

Инвестиционная стратегия CBL AM

Обзор и перспективы

Февраль 2022

Содержание обзора

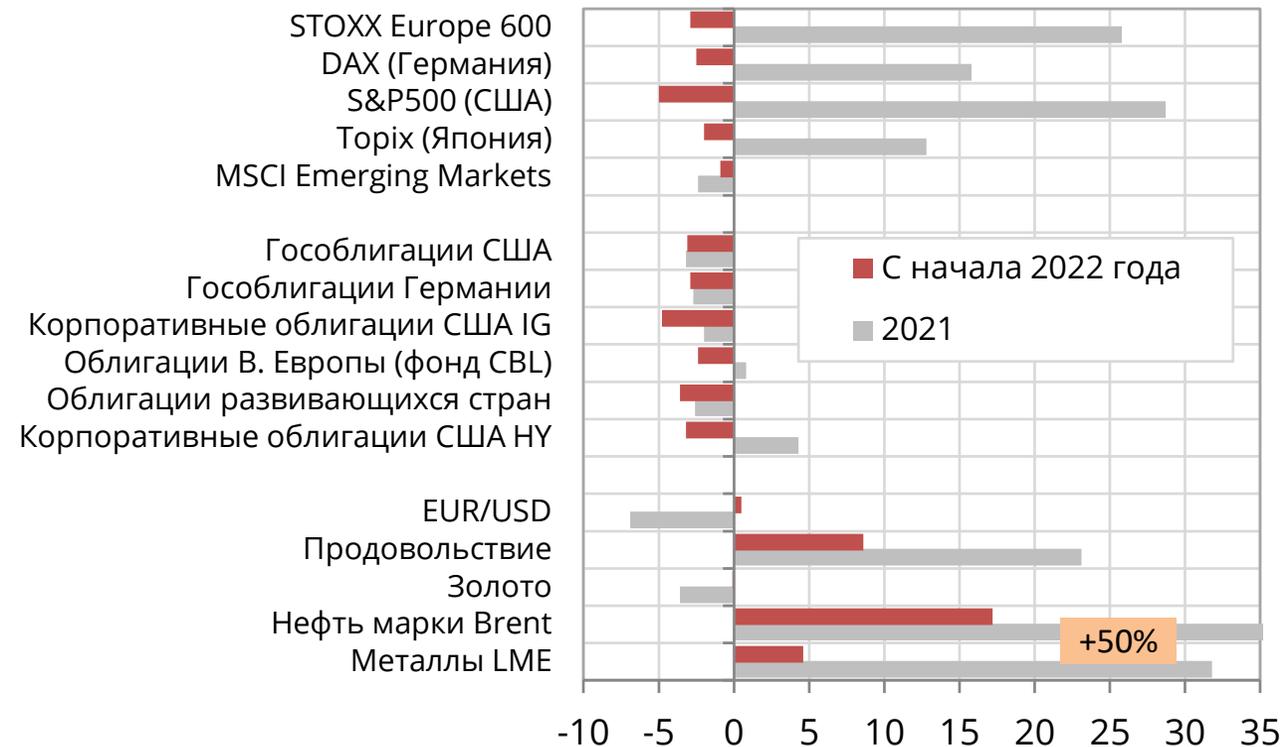
Мировая экономика

- Мировая экономика каждую новую волну вируса переносит все легче – омикрон не исключение. Фундамент для роста сравнительно «здоровый». Рынок труда горячий, жители и компании свободно берут в долг в банках и на рынках и тратят.
- Системы производства и снабжения остаются перегруженными. Производители все еще не справляются с заказами, количество невыполненных заказов высокое, давление на цены остается.
- Горшочек инфляции продолжит «варить», пока сильный спрос будет удерживать высокой основную инфляцию – через удорожание услуг, перегрузку каналов сбыта и горячий рынок недвижимости (рост цен на аренду), и т.д.
- Повсеместное удорожание цен стало проблемой политического характера. Центробанки больше не могут бездействовать. Согласно нашим расчетам, чтобы охладить спрос, ставку ФРС нужно приблизить к 2.5%. Это выше прогнозов рынка и ФРС.

Тенденции финансовых рынков

- На рынке нефти, как и на других рынках сырья, основное внимание уделяется стороне предложения. Их нетипичное сопротивление глобальной коррекции разжигает споры об устойчивом росте цен на сырьевые товары – суперцикле.
- Рост эталонных ставок тянет вниз рынки облигаций. Падение цен лишает облигаций балансирующей роли в портфелях.
- При падении цен на облигации появляются признаки негативных эксцессов и привлекательной будущей доходности. Согласно нашим моделям, данный момент может стать одной из самых выгодных «точек входа» в сегменты рынка облигаций за последние годы.
- Рынки акций также начали год с коррекции. Сравнительно больше пострадали чемпионы предыдущих лет.
- Время ветренного оптимизма на рынках подошло к концу, но причин для паники и бегства от риска нет. Бизнес среда остается достаточно благоприятной – компании продолжают опережать прогнозы по прибыли, аналитики прогнозируют, что прибыль компаний продолжит расти быстрее средних долгосрочных темпов.

Результаты финансовых рынков, %



* Данные на 09.02.2022.
Источник: Bloomberg

Глобальная экономика

Новый год, старые проблемы

Мировая экономика каждую новую волну вируса переносит все легче – омикрон не исключение.

- Индексы настроений потребителей и поставщиков услуг в США и Европе снились, но высоки по сравнению с историей и прошлыми волнами (рис. 1). Производители сохраняют оптимизм (рис. 2).
- Экономическую активность при рекордной заболеваемости сдерживает необходимость людей самоизолироваться. Индексы мобильности в США и еврозоне упали до 70-80% от довирусных уровней, что немного по сравнению со схожей ситуацией год назад.

Системы производства и снабжения перегружены.

- В конце года снизилось время ожидания, улучшился товарооборот.
- До нормализации еще далеко. Производители не справляются с заказами, количество невыполненных заказов высокое, давление на цены остается. Распространение Омикрона в Азии – новый риск.

Фундамент для роста сравнительно «здоровый».

- В западных странах безработица низкая, зарплаты растут, жители и компании свободно берут в долг в банках и на рынках и тратят.
- Высокая инфляция, особенно «внешняя», вызванная ростом цен на ресурсы, снижает покупательскую способность. На потреблении это пока не сказалось, но есть риски снижения.
 - Прогнозы роста ВВП все еще кажутся слишком оптимистичными (рост в США и еврозоне прогнозирует в этом году около 4%).



Глобальная экономика

ФРС спешит за улетающей ракетой инфляции

Разворот кривых инфляции может создать ложное впечатление, что ценовое давление уменьшается.

- Инфляции и вправду может быть близка к своей наивысшей точке (рис. 1). Хотя цены на ресурсы остаются высокими, более высокая сравнительная база органически потянет цифры инфляции вниз.
- Горшочек продолжит «варить», пока высокий спрос будет удерживать основную инфляцию – через удорожание услуг, перегрузку каналов сбыта и горячий рынок недвижимости (рост цен на аренду), и т.д.
- Согласно нашим расчетам, средняя инфляция в еврозоне в этом году может быть около 3.5%, в США – около 5%. И *Bloomberg Consensus*, и официальные прогнозы Центробанков ниже.

Инфляция стала проблемой политического уровня. Центробанки больше не могут бездействовать.

- ФРС в декабре подняла траекторию повышения базовых ставок, ожидая в будущем три года 8 повышений на 25 б.п., первое - в марте.
 - ФРС планирует начать уменьшать и свой баланс в размере почти 9 трлн. USD. С начала пандемии он вырос больше чем в два раза.
- Согласно нашим расчетам, нейтральная ставка ФРС сейчас около 2.5% (рис. 2). Ниже этих уровней политика ФРС стимулирующая.
- ЕЦБ упорно игнорирует экономические и финансовые показатели, которые призывают к менее мягкой монетарной политике. В коммуникации появляются только неявные намеки, планы вливать новые деньги в систему на протяжении этого года остаются в силе.



На финансовых рынках: нефть

Цены на сырье растут из-за проблем с поставками

Вопреки историческому опыту, цены на сырьевые товары сопротивляются глобальной коррекции.

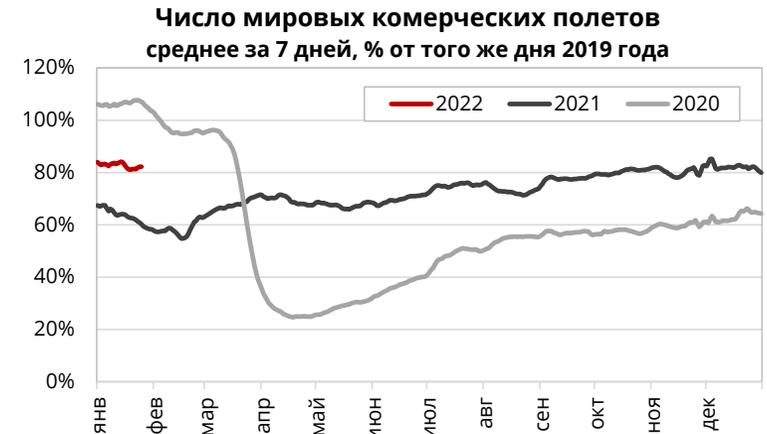
- Цены на металлы и продовольствие близки к рекордам (2011 г.), на природный газ в Европе и уголь в Австралии стабилизировались на уровне в 4 раза выше среднего за 10 лет.
- Такое нетипичное поведение разжигает споры об устойчивом росте цен на сырьевые товары — суперцикле.

На рынке нефти основное внимание уделяется стороне предложения.

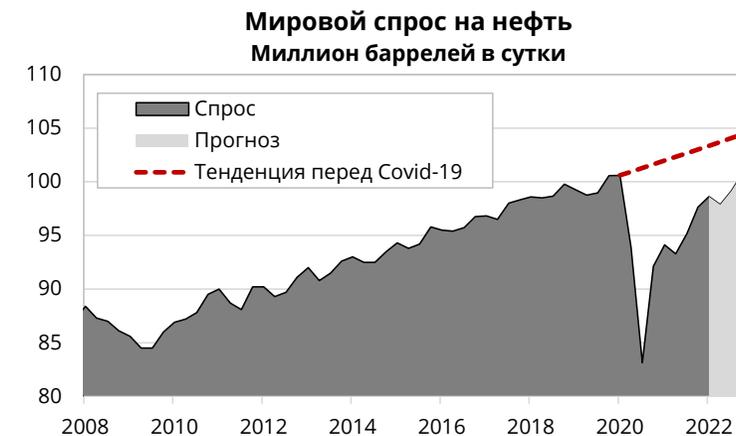
- ОПЕК+ повышает лимиты добычи нефти, но реальная добыча отстает. В России добыча стагнирует, проблемы возникают и в некоторых африканских странах.
 - Саудовская Аравия заявляет, что не планирует производить больше, чтобы компенсировать нехватку (несмотря на достаточные мощности).
- Добыча в США восстанавливается необычно медленно.
- Напряженность вокруг России и Украины «помогает» ценам.

Спрос на нефть всё еще ниже потенциального.

- Наибольшая проблема в секторе коммерческой авиации (рис. 1).
- Потребление росло относительно быстро в прошлом квартале. Прогнозы спроса также были пересмотрены выше (ОПЕК, МЭА).
 - МЭА ожидает, что потребление нефти вернется к докризисному уровню в следующем году, но будет значительно ниже потенциального (рис. 2).



Источник: Flightradar24, расчеты CBL



Источник: Bloomberg, прогноз IEA, расчеты CBL

На финансовых рынках: облигации

Потенциал доходности стремительно улучшается

Рост эталонных ставок тянет вниз цены облигаций.

- Инфляция подстегивает рост прогнозов по базовым ставкам в США и даже в еврозоне, доходность гособлигаций растет.
- В 2021 году чем надежнее сегмент, тем хуже был результат (гособлигации США: -3%, облигации спекулятивного рейтинга HY: +4%). С начала 2022 года минусы стали повсеместны (рис. 1).
 - Падение цен лишает облигаций балансирующей роли в портфелях.

При падении цен появляются признаки эксцессов и привлекательной будущей доходности.

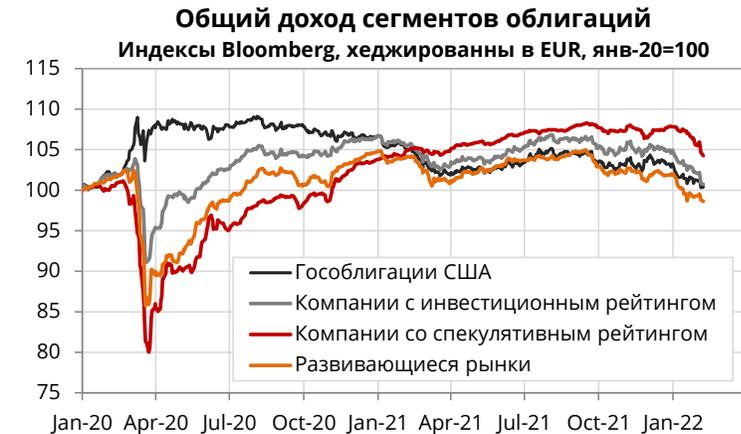
- Общий рост доходности на мировых рынках облигаций (хотя и с низкой базы) за последние 6 месяцев был одним из самых быстрых за последние 20 лет (индексы Bloomberg Multiverse).
- Наши модели показывают, что это может быть одной из самых выгодных «точек входа» за последние годы. Конечно, это не гарантирует, что коррекция достигла самого низкого уровня.

Финансовое положение эмитентов стабильно.

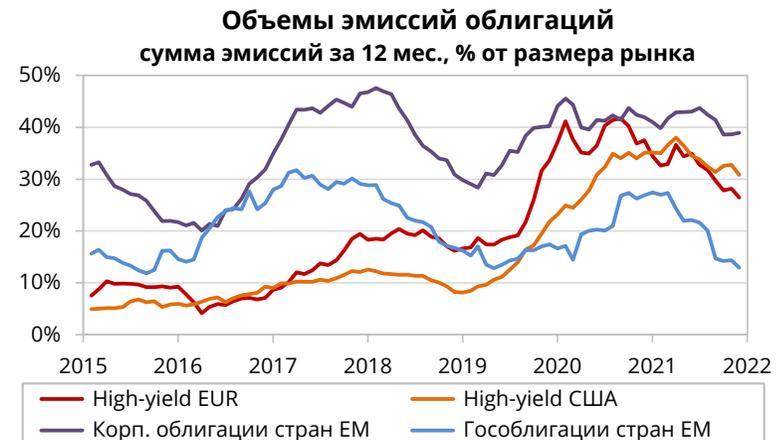
- При росте прибыли кредитное бремя сокращается. Дефолтов практически нет, агентства ожидают умеренный рост банкротств.

С точки зрения спроса/предложения гособлигации развивающихся стран выглядят привлекательно.

- Небольшое количество новых эмиссий (рис. 2).



Источник: Bloomberg



Источник: расчеты CBL AM, данные Bloomberg

На финансовых рынках: акции В тени разворота монетарной политики

Ставки выросли, и акции начали год с коррекции.

- Больше всего пострадали чемпионы предыдущих лет – рынок США в целом, а также так называемые компании «роста» (growth).
 - Стоимость акций компаний «роста» образуют будущие денежные потоки, которые теперь приходится дисконтировать по более высоким ставкам. Среди лидеров падения сектора ИТ и потребительских товаров (рис. 1).

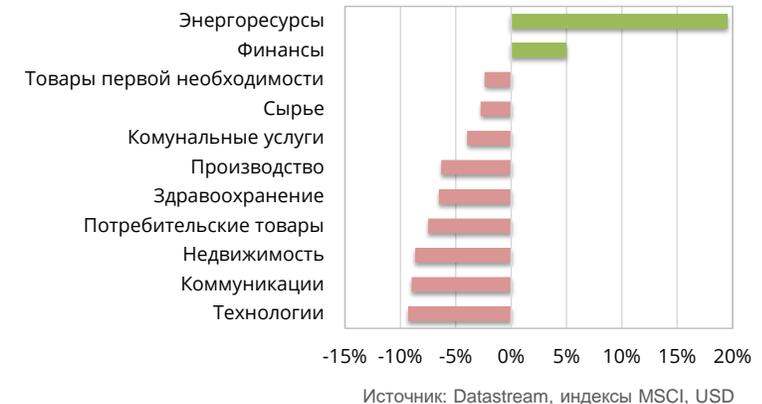
Время ветренного оптимизма на рынках подошло к концу, но причин для паники и бегства от риска нет.

- Начало года совпало с прогнозами многих экспертов, в том числе и нас, с осторожностью оценивающих потенциал рынков акций.
 - Экономические прогнозы скользили вниз, а центральные банки готовились дать бой инфляции и ужесточить монетарную политику.
- Эти факторы продолжают разыгрываться, поэтому этот год будет отличаться от 2020 и 2021. Годовой рост на 20-30% в прошлом.
- Однако бизнес среда всё ещё остается достаточно благоприятной.
 - На момент 9 февраля свои результаты за 4-ый квартал опубликовали 60% из 500 крупнейших компаний США – 75% опередили прогнозы по прибыли, а положительные сюрпризы преобладают во всех сегментах.
 - Аналитики считают, что в этом и следующем году экономика и прибыль компаний продолжат расти быстрее средних долгосрочных темпов.

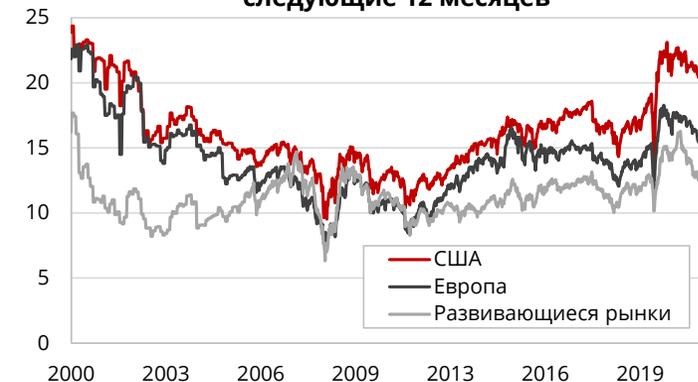
Рынки Европы и стран ЕМ более привлекательные.

- Более низкие валютации (рис. 2) делают их менее чувствительными к неприятным сюрпризам по ставкам и росту мировой экономики.

Отдача секторов мирового рынка акций
с начала года, данные на 08/02/2022



Соотношение цены к прибыли за
следующие 12 месяцев



Авторы обзора

Зигурдс Вайкулис

Руководитель отдела управления портфелями
Zigurds.Vaikulis@cbl.lv

Симона Стрижевска

Экономист
Simona.Strizevska@cbl.lv

Эдгарс Лао

Управляющий портфелями
Edgars.Lao@cbl.lv

Игорь Лахтадырь

Управляющий портфелями
Igors.Lahtadirs@cbl.lv

Рейнис Герасимовс

Управляющий портфелями
Reinis.Gerasimovs@cbl.lv

Андрей Пилька

Управляющий портфелями
Andrejs.Pilka@cbl.lv

Управление клиентскими портфелями

Илья Лусис

Руководитель отдела УКП
Ilja.Lusis@cbl.lv

Рейнис Герасимовс

Управляющий портфелями
Reinis.Gerasimovs@cbl.lv

Янис Иккертс

Управляющий портфелями
Janis.Ikkerts@cbl.lv

Обслуживание клиентов

Кристапс Урпенс

Руководитель дирекции УЧК Банка Цитаделе
Kristaps.Urpens@cbl.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: 10.02.2022

Оговорка обязательств

Этот обзор носит исключительно информационный характер, и его нельзя расценивать 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