

Инвестиционная стратегия CBL AM

Обзор и перспективы

Февраль 2021

Содержание обзора

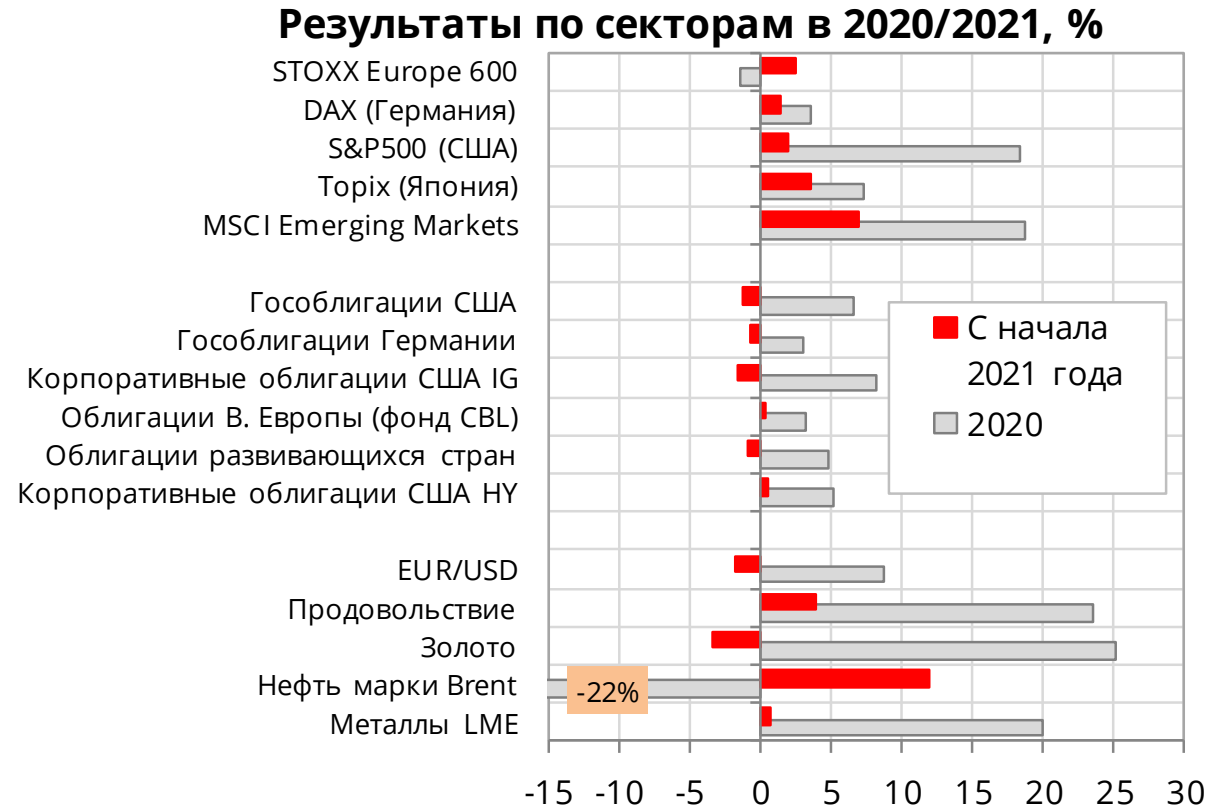
Мировая экономика

- Бизнес и потребители обрели «экономический иммунитет» к вирусной реальности. Влияние эпидемиологической ситуации и ограничений этой осенью/зимой на мировую экономику несоизмеримо меньше, чем прошлой весной.
- Отложенные инвестиции компаний и дополнительные накопления жителей могут попасть в этом году в экономику. В США «за счет» пандемии домохозяйства накопили дополнительно 1.5 трлн USD.
- Несмотря на сравнительно оживлённую экономику, рекордно высокие цены на активы и ожидаемую «весну вакцинации», волна фискального и монетарного стимулирования становится только выше. Вместе с принятым во времена Трампа (но непотраченным) пакетом стимулирования и обещаниями Байдена, общий объем стимулов в США в этом году может достигнуть почти 3 триллиона USD.
- На мировую арену скоро вернется инфляция. Пока ФРС какое-то время согласен уживаться с более высокой инфляцией, ожидания инфляции на финансовых рынках растут – уже у 8-летних максимумов.

Тенденции финансовых рынков

- Корреляция с рисковыми активами помогла ценам на нефть отыграть потери с начала пандемии. На волне оптимизма по поводу вакцины цена нефти марки Brent выросла на 60%. Рост цен поддерживает и ОПЕК с друзьями, держа рынок в полуголоде.
- Рынки акций растут благодаря монетарной и фискальной поддержке. Контроль демократов над всей вертикалью власти США и ожидание новых фискальных стимулов, побудили инвесторов вложить свободные средства в акции и другие рискованные активы. Аппетит к риску высок, но ряд показателей указывает на чрезмерный оптимизм.
- Рост эталонных ставок создает препятствия для рынка облигаций. Но потенциал роста ставок ограничен - скачок объемов долга в результате пандемии снизил процентную ставку, которую западные экономики могут «вынести».
- Среди более рискованных облигаций интересней выглядит сегмент облигаций спекулятивного уровня в США.

Результаты финансовых рынков



* Данные на 03.02.2021.
Источник: Bloomberg

Глобальная экономика

Бизнес и потребители адаптируются к вирусной реальности

Влияние эпидемиологических событий осенью и зимой на экономику было несоизмеримо меньше.

- Несмотря на ужесточение карантинных мер, в конце года торговля и ВВП в еврозоне упали меньше, чем весной; негативное влияние вируса на настроения смягчает оптимизм по поводу вакцин (рис.1)
- В цифрах США новая волна вируса почти незаметна, ВВП растет.

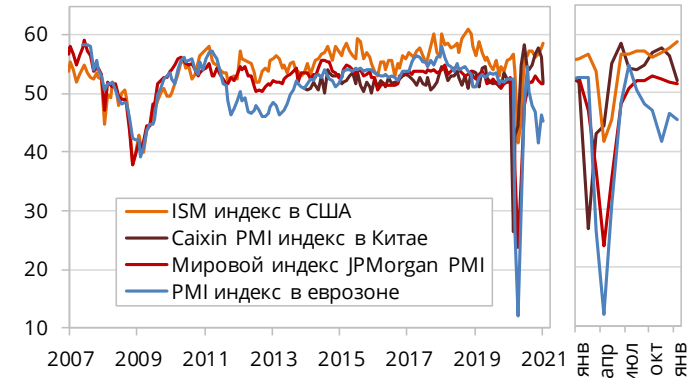
Производство устойчиво к новым вспышкам вируса

- Переориентация потребления от услуг к товарам поддержала оптимизм производителей и способствовала росту новых заказов.
 - Мировой экспорт снова растет в годовом выражении, а в динамике экспортных заказов первые следы ослабления, особенно в Китае.

Траектория ВВП США все выше и выше.

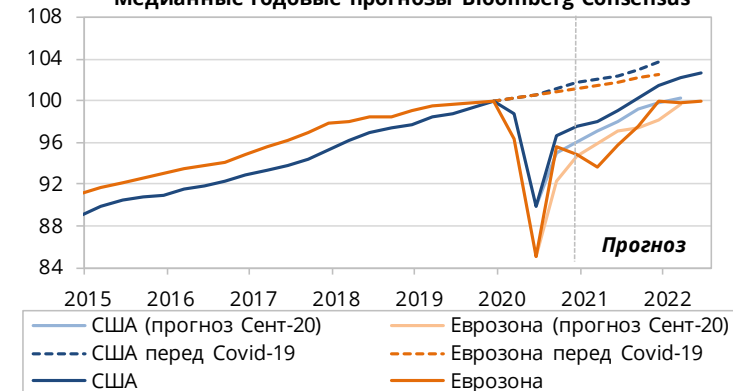
- Несмотря на большую заболеваемость и ограничения в конце года, прогнозы роста ВВП США пересматривались вверх (рис. 2).
 - Согласно Bloomberg Consensus, довирусных уровней ВВП США может достичь в 3 квартале, еврозона - в конце года/начале 2022.
 - Отложенные инвестиции компаний и дополнительные накопления жителей могут попасть в экономику. В США «за счет» пандемии домохозяйства накопили дополнительно 1.5 трлн USD (7% ВВП).
- Ускорение ВВП во 2-ом полугодии зависит от успехов вакцинации.
 - При нынешнем темпе еврозоне потребуются почти 3 года, чтобы вакцинировать 70% населения, США – меньше года.

Индексы настроений в секторе услуг



Источник: Bloomberg, JPMorgan

Траектория реального ВВП, индекс 4Q19=100
Медианные годовые прогнозы Bloomberg Consensus



Источник: Bloomberg Consensus на 03/02/2021 и 31/12/19, расчеты CBL AM

Глобальная экономика

Волна стимулов продолжает набирать высоту

Двузначный дефицит в США и в этом году (рис. 1).

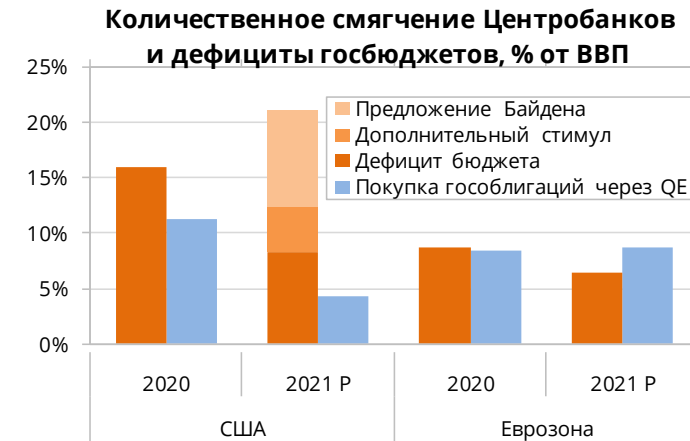
- Сверх принятого в конце года пакета стимулирования объемом 900 млрд. USD, Байден готов добавить еще 1.9 трлн. USD. Если примут, этот раунд приблизится к рекордам весны (13% от ВВП).
 - Поддержка в основном предполагается малому бизнесу и жителям, но ситуация на рынке труда сейчас лучше – общие доходы уже превышают довирусные уровни, безработица падает.
- В Европе тоже нет планов заметно снижать дефициты бюджета.

Центробанки не думают останавливаться.

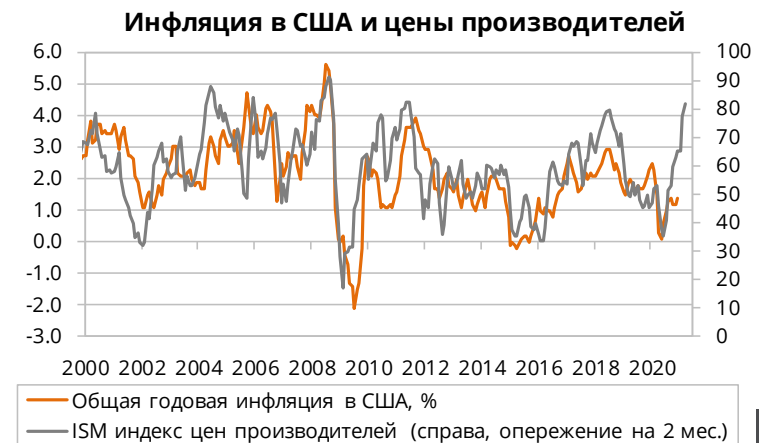
- Как и ожидали, ЕЦБ увеличил объемы QE до 1.85 трлн. EUR с 1.35 трлн. ранее, срок продлили до марта 2022 года.
- ФРС в этом году планирует напечатать деньги в форме покупки облигаций на общую сумму около 1.5 трлн. USD.
 - Если всю сумму направить на покупку гособлигаций, даже с 1.5 трлн. USD на счетах Госкасс США, для финансирования стимулов потребуется еще 2 трлн. USD. Не исключаем, что ФРС придется придумывать новые поводы для печатания денег.

На мировую арену скоро вернется инфляция.

- Из-за более высоких цен на ресурсы и базовых эффектов, в США инфляция весной может превысить 4%, в еврозоне – 2.5% (рис. 2). Инфляция и потом может оставаться выше средних уровней.
 - ФРС согласен ужиться с более высокой инфляцией, но на рынках ожидания инфляции растут – уже у 8-летних максимумов.



Источник: СВО, ЕС, Bloomberg, IMF, расчеты CBL AM, если ЕЦБ PEPP QE полностью направит на покупку гособлигаций, ФРС – 80 млрд USD/мес.



Источник: Bloomberg

На финансовых рынках: нефть

Оптимизм на рынках и ОПЕК гонят цены вверх

Корреляция с рисковыми активами помогла ценам отыграть потери с начала пандемии.

- На волне оптимизма по поводу вакцины цена нефти марки Brent с ноября выросла на 60%.

Картель и друзья держат рынок в полуголоде.

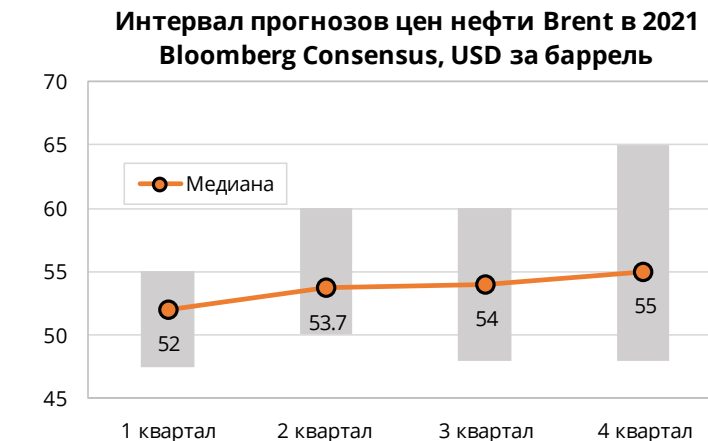
- В январе Саудовская Аравия неожиданно объявила о снижении добычи в феврале и марте на 1 млн. баррелей в день, добыча не будет расти и в других странах.
- Таким образом предложение на рынке нефти с лета держат на примерно 2 млн. баррелей ниже постепенно растущего спроса. В декабре потребление было на ~7% ниже уровней 2019 года.
 - Международное энергетическое агентство ожидает, что спрос со стороны автотранспорта в 2021 году может достичь 97-99% от объема 2019 года. Авиация продолжит отставать. Все будет зависеть от динамики показателей вакцинации и мобильности.
- Контроль ОПЕК над рынком могут разрушить нефтяники США, уже начавшие активно бурить (рис. 1). Ждём роста добычи, но она навряд ли сможет вернуться на докризисный уровень.

Пока предложение контролируется, цена может держаться на текущих уровнях или даже расти.

- Так считают и большинство участников рынка (рис. 2).



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg, расчеты CBL AM; прогнозы сделаны в январе относительно средней цены в соответствующий период

На финансовых рынках: облигации

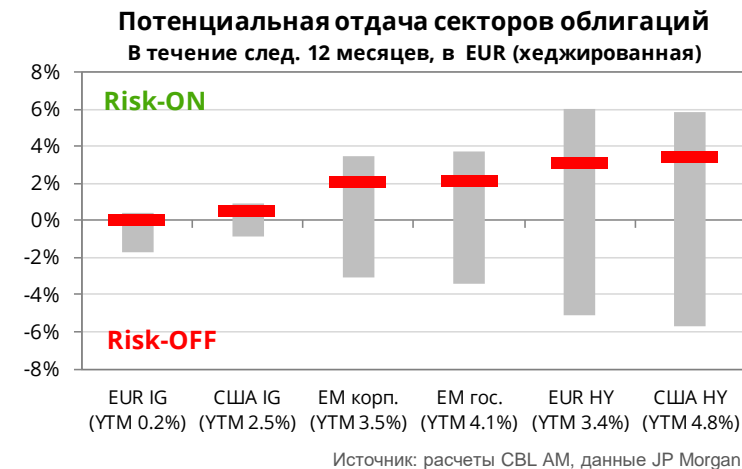
В тени растущих эталонных ставок

Ожидаемая доходность по облигациям НУ в 2021 году составляет 2-4% в EUR валюте (рис. 1).

- Учитывая лучшее кредитное качество и относительно большую ожидаемую доходность, НУ США выглядит более интересно.
 - В конце 3-го квартала свободные средства на балансах НУ-компаний в США могли трижды покрыть краткосрочные обязательства. Это должно уменьшить количество банкротств.
- Ликвидность компаний EM также значительно улучшилась, в то время как в сегменте EUR НУ такой тенденции не наблюдается.
- В развивающихся странах предпочтение отдаем корпоративному сегменту – в данном классе активов наблюдается приток новых средств, а объем эмиссий остается умеренным.

На фоне восстановления экономики и оптимизма инвесторов, рост эталонных ставок создает определенные препятствия для облигаций.

- На наш взгляд, потенциал роста ставок снизился. Скачок объемов долга в результате пандемии снизил процентную ставку, которую западные экономики могут «вынести». В США потолок ставок уже находится в районе 2% (рис. 2).
- Долгосрочный потенциал доходности акций в разы выше, чем у эталонных облигаций, но они по-прежнему важны в портфелях для баланса рисков. 2020 год - отличное тому подтверждение.



* Концепция и предположения CBL
Источник данных: Bloomberg

На финансовых рынках: акции

Оценки не оставляют места разочарованиям

Стимулы продолжают поддерживать рынки.

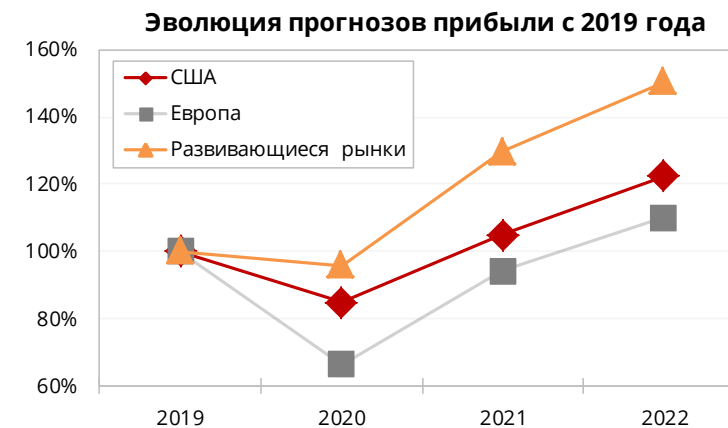
- Мировые рынки акций растут на фоне монетарной и фискальной поддержки. Контроль демократов над всей вертикалью власти США практически гарантирует фискальную экспансию и в 2021.
- После выборов в США инвесторы бросились скупать акции и другие рискованные активы, чтобы успеть за взлетающей ракетой.
- Аппетит к риску остается высоким и неиссякающим, но ряд показателей указывает на чрезмерный оптимизм.
 - Отношение опционов Put к Call (CBOE) на минимумах за последние 10 лет (рис. 1), что показывает, что участники рынка сравнительно мало боятся от возможных рыночных спадов.
 - Странные события вокруг акций почти обанкротившихся фирм указывают, что акции видят, как безрисковую машину для денег.

Цены не оставляют места разочарованиям.

- Оценки фондового рынка высоки. Это можно оправдать только рекордно низкими мировыми базовыми ставками. Неожиданно резкий рост ставок в этом случае был бы риском.
- Ожидания скорого восстановления экономики и сильные индексы настроений объясняют радужные прогнозы прибыли.
 - Прогнозы прибыли последние два месяца не улучшались.
- Ситуация по регионам различается. Компании развивающихся стран были наиболее устойчивы в 2020 году, и по прогнозам, будут быстрее наращивать прибыль и в дальнейшем (рис. 2).



Источник: Bloomberg, расчеты CBL AM



Источник: IBES, расчеты CBL AM

Авторы обзора

Зигурдс Вайкулис

Руководитель отдела управления портфелями
Zigurds.Vaikulis@cbl.lv

Игорь Лахтадырь

Управляющий портфелями
Igors.Lahtadirs@cbl.lv

Симона Стрижевска

Экономист
Simona.Strizevska@cbl.lv

Рейнис Герасимовс

Управляющий портфелями
Reinis.Gerasimovs@cbl.lv

Эдгарс Лао

Управляющий портфелями
Edgars.Lao@cbl.lv

Андрей Пилька

Управляющий портфелями
Andrejs.Pilka@cbl.lv

Управление портфелями

Илья Лусис

Ilja.Lusis@cbl.lv

Рейнис Герасимовс

Reinis.Gerasimovs@cbl.lv

Зигурдс Вайкулис

Zigurds.Vaikulis@cbl.lv

Обслуживание клиентов

Кристапс Урпенс

Kristaps.Urpens@cbl.lv

Агнесе Звайгзните

Agnese.Zvaigznite@citadele.lv

Консультации о возможностях вложения денежных средств и приобретения инвестиционных продуктов Вы можете получить по телефону +371 6 7010 810 или в офисе CBL Asset Management IPAS по адресу: Рига, площадь Републикас, 2а. Интернет: www.cblam.lv

Дата составления обзора: 04.02.2021.

Оговорка обязательств

Этот обзор носит исключительно информационный характер, и его нельзя расцениваться как совет по приобретению, держанию или продаже конкретных финансовых инструментов. Содержащаяся в обзоре информация считается маркетинговым материалом в понимании «Закона о рынке финансовых инструментов» («Finanšu instrumentu tirgus likums») Латвийской Республики, и она не подготовлена, основываясь на требованиях нормативных актов, которые обеспечивают независимость инвестиционных исследований, а также на нее не распространяется запрет на проведение сделок перед публикацией исследования. Ни авторы данного обзора, ни CBL Asset Management IPAS, связанные с ним компании или представители не несут ответственность за возможные неточности и ошибки, а также последствия использования информации, содержащейся в данном обзоре, в том числе не несут ответственность за прямые и косвенные убытки (включая неполученную прибыль), а также за штрафные санкции, даже если имеется предупреждение об их возможном применении. Информация, содержащаяся в данном обзоре, была получена из источников, которые, по мнению авторов, являются надежными (www.bloomberg.com, www.reuters.com, другие СМИ, биржа, центральные банки и статистические бюро, а также информация на домашних страницах компаний и др.), тем не менее, CBL Asset Management IPAS не гарантирует точность и полноту данной информации. Информация и мнения, содержащиеся в данном обзоре, актуальны на момент публикации и могут быть изменены без предварительного предупреждения. В случае использования материалов, ссылка на CBL Asset Management IPAS или соответствующие источники обязательна.

Консультации о возможностях вложения денежных средств и приобретения инвестиционных продуктов Вы можете получить по телефону +371 6 7010 810 или в офисе CBL Asset Management IPAS по адресу: Рига, площадь Републикас, 2а. Интернет: www.cblam.lv