

CBL AM investīciju stratēģija

Apskats un perspektīvas

2022. gada augusts



**CBL ASSET
MANAGEMENT**

Šajā apskatā

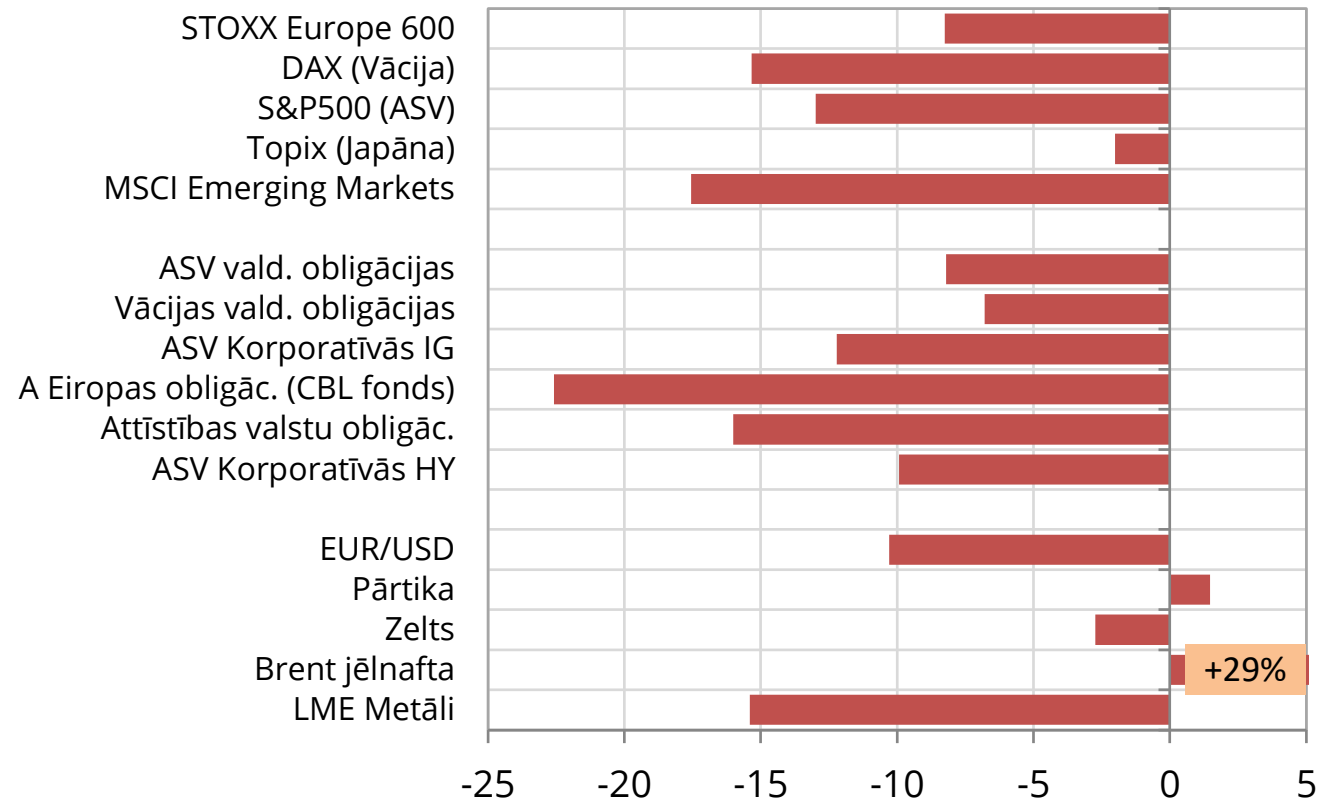
Globālā ekonomika

- Globālā ekonomika nonākusi augstas inflācijas un lēnākas izaugsmes krustcelēs. Patērētājs īd, bet turpina tērēt – par spīti cenām, preču un pakalpojumu noiets pasaulē turas augsts, bezdarbs zems, algas aug.
- Taču dziļāk datos saskatāmas atvērsuma pazīmes. ASV un Eiropas ražotāji ziņo par jauno pasūtījumu bremsēšanos. Pārkarsētais ASV mājokļu tirgus sācis atbaidīt pircējus. Globālais ekonomikas cikls, mūsaprāt, atrodas noturīgas (un dabiskas) lejupslīdes fāzē.
- ASV centrālā banka turpina vienu no straujākajām likmju celšanas kampaņām vēsturē. ECB izbeigusi 8 gadu ilgu negatīvu likmju periodu.
- Domājams, līdz gadu mijai līdz ar ekonomiku atdzišanu pieredzēsīm gan inflācijas, gan bāzes likmju pīķi. Līdz tam laikam FRS, visticamāk, paspēs likmi pacelt uz +/-3%, ECB tiks līdz 0.5-1.0%.
- Naftas tirgus jau nonācis pārprodukcijas stāvoklī. Pieprasījuma / piedāvājuma bilance ļauj paredzēt būtiski zemākas naftas cenas rudenī.

Finanšu tirgus tendences

- Obligāciju tirgū sākusi redzamāk izpausties netīksme pret risku. Fakts, ka šogad ir kāpušas ne tikai bezriskas likmes, bet nu jau arī riska prēmijas, palielina iespējamību obligācijām ģenerēt pozitīvu atdevi nākotnē.
- Nevar pašauties uz etalona likmju mērķtiecīgu pazemināšanos, kamēr FRS un ECB fokusā ir inflācija. Tātad, līdz vēlām rudenim. Savukārt riska prēmijās daļēji jau iecenota recesijas iespējamība. Ar to obligācijas atšķiras no akcijām, kur tas nav novērojams.
- Akciju tirgus korekcija ir samazinājusi novērtējumu pārmērības. Eiropa ir lēta no vēsturiskā viedokļa, savukārt ASV tirgus joprojām ir dārgs.
- Mūsu makro datos balstītais modelis paredz S&P500 kompāniju peļņu krišanos par 10-15%. Ārvalstu analītiķi tikmēr prognozēs joprojām redz peļņas kāpumu par 10%. Patiesība, visdrīzāk, būs kaut kur pa vidu, bet negatīvu pārsteigumu potenciāls ir neapšaubāms.
- Jūlija akciju tirgus rallijs, mūsaprāt, sagādājis labu iespēju samazināt akciju pozīcijas balansētos multiaktīvu portfeļos.

Finanšu tirgus sniegums 2022. gadā, %



* Dati uz 02.08.2022.
Avots: Bloomberg



**CBL ASSET
MANAGEMENT**

Globālā ekonomika

Augstas inflācijas un lēnākas izaugsmes krustcelēs

Inflācija joprojām globālā problēma Nr. 1.

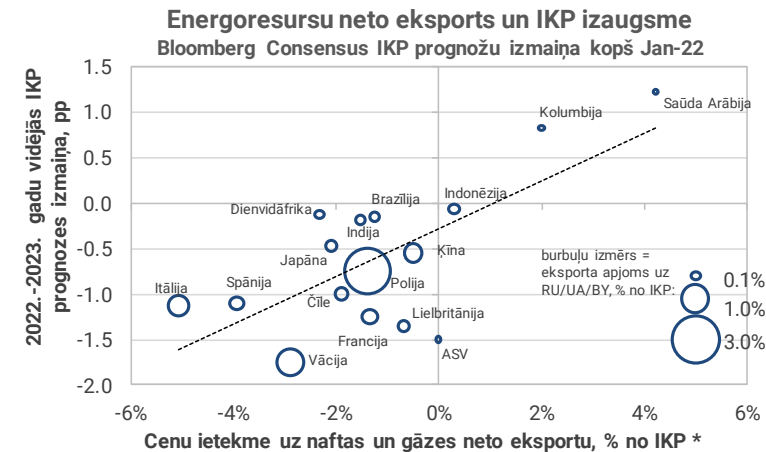
- Cenas kāpj ar gadu desmitiem nepieredzētu ātrumu visā pasaulē, «pateicoties» Covid-19 laikam raksturīgajām pārmērībām patēriņā, kam šogad piespēlē Krievijas agresijas seku izpausmes resursu tirgos.
- Rietumu patērētājs īd, bet turpina tērēt – par spīti cenām, preču un pakalpojumu noiets pasaulē turas augsts, bezdarbs zems, algas aug.

Taču dziļāk datos saskatāmas atvērsuma pazīmes.

- ASV un Eiropas ražotāji ziņo par jauno pasūtījumu bremsēšanos un pat mazināšanos (1. ilustrācija). Covid patēriņa bumam raksturīgā dzīšanās pēc preču krājumiem strauji zaudē aktualitāti.
- Pārkarsētais ASV mājoķļu tirgus sācis atbaidīt pircējus, aktivitāte krīt.

Globālais ekonomikas cikls, mūsaprāt, atrodas noturīgas (un dabiskas) lejupslīdes fāzē.

- Ekonomisti pagaidām kā galveno faktoru prognožu koriģēšanā lejup izmanto energoresursu sadārdzināšanos – jo lielāks gāzes un naftas neto imports, jo straujāk samazinātas prognozes (2. ilustrācija).
- Tajā pašā laikā, mēs uzskatām, ka netiek pietiekami nenovērtēts vispārējais globālā pieprasījuma atslābums.
 - Zīmīgs izņēmums ir ASV - tā ir enerģētiski pašpietiekama, ar minimālām saiknēm ar karā iesaistītajām Austumeiropas valstīm, taču vairums analītiķu 2022.-2023. gada ietvaros tai pareģo būtisku ekonomikas bremsēšanos.



Avots: Comtrade, IMF, Bloomberg Consensus (uz 25/07/22), CBL AM aplēses
 * balstoties uz 2019. gada apjomiem un vidējām cenām 2022. gadā pret 2019. gadu

Globālā ekonomika

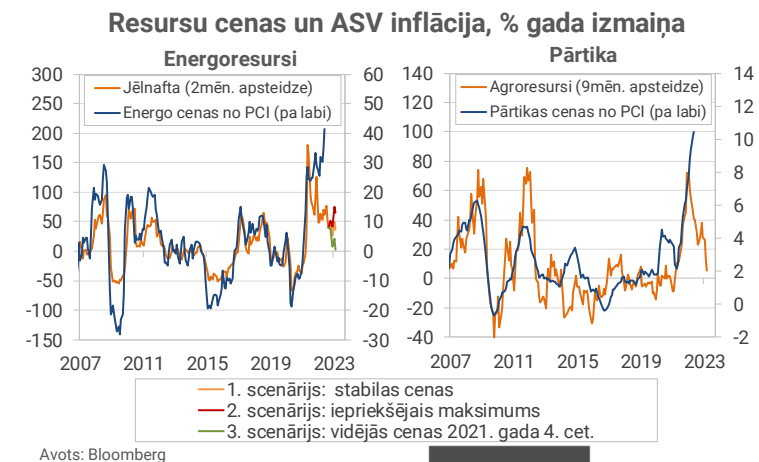
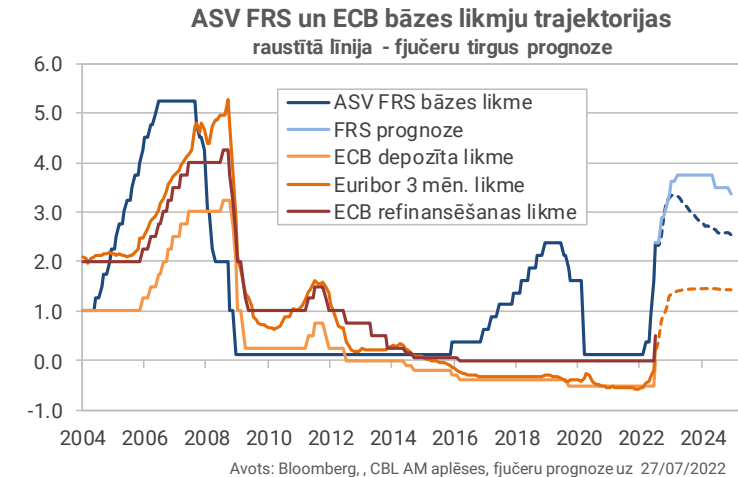
Inflācijas un likmju pīķis nav aiz kalniem

Centrālās bankas joprojām kareivīgas savos plānos.

- ASV centrālā banka (FRS) turpina vienu no straujākajām likmju celšanas kampaņām ASV vēsturē - pusgada laikā no nulles līdz 2.25-2.50%.
- ECB jūlijā veica pirmo bāzes procenta likmju celšanu vairāk nekā 10 gadu laikā, izbeidzot 8 gadus ilgušo negatīvu likmju periodu.
- FRS plāno bāzes likmi nākamgad tuvināt 4% līmenim. ECB neko konkrēti nesaka, taču tirgus ieceno likmes kāpumu uz 1.0-1.5% zonu (1. ilustrāc.).
- Jāatzīmē, ka ne ASV, un, protams, ne ECB likmes vēl nav tādas, kuras, mūsuprāt, var uzskatīt par ierobežojošām (virs, attiecīgi, 2.75-3.00% un 1.25-1.50%). Turklāt, abas tikai nesen pārtraukušas savu bilanču audzēšanu (naudas drukāšanu).

Domājams, līdz gadu mijai līdz ar ekonomiku atdzišanu pieredzēsīm gan inflācijas, gan bāzes likmju pīķi.

- Globāli ļoti fragmentētais, no Krievijas riskiem un izlēcieniem atkarīgais dabasgāzes tirgus (un līdz ar to arī elektrība) ir nepatīkams izņēmums – tas spēj sagādāt vēl daudz nepatīkamu brīžu.
- Tajā pašā laikā pārtikas un naftas (arī metālu, koksnes) tirgi jau kopš vasaras sākuma atdziest (kritumi vidēji par 15-20%). Ņemot vērā augsto bāzi, tas norāda uz daudz lēnāku inflāciju gada izskaņā (2. ilustrācija).
- Arī pamatinflācija abpus okeānam uzrāda stabilizācijas pazīmes, un tai vajadzētu turpināt bremsēties līdz ar patēriņa sagurumu.
- Tādējādi likmju kāpums varētu turpināties līdz gadu beigām – līdz tam laikam FRS iespējams pacelt uz +/- 3%, ECB tiks līdz 0.5-1.0%.



Finanšu tirgos: nafta

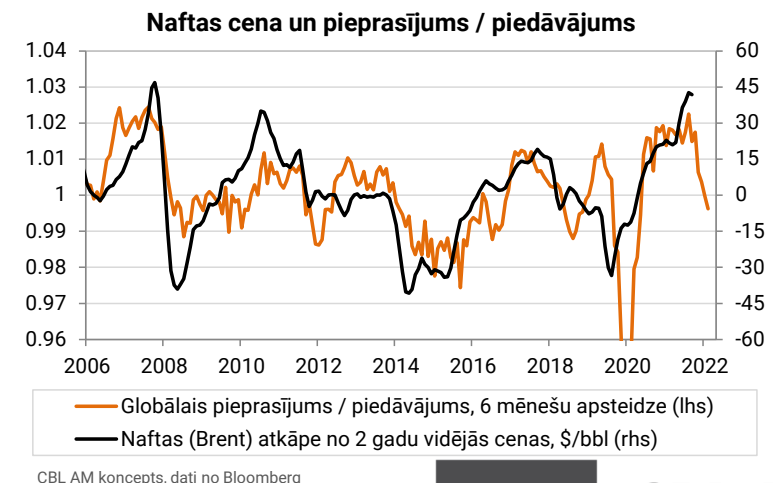
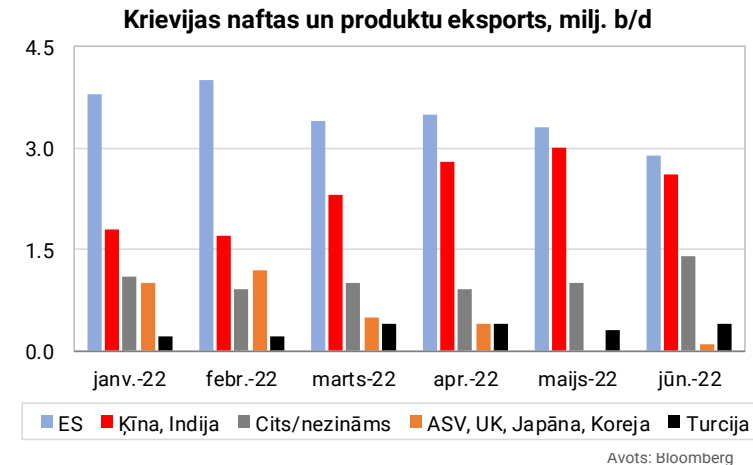
Nafta turpina ieplūst vāja pieprasījuma tirgū

Par spīti bažām par piegādēm no Krievijas, melnā zelta piedāvājums pasaulē turas stabils un pat aug.

- Krievija turpina papildināt globālo naftas asinsriti – naftas ieguve, kā arī eksports no šīs valsts kopš janvāra sarucis vien par 0.5 miljoniem barelu/dienā līdz attiecīgi 10.7 un 7.4 miljoniem b/d.
 - Eiropas pieprasījums pēc krievu naftas sarūk tik lēni, ka Krievijai izdodas atrast alternatīvu noietu Indijā un Ķīnā (arī Turcijā) (1. ilustrācija).
 - Pircējus vilina aptuveni 30% lielā *Urals* jēlnaftas atlaide pret *Brent* marku.
- Naftas un produkti krājas tankeros un arī glabātuvēs Krievijā – krievi turpina pumpēt, jo urbumu slēgšana var būt neatgriezeniska.
- ASV un Saūda Arābijas tikmēr kāpina ieguvu – kopš gada sākuma tā augusi par kopumā 1.1 miljonu barelu/dienā.

Pieprasījuma / piedāvājuma bilance ļauj paredzēt būtiski zemākas naftas cenas rudenī.

- Eiropas Savienības apņēmusies līdz gada beigām no Krievijas naftas atteikties pilnībā. Tas būs izaicinājums, protams, bet to, visdrīzāk, palīdzēs «atrisināt» vājāks pieprasījums.
- Kopš gada sākuma globālais naftas patēriņš ir kritis par gandrīz 3% jeb 3 miljoniem b/d, galvenokārt uz Rietumvalstu rēķina. Atdziestošā globālā ekonomika šo procesu turpinās.
- Tirgus jau nonācis pārprodukcijas stāvoklī. Ja vēsturiskās sakarības saglabājas, gada izskaņā naftai būtu jāmaksā ap 80 USD (2. ilustrācija).



Finanšu tirgos: obligācijas

Joprojām zem etalona un prēmiju spiediena

Obligāciju tirgū redzamāk izpaužas netīksme pret risku.

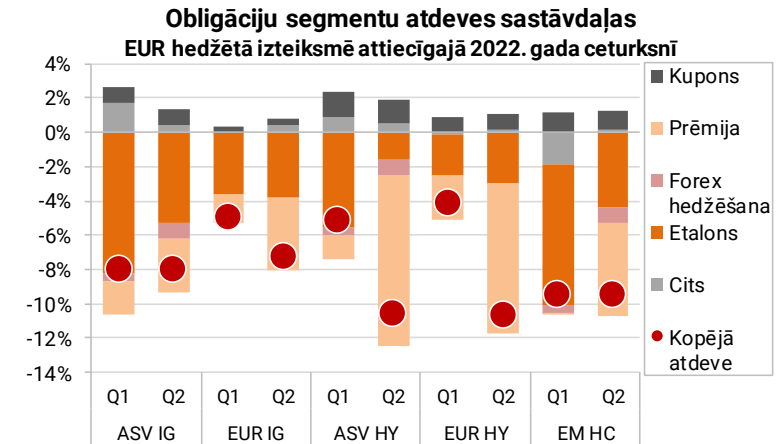
- Arī 2. ceturksnī obligāciju segmentos mīnusi, taču šoreiz tie vairāk uz riska prēmiju, un mazāk uz etalona likmju kāpuma rēķina (1. ilustrācija).
- Fakts, ka kāpušas ne tikai bezriskas likmes, bet arī riska prēmijas, palielina iespējamību obligācijām ģenerēt pozitīvu atdevi nākotnē.
 - Labi vai slikti ekonomikas pārsteigumi parasti ceļ vienu un pazemina otru, ļoti reti abi ilgstoši kustas vienā virzienā.

Etalona likmes joprojām FRS un ECB politiku ēnā.

- Jūlijā USD un EUR etalona likmes (ASV un Vācijas valdību obligāciju ienesīgumi) piedzīvoja korekciju lejup, kas ļāva visiem obligāciju segmentiem atgūt daļu no šī gada zaudējumiem.
- Taču nevar paļauties uz etalona likmju mērķtiecīgu pazemināšanos, kamēr FRS un ECB fokusā ir inflācija. Tātad, līdz vēlam rudenim.
 - Vācijas likmes pēc krituma jūlijā atkal izskatās pavisam negatavas jebkādiem soļiem no ECB puses (2 gadu ienesīgums ir ap 0.25%, bet 30 gadu - zem 1%).
 - ASV dolāros etalona likmes pievilcīgas kļūst ap 3% līmeni – nav tālu no esošajiem līmeņiem.

Riska prēmijās daļēji iecenota recesijas iespējamība.

- Ar to obligācijas atšķiras no akcijām (konkrēti, ASV akcijām), kur tas nav novērojams (2. ilustrācija).
- Līdz ar to arī kopējie ienesīguma līmeņi tirgū tuvi pēdējo 10 gadus reti pieredzētiem – eiro valūtā starp 2% un 6.5% gadā, atkarībā no riska.



Avots: Bloomberg



Avots: CBL AM aprēķini, Bloomberg

Finanšu tirgos: akcijas

Ar atlaidēm, bet ne lēti

Pasaules akcijas «lāču tirgus» teritorijā.

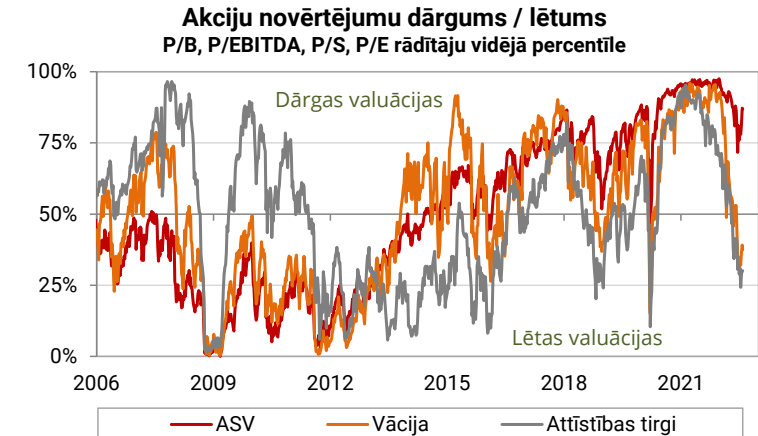
- Akciju tirgi turpināja korigēt zemāk. ASV, Vācijai, attīstības tirgiem – visiem zemākais punkts nesen bija ap -20% pret augstāko punktu gadu mijā.
- Investorus padara nervozus (tieši šādā secībā) strauji kāpjošas procentu likmes, augošā inflācija (izmaksu pieaugums), pasaules ekonomikas atvērums (recesijas riski), Krievijas uzsāktās militārās agresijas potenciālie (negatīvie) attīstības scenāriji.

Korekcija ir samazinājusi novērtējumu pārmērības.

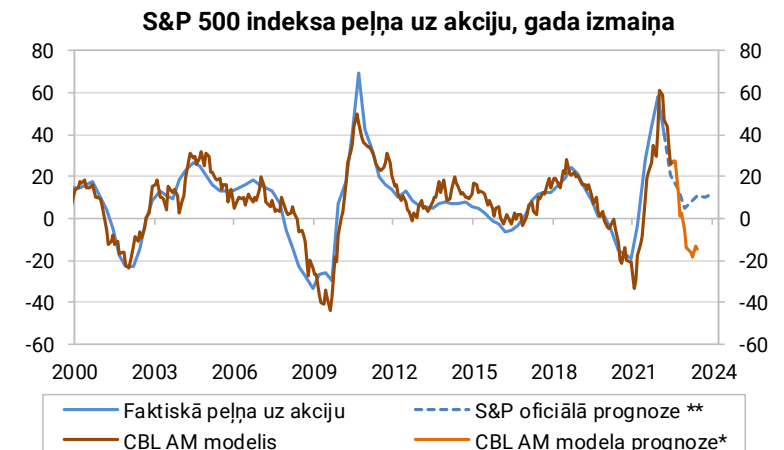
- Vācijas un Eiropas, arī attīstības valstu akciju tirgus jau var dēvēt par relatīvi lētiem no vēsturiskā viedokļa.
- ASV tirgus joprojām ir dārgs (1. ilustrācija). Līdzīgu stāstu pauž arī S&P500 indeksa riska prēmijas iepriekšējā slaidā.

Kopumā akciju tirgos nav pietiekami iecenoti ne maigas, ne spēcīgākas recesijas riski.

- Mūsu makro datus balstītais modelis paredz S&P500 kompāniju peļņu krišanos par 10-15% (2. ilustrācija).
 - Ārvalstu analītiķi tikmēr prognozēs joprojām redz peļņas kāpumu par 10%. Patiesība gan jau būs pa vidu, bet negatīvu pārsteigumu potenciāls ir neapšaubāms.
- Atsevišķas investoru aptaujas uzrāda lielu pesimismu, kas parasti ir tirgum pozitīvs signāls. Iespējams, tas bija iemesls jūlija rallijam. Radusies laba iespēja samazināt akciju pozīcijas. Gribam redzēt lielāka mēroga investoru «kapitulāciju», ņemot vērā lielo nenoteiktību daudzās frontēs.



Avots: Bloomberg, CBL AM aprēķini



* aprēķini balstās uz patērētāju noskaņojuma indeksu, akciju atpakaļpirkšanas datiem, kredītu nosacījumiem, ISM Composite indeksu un USD REER, modeļa $R^2 = 0.81$
**dati uz 29/07/2022



**CBL ASSET
MANAGEMENT**

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

Klientu portfeļu pārvaldīšanas nodaļas vadītājs
Ilja.Lusis@cbl.lv

Reinis Gerasimovs

Portfeļu pārvaldnieks
Reinis.Gerasimovs@cbl.lv

Jānis Ikkerts

Portfeļu pārvaldnieks
Janis.Ikkerts@cbl.lv

Klientu apkalpošana

Jevgenijs Bebņevs

CBL AM klientu apkalpošanas vadītājs
Jevgenijs.Bebnevs@cbl.lv

Kristaps Urpens

Bankas Citadele Privātbaņķieru direkcijas vadītājs
Kristaps.Urpens@cbl.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



**CBL ASSET
MANAGEMENT**

Apskata sagatavošanas datums: 02.08.2022.

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, rakstot asset@cbl.lv, vai CBL Asset Management IPAS birojā Rīgā, Republikas laukumā 2a. Internets: www.cblam.lv