

# CBL AM investīciju stratēģija

## Apskats un perspektīvas

2019. gada oktobris

# Šajā apskatā

## Globālā ekonomika

- Pasaules ražotāju problēmas turpina plesties plašumā un dziļumā. Eirozonā dati neliecina par izmaiņām tendencēs, ASV panīkums ražojošā sektorā kļuvis izteiktāks un visaptverošs.
- Zemākajā punktā vēl neesam pabijuši. Ekonomisti turpina pazemināt izaugsmes prognozes 2020. gadam.
- Centrālās bankas ir atgriezušās pie pilnvērtīgas un sinhronizētas monetārās stimulēšanas. Dolāru, eiro un jenas drukāšanas pārtraukšana aizdomīgi sakrita ar globālo sagurumu. Investori un ekonomisti cerīgi raugās, vai atsākšana sakrītīs ar atgūšanos.
- Valstis turpina pārcilāt arī fiskālo arsenālu. Cerīgi skatieni vērsti Vācijas virzienā, jo tai vienīgajai ir tāds izmērs un budžeta stāvoklis, lai dotu jūtamu pienesumu.

## Finanšu tirgus tendences

- Arvien lēnāka globālā ekonomika nostūmusi naftas cenas, mūsaprāt, no ilgtermiņa viedokļa saprātīgos līmeņos, iespējama cenu stabilizācija.
- Kā bija gaidāms, obligāciju tirgus demonstrē noguruma pazīmes, vairs nesaņemot atbalstu no etalona likmju puses. Obligācijām joprojām ir vieta portfeļos. Termiņa prēmijas, lai arī sarukušas, palielina obligāciju potenciālo atdevi to turēšanas pirmajos gados.
- Pasaules akciju tirgi atkal tēmē augšup gan fundamentālu, gan arī tehnisku faktoru vadīti. Tomēr esam skeptiski par akciju tirgus potenciālu, jo a) nesaskaņas ASV un Ķīnas starpā ir principiālas, b) kompāniju peļņas izaugsmes prognozes ir nesamērīgi augstas, c) akciju tirgi ir dārgi.

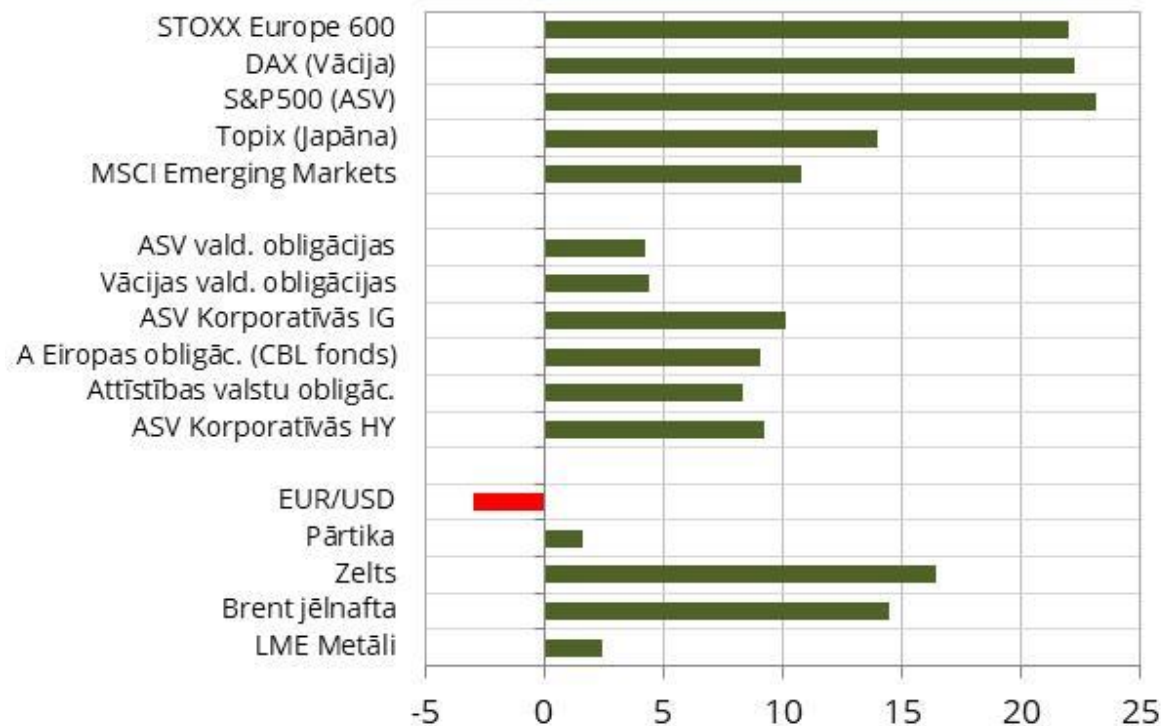
# Finanšu tirgus sniegums



Avots: Bloomberg

# Finanšu tirgus sniegums

Investīciju atdeve 2019. gadā (dati uz 30.10.2019.)



Avots: Bloomberg

# Globālā ekonomika

## Ražotāju pusē joprojām nekā iepriecinoša

Pasaules ražotāju problēmas turpina plesties plašumā un dziļumā.

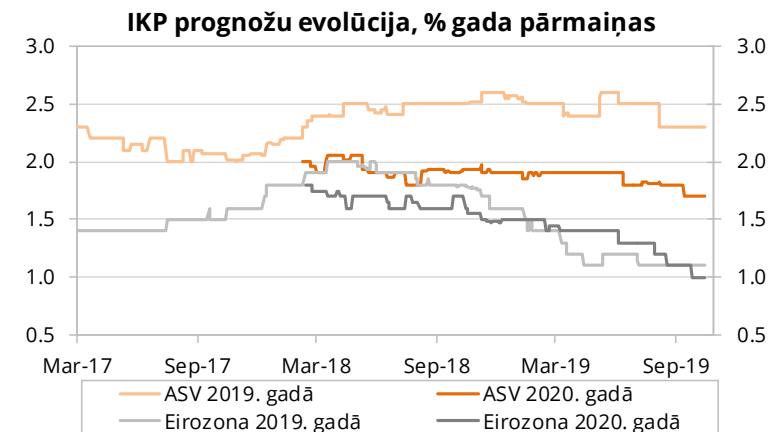
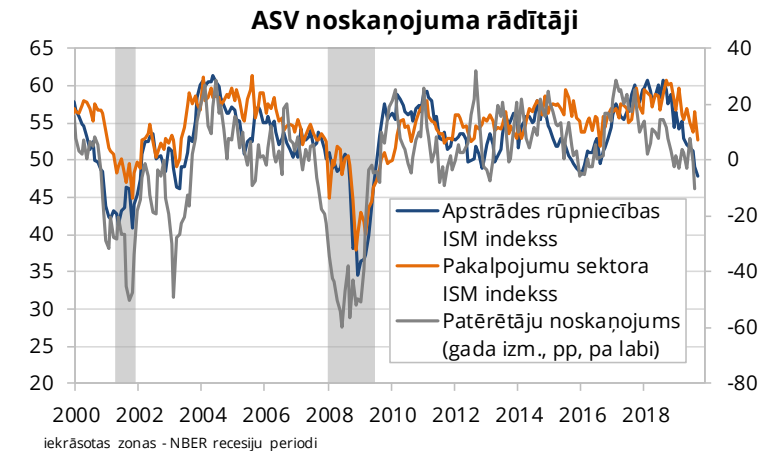
- Eirozonā ražošanas sektora problēmas drīz svinēs divu gadu jubileju. Svaigākie dati neliecina par izmaiņām tendencēs.
- ASV panīkums ražošanā sektorā kļūst izteiktāks un visaptverošs – *ISM Manufacturing* zem 50 punktiem, pesimisms un kritumi gandrīz visās nozarēs.
- Ķīnas stimuli uzlabo situāciju šajā valstī un nedaudz paceļ arī globālo industrijas aktivitātes rādītāju.
  - Taču paliekošu pozitīvu efektu, mūsaprāt, var nodrošināt tikai būtiski un tūlītēji uzlabojumi globālo tirdzniecības karu arēnā.

leilgušais ražotāju vājums drupina izaugsmes bastionu – patēriņu.

- Zems bezdarbs un ienākumu kāpumi ir turējuši izaugsmi «virs ūdens» abpus Atlantijas okeānam. Taču ASV pakalpojumu sektors pakāpeniski padodas ražotāju «sliktajam piemēram», arī patērētāju noskaņojums sācis sagurt (1. ilustrācija).

Zemākajā punktā vēl neesam pabijuši.

- *Bloomberg Consensus* aptaujās ekonomisti turpina pazemināt izaugsmes prognozes 2020. gadam gan Eirozonai, gan ASV, gan Japānai, gan attīstības valstīm (2. ilustrācija).



Avots: Bloomberg, Bloomberg Consensus

# Globālā ekonomika

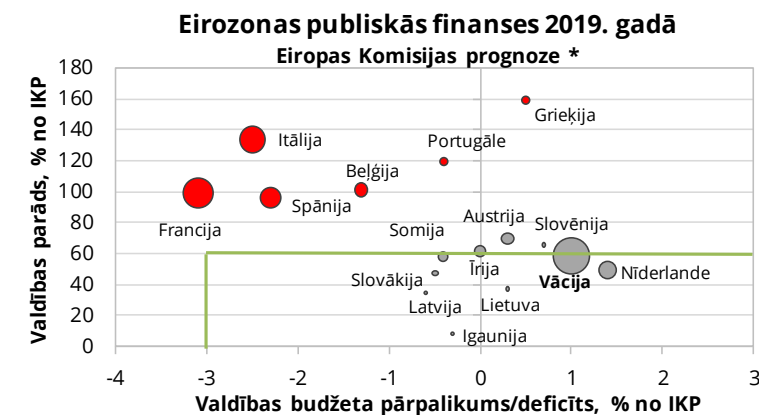
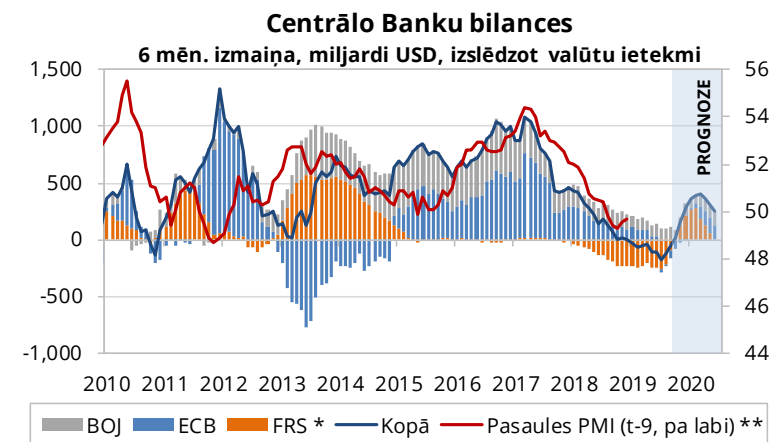
## Centrālās bankas slēdz atpakaļ naudas mašīnas

Centrālās bankas ir atgriezušās pie pilnvērtīgas un sinhronizētas monetārās stimulēšanas.

- FRS septembrī pazemināja procentu likmi vēl par 50 bp līdz 1.75-2.00%, bet ECB apcirpa depozīta likmi par 10 bp līdz -0.5%.
  - Tirdzniecība līdz 2020. gada beigām ieceno ASV vēl 2 līdz 3 likmju samazinājumus, Eirozonā – vienu par 10 bp.
- Centrālās bankas atsāks audzēt savas bilances.
  - ECB, sākot ar novembri, «tik ilgi, cik būs nepieciešams» tērēs 20 mljrd. EUR mēnesī parāda vērtspapīriem
  - FRS pirs īstermiņa valdības obligācijas par 60 miljardiem USD mēnesī. FRS dievojas, kas tas nebūšot QE, bet īslaicīgs pasākums tirdzniecības likviditātes uzlabošanai.
- Dolāru, eiro un jenas drukāšanas pārtraukšana aizdomīgi sakrīt ar globālo sagurumu. Tirdzniecība cerīgi raugās, vai atsākšana sakrīt ar atgūšanos (1. ilustrācija).

Valstis turpina pārcilāt arī fiskālo arsenālu.

- Eirozona (Vācija), atšķirībā no ASV un Ķīnas, vēl nav izspēlējusi fiskālās stimulēšanas kārti.
- Cerīgi skatieni vērsti Vācijas virzienā - tai vienīgai ir tāds izmērs un budžeta stāvoklis, lai dotu reģionā jūtamu pienesumu (2. ilustrācija).
  - Saskaņā ar OECD, valdības investīcijās novirzīts 1% no IKP varētu celt Vācijas IKP izaugsmi par 0.4-0.8 pp.



Avots: Bloomberg, Eiropas Komisija, CBL AM aplēses

# Finanšu tirgos: nafta

## Atpakaļ samērīgos līmeņos

Atbilstoši mūsu paredzējumam, aizvadīto 3 mēnešu laikā nafta atradusies lejupvērstas tendences varā.

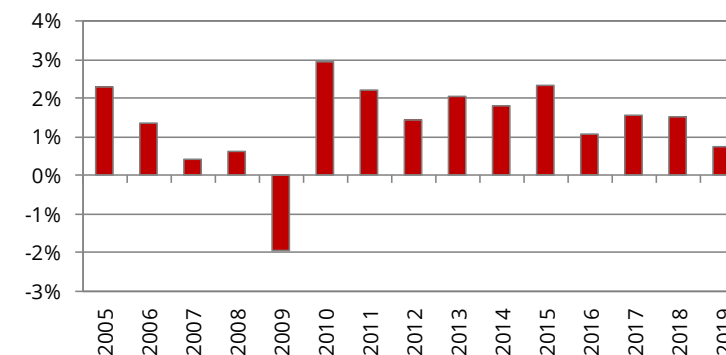
- Cenas virzienu nosaka makroekonomiskie procesi. Globālais pieprasījums aug lēni – līdzīgi kā pasaules ekonomika kopumā.
  - Attīstītajās valstīs naftas patēriņš krīt par 0.4% gada izteiksmē, attīstības valstīs - aug par +2%. Kopumā šogad lēnākais patēriņa pieaugums pēdējos 10 gados (1.ilustrācija).
- Uzbrukums Saūda Arābijas naftas industrijai radīja strauju, bet īslaicīgu cenas uzplaisnījumu. Cenas ātri atkrita atpakaļ, jo naftas krājumi pasaulē ir lieli, tāpat kā brīvās ieguves jaudas.
  - Saūda Arābija uzskata, ka pie uzbrukuma vainojama Irāna – saspīlējums saglabājas. Tāpēc ģeopolitika šobrīd ir kā snaudošs vulkāns – izvirdums spētu uzmost naftas cenu augstu gaisā.

## Pašreizējais līmeņos iespējama cenu stabilizācija.

- Mūsu aprēķini rāda, ka nākamgad varētu atjaunoties pārpalikums (2.ilustrācija). Tāds tirgus stāvoklis ir bijis naftai izteikti negatīvs.
  - OPEC apsver iespējas vēl samazināt ieguvu (tikšanās decembrī). Taču atsevišķas valstis nevēlas turpināt atdot tirgus daļu ASV (kur ieguve turpina augt, pārsniedzot 12.5 milj. barelu dienā).
- Tajā pat laikā naftai labvēlīgas ir atjaunojošās cerības uz ekonomikas paātrināšanos (pateicoties ASV-Ķīnas sarunām, BREXIT progresam, stimuliem).

### Globālā pieprasījuma izaugsme

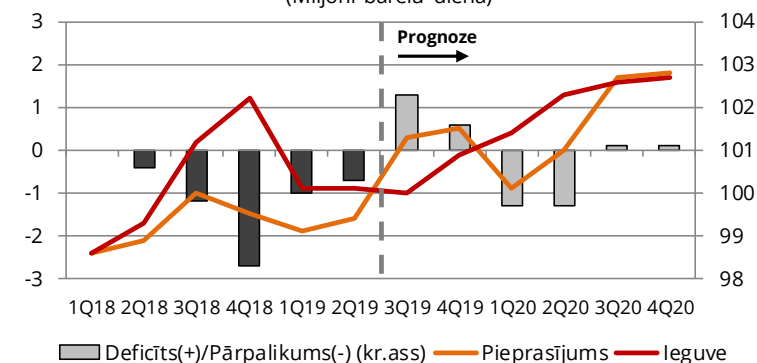
(Vid. pieprasījums gada pirmajos 9 mēnešos pret iep. gadu)



Avots: Bloomberg, CBL aprēķini

### Globālā naftas tirgus bilance

(Miljoni barelu dienā)



Avots: IEA, EIG, CBL aprēķini

# Finanšu tirgos: obligācijas

## Līdz šim galvu reibinošs sniegums, atkārtot būs grūti

### Obligāciju tirgus demonstrē noguruma pazīmes.

- Vairumā segmentu atdeve kopš jūlija bijusi pozitīva, taču dinamisms dziest, vairs nesaņemot atbalstu no etalona likmju puses.
  - Septembra sākums iezīmējis pagaidām zemāko punktu etalona likmēs ASV, Eiropā, Japānā un citur.
- Līdz ar to apstiprinājies mūsu iepriekš izteiktais pieņēmums, ka obligāciju tirgū atdevi turpmāk vairāk noteiks kuponi, nevis cenu pieauguma efekti. Tā tas varētu būt arī nākamajos mēnešos.

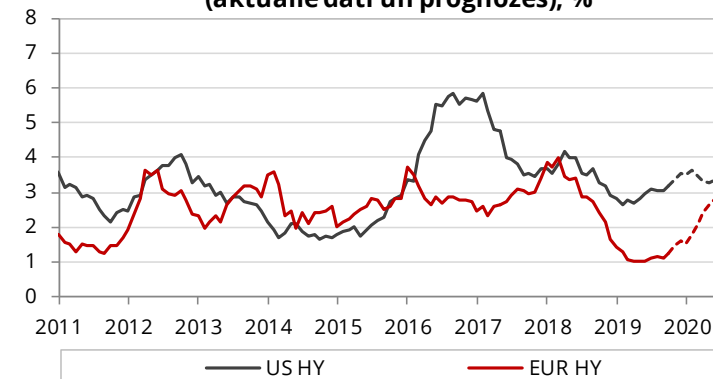
### Emitentu kredītspēja nav spīdoša.

- Rietumvalstu investīciju reitinga uzņēmumu parāda slogs uzstāda antirekordus (neto parāds pret EBITDA: ASV 2.5x un Eiropā 3.7x).
- Starp attīstīto valstu augsta ienesīguma (*high yield*) tirgiem priekšroka Amerikai.
  - Aģentūra *Moody's* pareģo riskanto emitentu maksātspēju skaita pieaugumu Eirozonā (1. ilustrācija).

### Obligācijām joprojām ir vieta portfeļos.

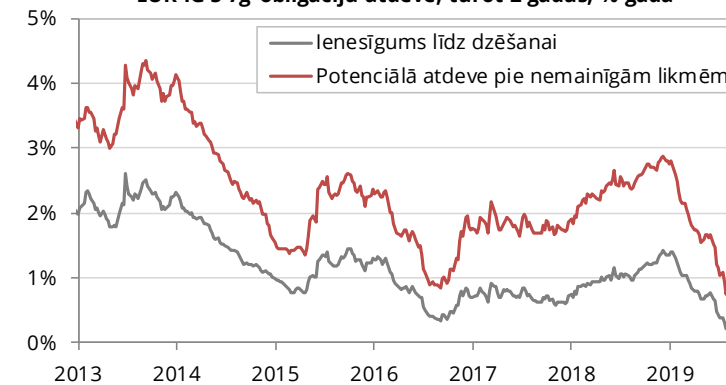
- Obligāciju (it īpaši, augstākās kredītqualitātes) funkcija ir izbalansēt risku, kas rodas no ieguldījumiem akcijās.
- Potenciālā atdeve ir kas vairāk nekā tikai tekošais ienesīgums līdz dzēšanai. Termina prēmijas, lai arī kļuvušas relatīvi nelielas, būtiski paceļ obligāciju potenciālo atdevi to turēšanas pirmajos gados (2. ilustrācija).

**High yield emitentu maksātspējas skaits (aktuālie dati un prognozes), %**



Avots: Moody's

**Terminā prēmiju ietekme uz atdevi  
EUR IG 5-7g obligāciju atdeve, turot 2 gadus, % gadā**



Avots: CBL AM aplēses, dati no JPM



# Finanšu tirgos: akcijas

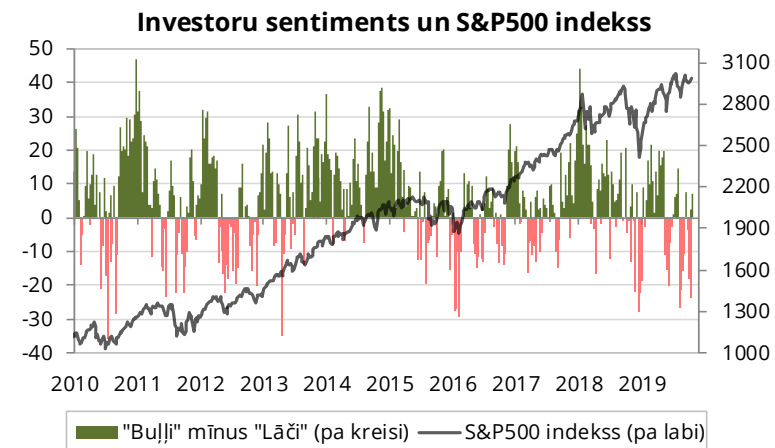
## Esam skeptiski par tirgus potenciālu

Pasaules akciju tirgi atkal tēmē augšup.

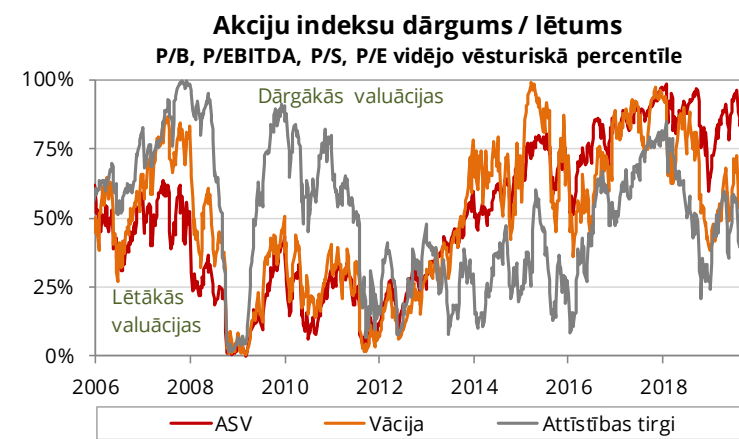
- Optimisma pamatā ir vairāki par fundamentāliem uzskatāmi faktori.
  - Ietekmīgākais starp tiem - ASV un Ķīna atkal sēdušies pie sarunu galda, sola kaut ko taustāmu un parakstītu jau novembrī.
  - FRS un ECB atkal audzē bilances. Visi ļoti labi atceras, akciju kāpumus iepriekšējo FRS kampaņu laikā (Don't fight the FED!..)
  - ASV finanšu rezultātu sezona jau pusē un teju 80% kompāniju ir pārspējušas peļņas prognozes.
- Kustībai uz augšu palīdz arī iepriekš valdījušais pesimisms attiecībā uz akcijām - daudzi pērk, tā arī nesagaidījuši cerēto korekciju.
  - ASV akciju fondi šogad piedzīvojuši vienu no lielākajām līdzekļu aizplūdēm vairāku gadu laikā.
  - Korekciju gaidošo īpatsvars nupat bija tuvu vēsturiskiem ekstrēmiem – tie bieži ir priekšvēstnesis tirgus pagriezienam (1. ilustrācija).

Tie ir vērā ņemami apsvērumi, tomēr esam skeptiski par akciju tirgus potenciālu.

- Mēs neticam, ka pārskatāmā nākotnē ASV un Ķīnas attiecības atgriezīsies «pirmskara» stāvoklī. Nesaskaņas ir pārāk principiālas.
- Saskaņā ar mūsu aplēsēm, kompāniju peļņas izaugsmes prognozes ir nesamērīgi augstas, vilšanās ir teju neizbēgama.
- Pasaules akciju tirgi ir pārāk dārgi uz joprojām trauslā makro fona.
  - ASV akciju novērtējumi atgriezušies 14 gadu rekordos (2. ilustrācija).



Avots: AAIL, Bloomberg, CBL aprēķini



Avots: Bloomberg, CBL AM aprēķini

## 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

## Portfeļu pārvaldīšana

---

### Zigurds Vaikulis

Zigurds.Vaikulis@cbl.lv

### Iļja Lūsis

Iļja.Lusis@cbl.lv

### Reinis Gerasimovs

Reinis.Gerasimovs@cbl.lv

### Jevgēnijs Kravčenko

Jevgenijs.Kravcenko@cbl.lv

### Ivo Ailis

Ivo.Ailis@cbl.lv

## Klientu apkalpošana

---

### Kristaps Urpens

Kristaps.Urpens@cbl.lv

### Agnese Zvaigznīte

Agnese.Zvaigznite@citadele.lv

### Oļegs Karpovs

Olegs.Karpovs@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](http://www.cblam.lv)

**Apskata sagatavošanas datums: 30.10.2019.**

### **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](http://www.bloomberg.com), [www.reuters.com](http://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 6 7010 810 vai CBL Asset Management IPAS birojā Rīgā Republikas laukumā 2a. Internets: [www.cblam.lv](http://www.cblam.lv)**