

CBL AM investīciju stratēģija

Apskats un perspektīvas

2022. gada novembris



Šajā apskatā

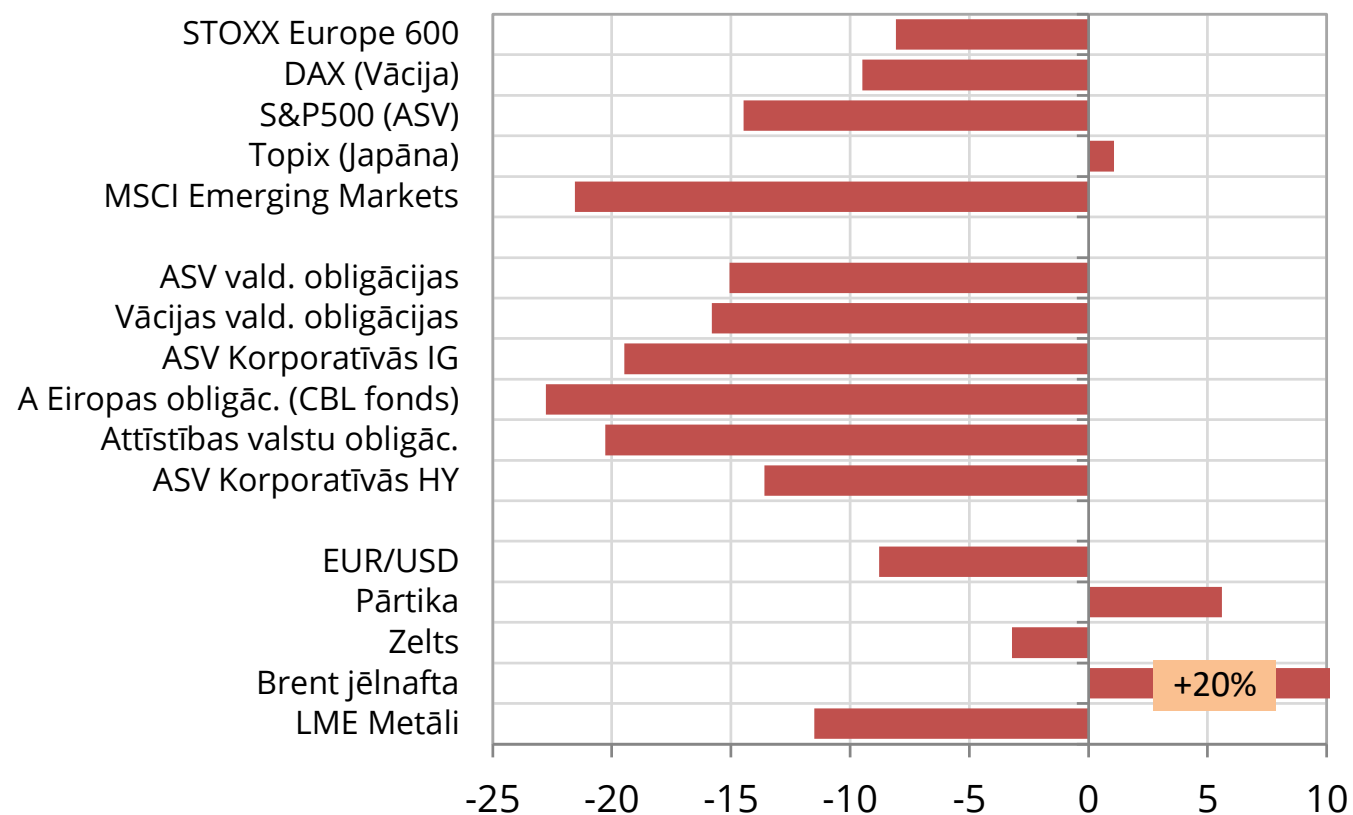
Globālā ekonomika

- Rietumvalstu patērētājs stūrgalvīgi turpina tērēt. Augošo cenu dēļ kopš gada vidus vairs neaug pārdoto preču skaits, taču par krīzi mājsaimniecību tēriņos vēl nevaram runāt. Ļoti strauji turpina palielināties izdevumi pakalpojumiem.
- Biznesa, bet jo īpaši patērētāju noskaņojums Eirozonā raida nepārprotamus recesijas signālus. ASV sentiments arī pasliktinās, bet turas izaugsmes zonā.
- Pastiprinās pazīmes, ka inflācijas pīķis ir tuvu. Uzņēmējiem līdz šim bija salīdzinoši viegli pārlikt augošās izmaksas uz patērētājiem. Ir pazīmes, ka situācija sākusi mainīties – pasūtījumi krīt pasaules mērogā, noliktavās veidojas nepārdoto preču krājumi.
- Monetārā politika ASV un Eirozonā mūsu skatījumā beidzot ir kļuvusi ierobežojoša – ekonomisko aktivitāti slāpējoša. Likmes ir līmeņos, ko neuzskatām par ilgtspējīgiem. Beidzoties cīņai ar inflāciju, to virziens ir lejup.
- Kā prognozējam augustā, naftas cenas slīd lejup. Process varētu turpināties līdz pavasarim - globālajā tirgū naftas avotu aizvien netrūkst.

Finanšu tirgus tendences

- Obligāciju ienesīgumi iespaidīgos līmeņos, nu jau arī no ilgtermiņa vēsturiskas perspektīvas. Būtiski auguši «sāpju sliekšņi» - likmju tālāks kāpums, pie kāda obligācijas sāk ģenerēt zaudējumus.
- Akciju tirgos viss turpina griezties par un ap procentu likmēm. ASV oktobrī cenu pieaugums izrādījās nedaudz mazāks kā prognozēts, un investori jau metas pirkt akcijas, cerot uz «Santas ralliju».
- Situācija fundamentāli nav būtiski uzlabojusies, saglabājam piesardzību attiecībā uz akcijām. Strauju likmju pagriezienu lejup negaidām. FRS un ECB grib kaut ko vairāk par zemāku inflāciju tikai dēļ bāzes efektiem. Tam vajag recesiju, kas akcijās (nu jau vairs atkal) nav iecenota.

Finanšu tirgus sniegums 2022. gadā, %



* Dati uz 15.11.2022.
Avots: Bloomberg

Globālā ekonomika

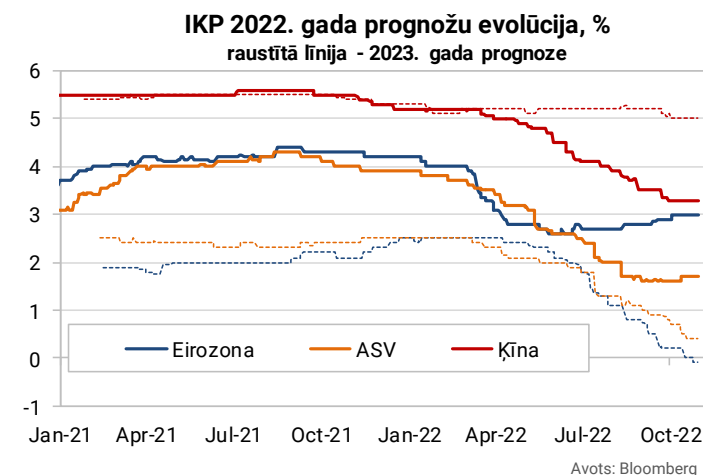
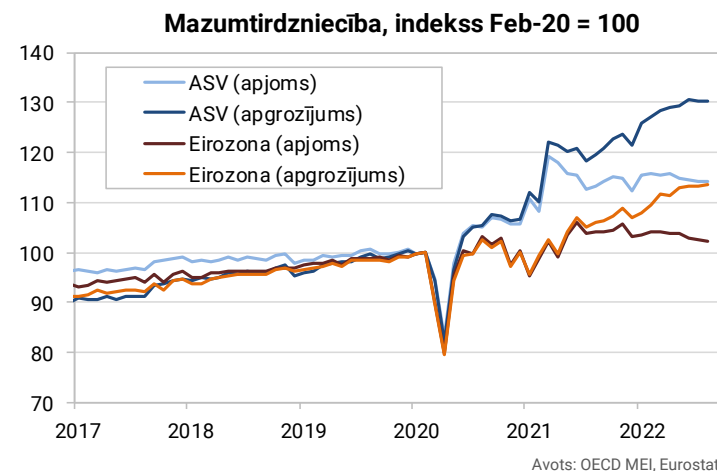
Recesija joprojām prātos, nevis darbībā

Rietumvalstu patērētājs stūrgalvīgi turpina tērēt.

- Tēriņi precēm joprojām pārliecinoši aug. Augošo cenu dēļ kopš gada vidus vairs neaug pārdoto preču skaits (1. ilustrācija), taču par krīzi mājsaimniecību tēriņos vēl nevaram runāt. Ļoti strauji – gan reālās, gan nominālās cenās turpina palielināties izdevumi pakalpojumiem – tiem kļūstot atkal pieejamiem pēc-Covid pasaulē.
- Patērētāji tērē pandēmijas laika papildus ietaupījumus, ASV arī aktīvāk ņem patēriņa un kredītkaršu kredītus.
- Atbalstošs joprojām ir darba tirgus - bezdarbs visur vēsturiski zemos līmeņos. Atdzišana notiek, bet no ļoti augstas temperatūras.

Uzņēmēji un patērētāji turpina domāt negatīvas domas, ekonomisti – pārskatīt prognozes.

- Biznesa, bet jo īpaši patērētāju noskaņojums Eirozonā raida nepārprotamus recesijas signālus. ASV sentiments arī pasliktinās, bet turas izaugsmes zonā.
- Eirozonai par patērētājiem energoresursiem pašlaik jāmaksā vidēji par 3-4% no IKP vairāk nekā pirms Covid (ASV pieaugums tikai par 1% no IKP).
 - Te gan jāatzīmē, ka Eirozonai to nokompensē subsīdijas - energokrīzes pārvarēšanai tās sasniegušas 4% no IKP, komunālajām kompānijām tiek vēl ap 1% no IKP. Viens no iemesliem, kāpēc šim gadam Eirozonas prognozes kopš vasaras pat pakāpušās.
- 2023. gadā gan ASV, gan Eirozonā tiek prognozēts kaut kas starp stagnāciju un recesiju (2. ilustrācija). Prognožu pārskatīšana lejup varētu kļūt mazāk izteikta, kamēr reālajā ekonomikā nesāksies taustāmāka bremsēšanās. Tomēr kopumā riski ekonomikai joprojām ir lejupvērsti.



Globālā ekonomika

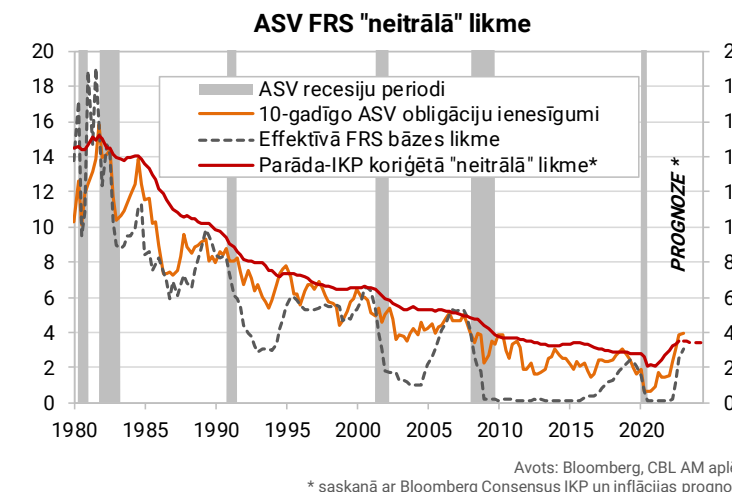
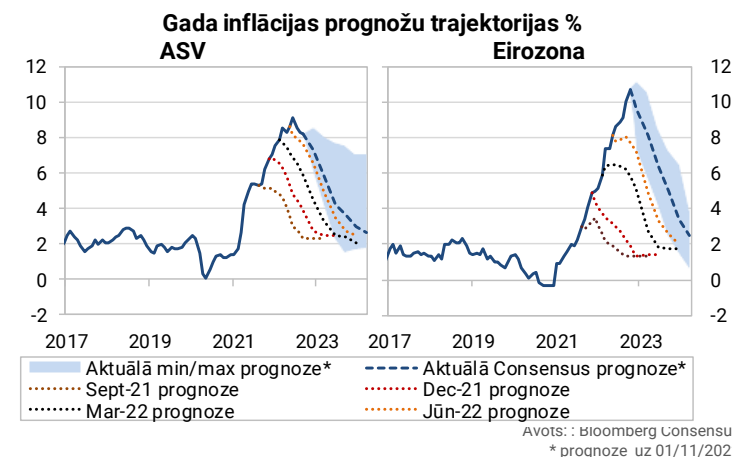
Monetārā politika nonāk ierobežojošā teritorijā

Nu jau drīz! Pastiprinās pazīmes, ka inflācijas pīķis ir tuvu.

- Noturīgas inflācijas pamatā ir vēlme un spēja tērēt. Uzņēmējiem līdz šim bija salīdzinoši viegli pārliegt augošās izmaksas uz patērētājiem. Ir pazīmes, ka situācija sākusi mainīties – pasūtījumi krīt pasaules mērogā, noliktavās veidojas nepārdoto preču krājumi.
- Ārpus Eiropas, resursu cenu kritums kopš vasaras sākuma ļāva nospiegt uz leju ražotāju inflāciju. ASV bremzējas arī patērētāju cenu kāpums.
- Eirozonā šos procesus kavē energoresursu kāpuma efekti, kuri turpina akumulēties arī pamatinflācijas rādījumos. Inflācijas augtākā punkta meklējumi turpinās, bet mēs neesam tālu no tā (1. ilustrācija).

Likmju celšanas kampaņas Rietumvalstīs turpinās, bet lielākā likmju kāpuma daļa, acīmredzot, jau aiz muguras.

- Noturīgs patēriņš un cenu spiediens liek centrālajām bankām arvien spēcīgāk spiest bremzes pedāli. Kopš vasaras bāzes likmju prognozes atkal būtiski kāpušas – likmi pīķis 2023. gadā rādās virs 5% ASV un virs 3% Eirozonā.
- Monetārā politika ASV un Eirozonā mūsu skatījumā beidzot ir kļuvusi ierobežojoša – ekonomisko aktivitāti slāpējoša (2. ilustrācija).
 - Efekti parādās ASV mājokļu tirgū – pirkšanas aktivitāte sarūk, samazinās būvnieku noskaņojums, būvatļauju skaits un investīcijas celtniecībā.
 - Stingrāki finansējuma nosacījumi sabremzēs arī kreditēšanu un biznesa investīcijas.
- Nevar izslēgt, ka likmju celšanas trajektorija kāps vēl. Taču jau pašlaik likmes ir līmeņos, ko neuzskatām par ilgtspējīgiem. Beidzoties cīņai ar inflāciju, to virziens ir lejup.



Finanšu tirgos: nafta

Problēmas joprojām pieprasījuma pusē

Kā prognozējam augustā, naftas cenas slīd lejup. Process varētu turpināties līdz pavasarim.

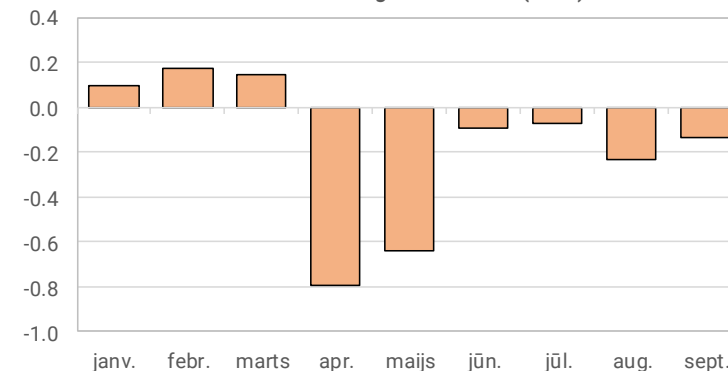
Globālajā tirgū naftas avotu aizvien netrūkst.

- Līdzšinējie pasākumi nav izslēguši Krievijas naftu no tirgus. Krievija aizvien spēj atrast jaunus pircējus – ieguves izmaiņas, salīdzinot ar gada sākumu, šobrīd ir minimālas (1. ilustrācija).
 - Decembrī plānotais ES embargo un G7 cenu griestu plāni kāpinās cenu svārstīgumu, bet laika gaitā daļa eksporta visdrīzāk tiks pārorientēta.
- Būtisku pienesumu šogad sniegusi stratēģisko rezervju izpārdošana, jo īpaši, ASV, kas jau pusgadu ik dienu tirgū iepludina miljonu barelu.
 - Esošā kampaņa noslēgsies novembrī, taču ASV ir paudusi gatavību pēc nepieciešamības atgriezties pie šī instrumenta.

Tikmēr naftas pieprasījums turpina «buktēt».

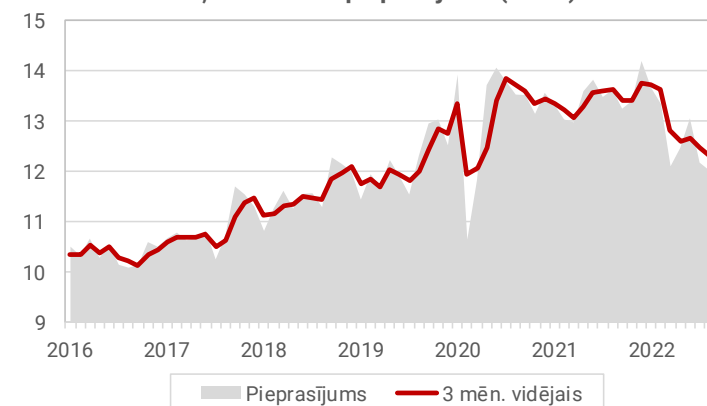
- Globālās ekonomikas atvērums dēļ septembra beigās tas bijis ap 100 miljoniem barelu dienā (mb/d) – aptuveni 2017. gada līmeņos.
 - Īpaši izceļama Ķīna (2. ilustrācija), kura vēl arvien piekopj Covid-19 ierobežošanas pasākumus un piedzīvo ekonomikas izaugsmes bremzēšanos.
- OPEC+, atsaucoties uz krītošu patēriņu, samazina ieguves mērķus par 2mb/d (reālo ieguvi – par 1mb/d). Vienlaicīgi tas nozīmē augstākas brīvās jaudas.
- Zināmu atbalstu pieprasījumam nodrošina pārslēgšanās no dabasgāzes uz naftu elektrības / siltuma ražošanā (saskaņā ar IEA aplēsēm, efekts ap 0.7mb/d) un zemi krājumi atsevišķos produktos.

Krievijas naftas ieguve 2022. gadā
Salīdzinot ar 2021. gada decembri (mb/d)



Avots: Rystad, CBL AM aprēķini

Ķīnas naftas pieprasījums (mb/d)



Avots: Bloomberg, CBL AM aprēķini

Finanšu tirgos: obligācijas

Priekšroka zema riska obligācijām

Agresīvas centrālās bankas un ekonomikas riski mudinājuši investorus pamest obligāciju tirgu.

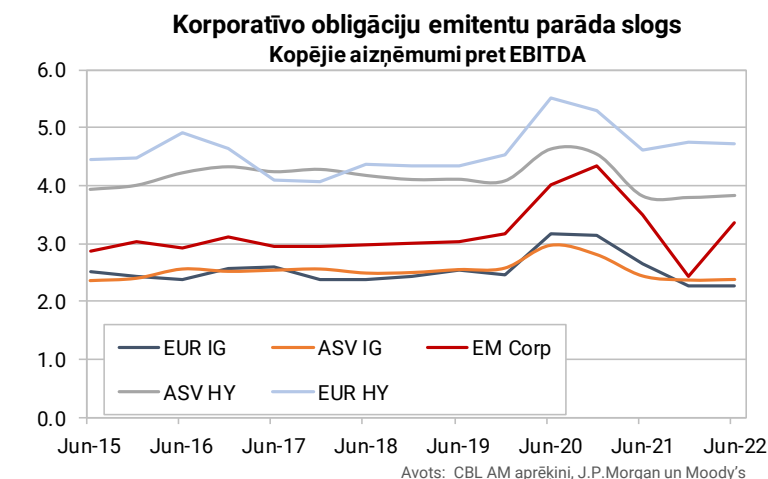
- Visstraujāk līdzekļi pametuši pasaules ekonomikas riskiem pakļautākie segmenti – Eirozonas spekulatīvā reitinga (high yield) un attīstības valstu korporatīvajām obligācijām – aplēses liecina, ka šogad aizplūduši ap 20% no kopējiem fondu aktīviem. No citiem segmentiem mazāk – ap 10%.

Obligāciju ienesīgumi iespaidīgos līmeņos, nu jau arī no ilgtermiņa vēsturiskas perspektīvas.

- Galvenokārt saistībā ar straujo etalona likmju kāpumu, obligāciju ienesīgumi augstākajos līmeņos kopš 2008.-2009. gada (1. ilustrācija).
- Papīriem eiro valūtā papildus ienesīgumu rada strauji augušās riska prēmijas.
 - Eirozonas kompāniju obligācijām kļuvuši relatīvi augsti arī «sāpju sliekšņi» pret tālāku likmju kāpumu - lai obligācijas nestu zaudējumus, likmēm gada laikā jāuzkāpj vēl par 100 bāzes punktiem kvalitatīvām un par 250bp *high yield* obligācijām.

Emitentu kredītkvalitāte saglabājas laba.

- Uzņēmumu galvenais kredītkvalitātes rādītājs – kopējie aizņēmumi pret EBITDA (peļņa pirms nodokļiem, procentu maksājumiem un amortizācijas) – vēsturiski vidējā līmenī gandrīz visos segmentos (2. ilustrācija).
 - Protams, potenciāli strauji mainīgais te ir peļņa – nopietnākas recesijas ietekmē tā saruktu, un šis rādītājs strauji kļūtu mazāk pārliecinošs.



Finanšu tirgos: akcijas

Ziemassvētki šogad atnākuši ātrāk

Visu šo gadu akciju tirgi darbojušies “lāču tirgus” režīmā – kāpumi ir īslaicīgi un ieguvumus noturēt ilgi neizdodas.

- Ralliju jūlijā uzskatījām par iespēju samazināt pozīcijas, un tā izrādījās laba doma.
- Kopš oktobra sākuma visi tirgi atkal mēģina kāpt, un dažiem tas izdodas iespaidīgi.
 - Vairumā tirgu atlēciens pagaidām ir 10-15% robežās, Vācijas indekss DAX uzaudzis pat par 20% un atrodas vairs tikai nieka 10% zem gada sākuma vēsturiskiem rekordiem.

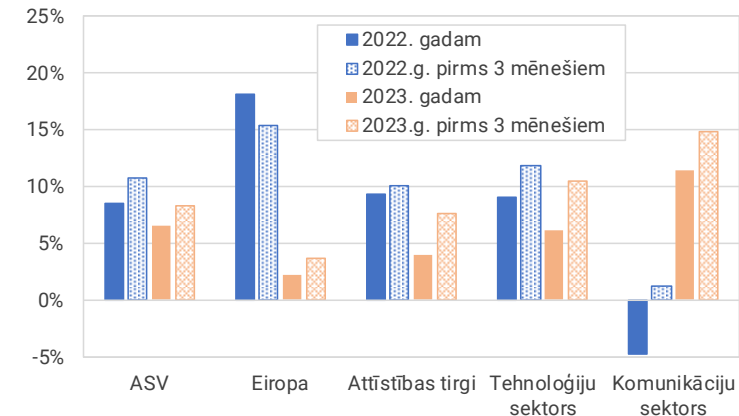
Akciju tirgos viss turpina griezties par un ap procentu likmēm.

- ASV oktobrī cenu pieaugums izrādījās nedaudz mazāks kā prognozēts. Investori cer, ka inflācijas līkne straujāk griežīsies lejup, un FRS nebūs pamata tik ļoti celt likmes.
- Līdzīgu cerību attiecība uz eiro likmēm pamodināja Eiropas siltais rudens un strauji sarukušās gāzes un elektrības cenas.
- Investori gatavi nopirkt jebkuru labo ziņu, cerot uz «Santas ralliju».

Nākas atkal būt ballītes jaucējiem – situācija fundamentāli nav būtiski uzlabojusies, saglabājam piesardzību.

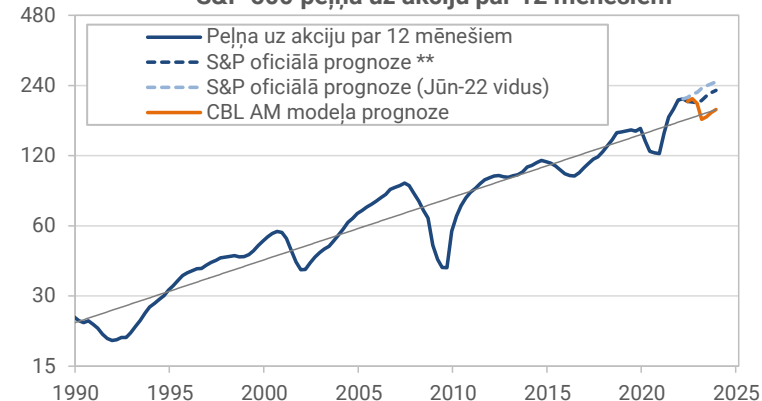
- Kaut arī uzskatām, ka FRS un ECB politikas ir ierobežojošas un likmes šajos līmeņos mūžam nespēs atrasties, strauju likmju pagriezienu lejup negaidām. FRS un ECB grib kaut ko vairāk par zemāku inflāciju tikai dēļ bāzes efektiem. Tam vajag recesiju.
- Kompāniju peļņas prognozes pamazām tiek adaptētas zema izaugsmei, bet joprojām mums šķiet par augstām (1. un 2. ilustrācija).
- Ekonomikas turpina atdzist praktiski visos ģeogrāfiskajos reģionos, akciju novērtējumus nu jau atkal vairs nav adekvāti iecenoti riski.

Peļņas izaugsmes prognozes 2022./2023. gadam



Avots: Refinitiv, CBL AM aprēķini

S&P 500 peļņa uz akciju par 12 mēnešiem



* aprēķini balstās uz patērētāju noskaņojuma indeksu, akciju atpakaļpirkšanas datiem, kredītu nosacījumiem, ISM Composite indeksu un USD REER, modeļa R² = 0.80 ** af of 09/11/2022

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

Apskata sagatavošanas datums: 15.11.2022.

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