijās

Ekonomikas bremzēšanās parasti atvērš akciju tirgu.

- Līdz gada vidum ASV (un Eiropas) ekonomikas ģenerēja pozitīvus pārsteigumus, kas sakrita ar kompāniju peļņas prognožu kāpināšanu, radot fundamentālu pamatu arī akciju cenu pieaugumam.
 - ASV 3. ceturkšņa finanšu datu sezona ne mazāk veiksmīga kā iepriekšējās – 82% kompāniju peļņa bija lielāka nekā gaidīts.
- Pašlaik makro dati vairs nav tik izteikti pozitīvi - vajadzētu sekot arī peļņas prognožu pazemināšanai (1. ilustrācija).
 - Ir ko mazināt, līdz peļņu recesijai tālu - pašlaik analītiķi paredz ASV un Eiropas kompānijām peļņu kāpumu 2022. gadā par gandrīz 9%.

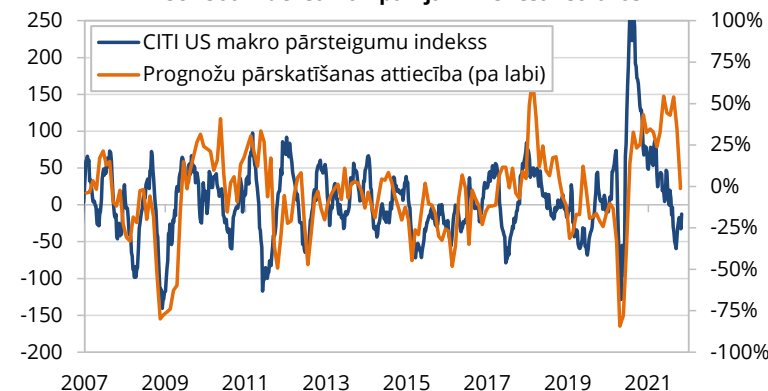
Pagaidām akcijas turpina ignorēt visus pretvējus.

- Ķīnas attīstītāju likstas, kas caur potenciāli lēnāku Ķīnas ekonomiku un pieprasījuma pieaugumu var sabremzēt arī Rietumvalstu ekonomikas, spēja izraisīt tikai nelielu sašūpošanos septembrī.
- ASV parāda griestu problēmu (gaida janvāri) tirgus neuzskata nav šķērslī.

Izteikti vaļīgās monetārās un budžetu politikas neatstāj naudai citas iespējas kā turpināt dzīties pakaļ akcijām.

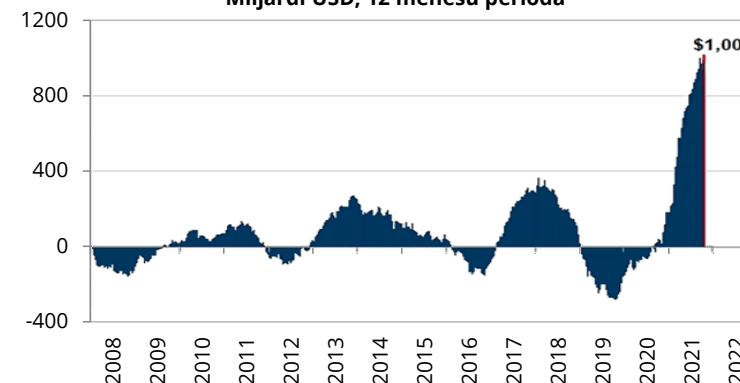
- Inflācija pašlaik nav šķērslis kompāniju rentabilitātei - cenas uz augšu dzen pieprasījums, augošās izmaksas tiek viegli pārliktas uz patērētāju.
- Investori FRS un ECB darbības un retoriku tulko viennozīmīgi – 12 mēnešu laikā pasaules akciju fondos ieplūdis 1 triljons dolāru - absolūts vēsturiskais rekords. Process turpinās. Pagaidām.

Peļņas prognožu pārskatīšana* & makro pulss
* S&P500 indeksa kompānijām mēneša ietvaros



Avots: Bloomberg, Datastream, CBL AM aprēķini

Naudas plūsmas pasaules akciju fondos
Miljardi USD, 12 mēnešu periodā



Avots: Goldman Sachs

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: 09.11.2021.

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