

CBL AM investīciju stratēģija

Apskats un perspektīvas

2019. gada jūlijs

■ Globālā ekonomika

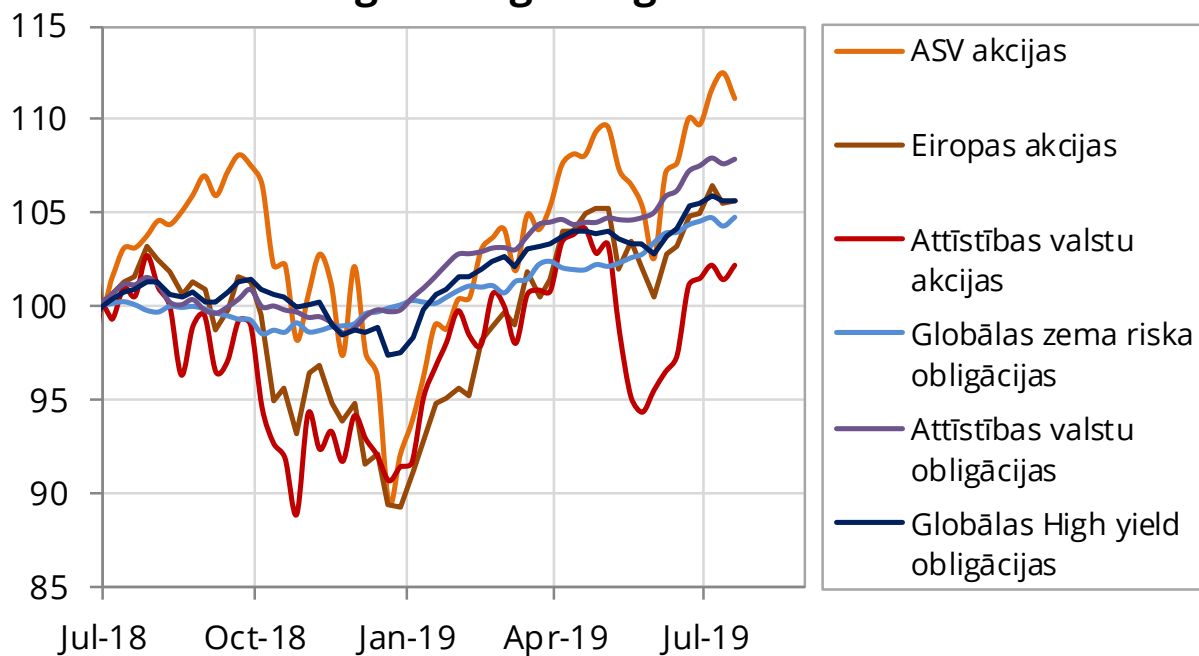
- Makro klimatu turpina nomākt visaptverošs vājums pasaules tirdzniecībā un ražošanā.
- Turpina pārskatīt uz leju izaugsmes prognozes gan attīstības, gan attīstītajās valstīs.
- Tikmēr monetārais atkusnis turpinās. FRS un ECB likmju pazeminājumi un citi monetārie atbalsti ne tikai likmju fjučeros, bet arī centrālo baņķieru retorikā.
- Ir aizdomas, ka FRS pamazām «aplipina» ASV prezidenta Trampa viedoklis, ka «monetārās bremzes» FRS politikas konstrukcijā ir liekas pēc būtības.

■ Finanšu tirgus tendences

- Naftu pašlaik glābj saspīlējums Hormuzas šaurumā. Bez tā, mūsaprāt, cena ir nolemta tālākai lejupslīdei.
- Centrālo banku mājieni un spekulācijas ap likmēm kļuvušas par galveno finanšu tirgus virzītājspēku.
- Obligāciju nākotnes atdeves potenciāls nav bezizmēra. Pārskatāmā nākotnē investoriem atdevi, mūsaprāt, ģenerēs galvenokārt kuponi, un mazāk - kapitāla pieauguma efekti.
- Centrālo banku aktivitāšu ietekmi uz tirgus noskaņojumu nedrīkst novērtēt par zemu. Tajā pat laikā domāšana «jo sliktāk ekonomikai, jo zemākas likmes, jo labāk tirgiem», mūsaprāt, nav ilgtspējīga. Esam uzmanīgi!

Finanšu tirgus sniegums

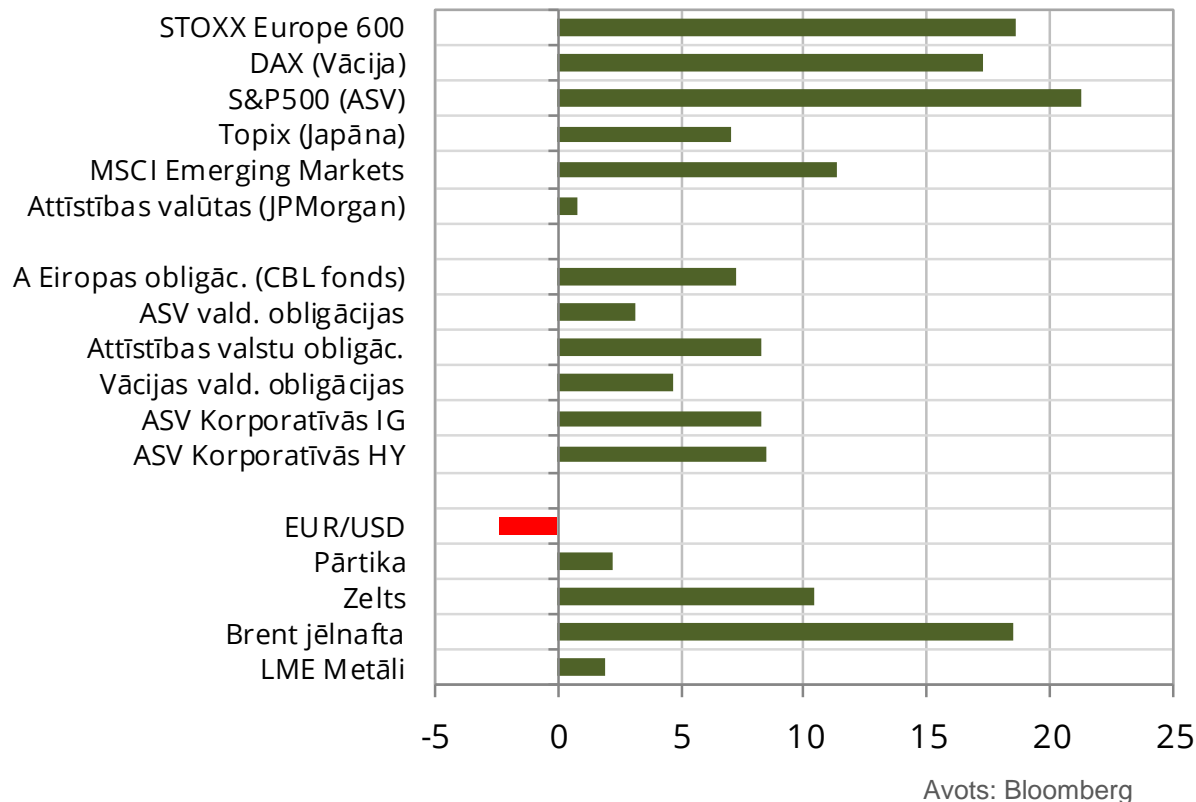
Svarīgāko tirgus segmentu dinamika



Avots: Bloomberg, dati uz 19.07.2019.

Finanšu tirgus sniegums

Sektoru atdeve 2019. gadā (dati: 25.07.2019.)



Globālā ekonomika

Pasaules rūpniecība recesijas zonā

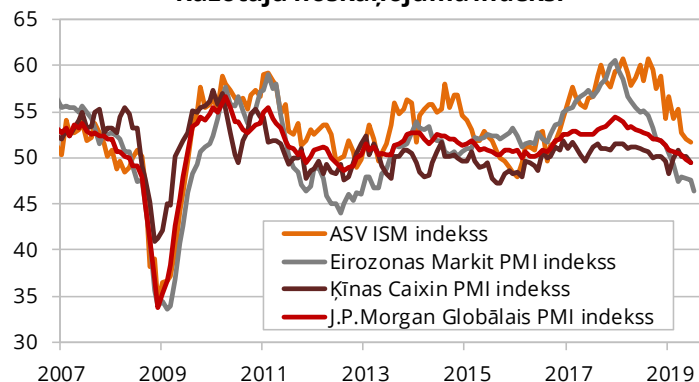
■ Makro klimatu turpina nomākt visaptverošs vājums pasaules tirdzniecībā un ražošanā.

- Globālais apstrādes rūpniecības PMI indekss paslīdējis zem 50 punktu atzīmes, kas signalizē par recesiju sektorā.
 - Eirozonas ražotāji ieslīgst arvien dziļākā pesimismā, pasliktinās arī ASV ražotāju noskaņojums (1. ilustrācija).
- Uz panīkumu sektorā norāda arī aktivitātes cipari – ASV ražošanas izaugsme «flirtē» ar nulli, Eirozonā ražošanas apjomi krīt par -0.6%, Vācijā samazinās par 3-4% gadā griezumā.

■ Turpina pārskatīt uz leju izaugsmes prognozes gan attīstības, gan attīstītajās valstīs (2. ilustrācija).

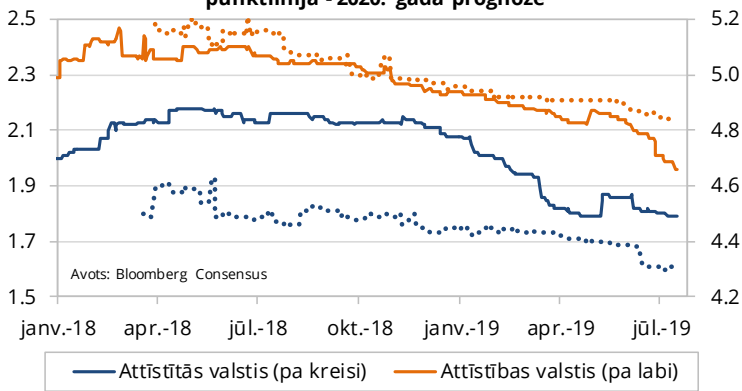
- *Bloomberg Consensus* nākamgad sagaida ASV IKP izaugsmes palēninājumu līdz 1.8% no prognozētiem 2.5% 2019. gadā.
 - Līdzīgu scenāriju pareģo sentimenta rādītāji – krīt patērētāju optimisms, pasūtījumu trūkums «pareģo» investīciju stagnāciju.
- Eirozonā pareģota lēna izaugsme šogad un arī nākamgad – attiecīgi 1.1% un 1.3%.
 - Mūsaprāt, vieta pozitīviem pārsteigumiem joprojām saglabājas – pakalpojumu sniedzēju noskaņojuma stabilizācija un spēcīgs darba tirgus noamortizē ražošanas sagurumu reģionā.
 - Taču ražošana veido lielu daļu no Eirozonas IKP – 15.5% (Vācijā – 21%), un ieildzis sektora sagurums kāpina kopējos riskus.

Ražotāju noskaņojuma indeksi



Avots: Bloomberg

IKP 2019. gada prognožu evolūcija, %
punktlinija - 2020. gada prognoze



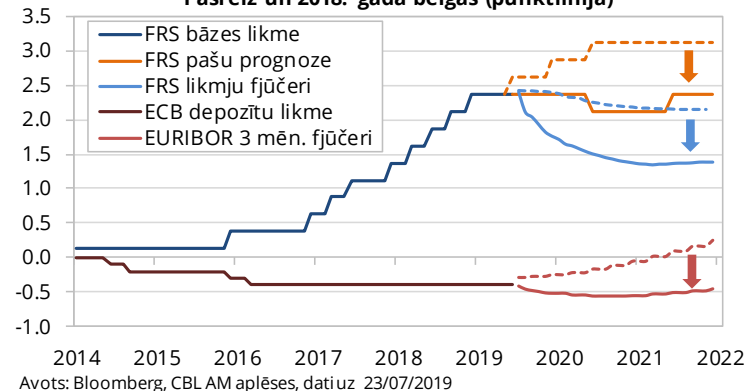
Avots: Bloomberg Consensus

Globālā ekonomika

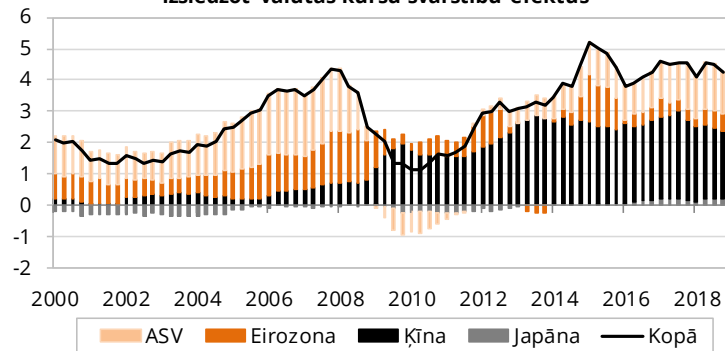
Monetārais atkusnis turpinās

- **Kopš 2018. gada beigām monetāro politiku kurss mainījies par 180 grādiem.**
 - Vēl decembrī FRS paredzēja pakāpenisku likmju celšanu, šobrīd praktiski ir garantēta likmes pazemināšana jau jūlija sēdē. Tirgus sagaida 3x25 punktu soļus lejup 12 mēnešu laikā (1. ilustrācija).
 - Arī ECB ir teju solījusi atgriešanos pie likmju samazināšanas, neizslēdz arī citus stimulēšanas pasākumus. Tirgus sagaida 10-20 bāzes punktu samazināšanu jau šogad.
- **Iespējams, likmēs notikušas tektoniskas izmaiņas.**
 - FRS ir kļuvis daudz globālāks savos risku novērtējumos. Veselīga ASV ekonomika nav šķērslis veicinošiem pasākumiem.
 - Ir aizdomas, ka FRS pamazām aplipina ASV prezidenta Trampa viedoklis, ka «monetārās bremzes» FRS politikas konstrukcijā (apsteidzoša likmju celšana u.c.) ir liekas pēc būtības.
- **Ar zemām likmēm cer reanimēt relatīvi vājāko globālo kredītu impulsu.**
 - Pēc 2008. gada Ķīna pārņēma globālās parāda masas audzēšanas «stafeti». Pašlaik tā izskatās pagurusī (2. ilustrācija).
 - Eirozonā privātā parāda apjomi pret IKP neaug jau sen, ASV parāda slogs pārstājis augt kopš 2017. gada vidus. Tas sakrīta arī ar ierobežojošāku monetāro politiku ASV.

FRS un ECB likmju prognožu evolūcija
Pašreiz un 2018. gada beigās (punktlīnija)



Privātā parāda gada izmaiņa, trilj. USD*
izslēdzot valūtas kursu svārstību efektus



*nefinansu uzņēmumi un mājsaimniecības

Finanšu tirgos: nafta

Nepievilcīga uz kopējā makro fona un strukturāli

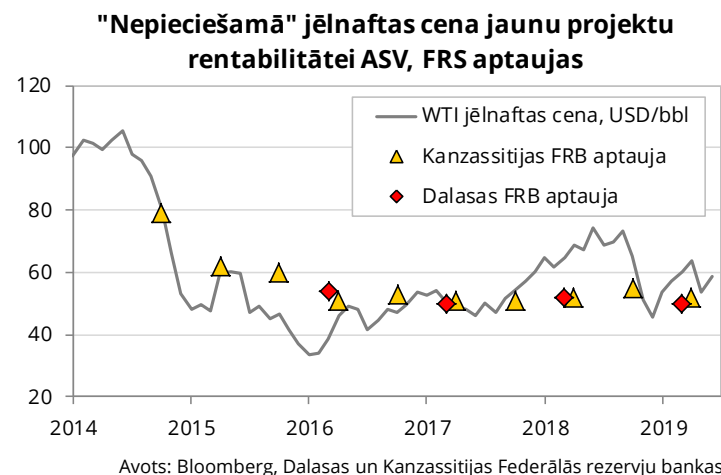
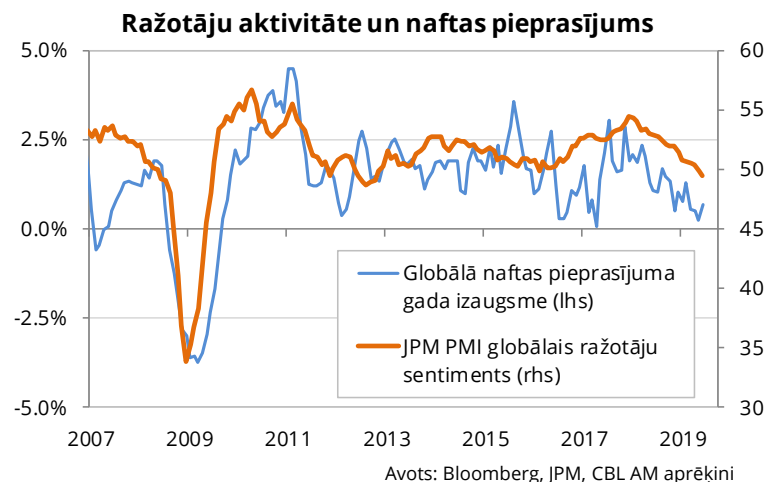
■ Iepriekšējā apskatā mums ļoti precīzi izdevās pareģot naftas cenu kāpuma beigas un iemeslus.

- Ražojošā sektora vadīta globālās ekonomikas bremsēšanās turpinās, negatīvi iespaidojot arī naftas pieprasījumu (1. ilustrācija).
 - Patēriņš attīstītajās valstīs 2019. gada pirmajā pusē sarucis par 1%, attīstības valstīs tas audzis par 2% (arī nav daudz). Globālā pieprasījuma izaugsme šogad zemākā kopš lielkrīzes.
- Vājumu apstiprina sezonāli netipisks kāpums ASV krājumos.

■ OPEC & Co kartelis turpina cīnīties ar «vējdzirnavām» (ASV ieguves kāpumu).

- OPEC ar domubiedriem pagarina ieguves ierobežojumus līdz 2020. gada martam, turpinās balstīt tirgu. Taču atsevišķi dalībnieki neapmierināti ar tirgus daļas «atdošanu» ASV.
- ASV ieguve tikmēr pārsniegusi 12 miljonus barelu dienā. Ieguvēju aptaujas liecina, ka ASV naftas ražotājiem pietiek ar cenu virs 50 USD/bbl, kas liecina, ka ieguve turpinās augt (2. ilustrācija).

■ Naftai pašlaik palīdz saspīlējums Hormuzas šaurumā. Bez tā, mūsaprāt, cena ir nolemta tālākai lejupslīdei.

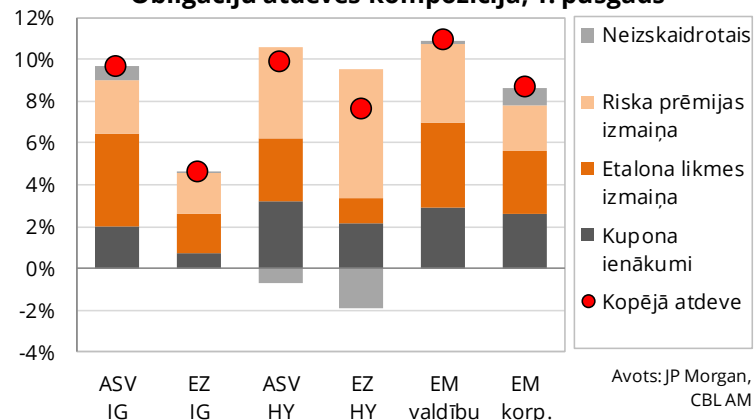


Finanšu tirgos: obligācijas

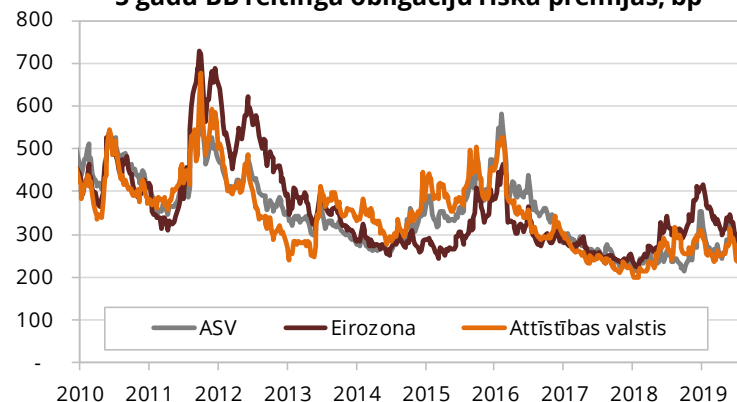
Maksā vairāk, saņem mazāk

- **2019. gada laikā visi faktori bez izņēmuma pūtuši obligāciju burās.**
 - 1. pusgads ir kļuvis par vienu no labākajiem periodiem fiksēta ienesīguma ieguldījumiem vairāku gadu laikā.
 - Pārlicinošo sniegumu nodrošināja gan riska prēmiju izmaiņa, gan bāzes likmju samazinājums (1. ilustrācija).
- **Obligāciju nākotnes atdeves potenciāls nav bezizmēra un ir salīdzinoši viegli «apjaušams».**
 - Mūsaprāt, pārskatāmā nākotnē investoriem atdevi ģenerēs galvenokārt kuponi, mazāk kapitāla pieauguma efekti.
- **Novērtējumiem atgriežoties dārgajā galā, relatīvo pievilcību saskatām Eirozonas augsta riska (high yield) segmentā (2. ilustrācija).**
 - Arī tehniskie faktori ir labvēlīgi Eirozonas *high yield*.
 - Eiropas HY emisiju apjomi zemākajos līmeņos pēdējo gadu laikā. Arī prognozētie apjomi nav tirgus izmēram nozīmīgi.
 - Atbalstu rudenī var sniegt ECB veicināšanas pasākumi.
 - Tehniskie faktori labvēlīgi arī attīstības valstu kompāniju obligācijām. Nauda turpina plūst iekšā sektorā, bet neto emisijas apjomi atlikušajam gadam tiek prognozēti negatīvi.

Obligāciju atdeves kompozīcija, 1. pusgads



5 gadu BB reitinga obligāciju riska prēmijas, bp

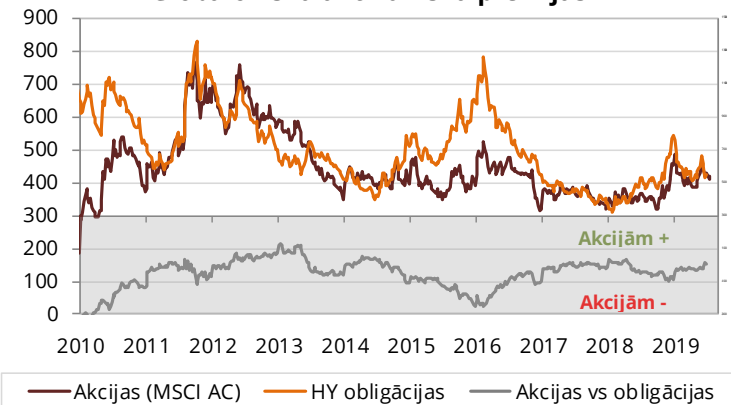


Finanšu tirgos: akcijas

Akciju tirgi ar monetārā dopinga garšu uz mēles

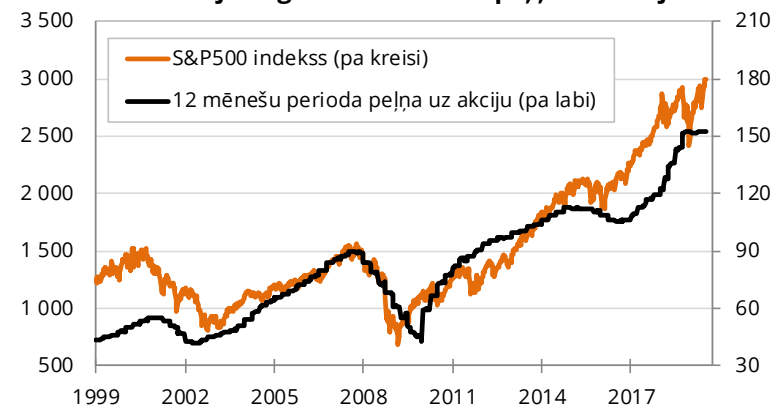
- **Centrālo banku mājieni un spekulācijas ap likmēm kļuvušas par galveno tirgus virzītājspēku.**
 - «Don't fight the FED / ECB» - šis apsvērums turpina dzīt augšā ASV un Eiropas akciju cenas. Tirgum vairs pat nevajag īpašus jaunumus – pietiek ar jau pateiktā atkārtošānu.
 - Kopš jūnija, izpaliekot attiecīgiem Donaldā Trampa «tvītiem», tirdzniecības karu faktors pilnībā nozudis no skatuves.
- **Riska rallija fundamenti, mūsaprāt, tomēr ir pašķidrs. Esam uzmanīgi!**
 - Centrālo banku aktivitāšu ietekmi uz tirgus noskaņojumu nedrīkst novērtēt par zemu. Zemākas likmes arī palielina akciju relatīvo pievilcību. Pašlaik akcijas šķiet interesantas, piemēram, uz *high yield* obligāciju fona (1. ilustrācija).
 - Tajā pat laikā domāšana «jo sliktāk ekonomikā, jo zemākas likmes, jo labāk tirgiem», mūsaprāt, nav ilgtspējīga.
 - Globālie makro procesi bremzējas, ražošanas izaugsme apstājusies – tas ir iemesls monetāro atbalstu solījumiem.
 - Ilgtermiņā tirgus sniegumu nosaka kompāniju peļņas pieaugums (2. ilustrācija), kas savukārt ir atkarīgs no IKP izaugsmes. Mūsu izstrādātie modeļi rāda, ka šogad peļņas būtiski atpaliks no prognozēm gan ASV, gan Eiropas kotētājiem uzņēmumiem.

Globālo riska aktīvu riska prēmijas



Avots: JPM, MSCI, CBL AM aprēķini, Bloomberg

ASV akciju tirgus dinamika un peļņa uz akciju



Avots: Bloomberg

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

Vecākais portfeļu pārvaldnieks
Igors.Lahtadirs@cbl.lv

Reinis Gerasimovs

Portfeļu pārvaldnieks
Reinis.Gerasimovs@cbl.lv

Portfeļu pārvaldīšana

Zigurds Vaikulis

Zigurds.Vaikulis@cbl.lv

Ilja Lūsis

Ilja.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

Apskata sagatavošanas datums: 25.07.2019.

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, 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