

# CBL AM investīciju stratēģija

## Apskats un perspektīvas

2022. gada februāris

# Šajā apskatā

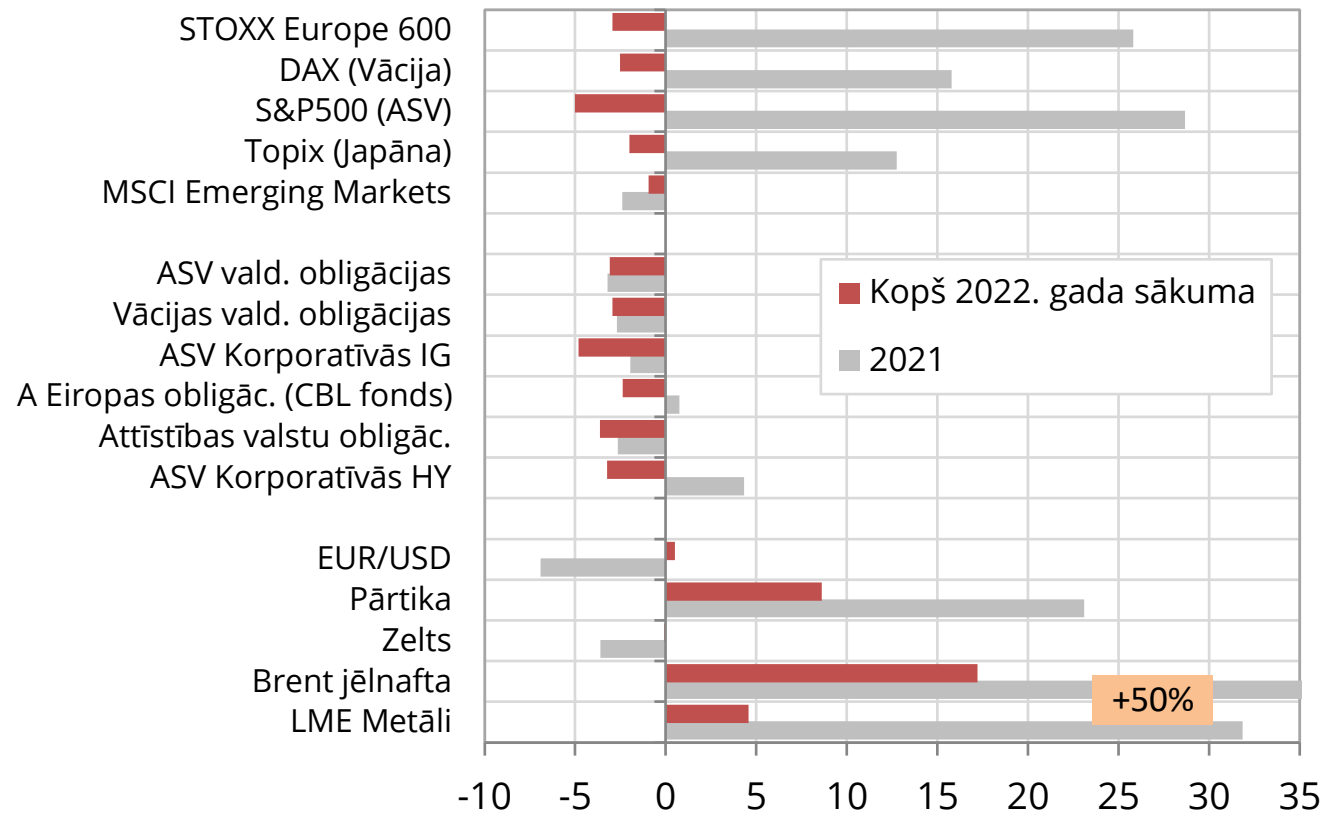
## Globālā ekonomika

- Pasaules ekonomika katru nākamo vīrusa vilni pārļaiž arvien vieglāk – omikrona epizode nav izņēmums. Izaugsmes bāze ir salīdzinoši «veselīga». Darba tirgus Rietumvalstīs ir karsts, mājsaimniecības un uzņēmumi brīvi aizņemas bankās un tirgos un tērē.
- Ražošanas un piegādes ķēdes turas nopriegotas. Ražotāji joprojām netiek līdz pieprasījumam, neizpildīto pasūtījumu skaits ir paaugstināts, spiediens uz gala cenām saglabājas.
- Inflācijas katls turpina vārties, kamēr spēcīgs pieprasījums uzturēs augstu pamatinflāciju – caur dārgākiem pakalpojumiem, nopriegotām piegādes ķēdēm, karstu mājokļu tirgu (augošām īres cenām) utt.
- Visaptveroši cenu pieaugumi ir kļuvuši par politiska līmeņa problēmu. Centrālās bankas vairs nevar atļauties neko nedarīt. Mūsu aplēses rāda, ka patēriņa atdzesēšanai FRS likme ir jātuvina 2.5% līmenim. Tas ir ārpus pašreizējām paša FRS un tirgus prognozēm.

## Finanšu tirgus tendences

- Naftas tirgū, līdzīgi kā citos izejvielu tirgos, galvenā uzmanība pievērsta piedāvājuma pusei. Izejvielu netipiskā spēja turēties pretī šī gada korekcijai riska aktīvos uzskurina diskusiju par sagaidāmu noturīgu izejvielu cenu kāpumu – superciklu.
- Obligāciju tirgu nospiež augošas etalona likmes. Vispārējs cenu kritums neļauj obligācijām pildīt balansējošo lomu portfeļos.
- Obligāciju cenām strauji krītot, parādās negatīvu ekscesu un pievilcīga nākotnes atdeves potenciāla pazīmes. Mūsu modeļi signalizē, ka pašlaik varētu būt viens no pēdējo gadu pateicīgākajiem «ieejas punktiem» daudzos fiksēta ienesīguma tirgus segmentos.
- Arī akciju tirgi gadu iesāk ar cenu korekciju. Relatīvi straujāk cenas sarukušas iepriekšējo gadu čempioniem.
- Vētraina optimisma laiks akciju tirgos varētu būt beidzies. Bet nav arī pamata panikai un totālai bēgšanai no riska. Biznesa vide saglabājas relatīvi atbalstoša – kompānijas turpina pārspēt peļņas prognozes, analītiķi pareģo, ka peļņas turpinās augt ar ātrumu virs ilgtermiņa vidējā.

# Finanšu tirgus sniegums, %



\* Dati uz 09.02.2022.  
Avots: Bloomberg

# Globālā ekonomika

## Jauns gads, vecās problēmas

Pasaules ekonomika katru nākamo vīrusa vilni pārļaiž arvien vieglāk – omikrona epizode nav izņēmums.

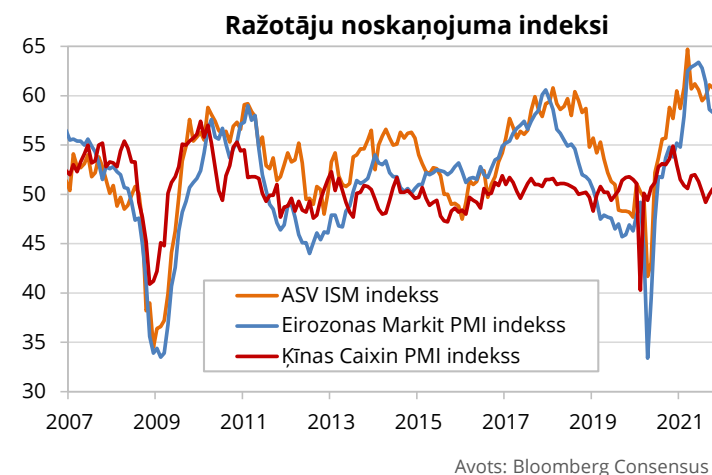
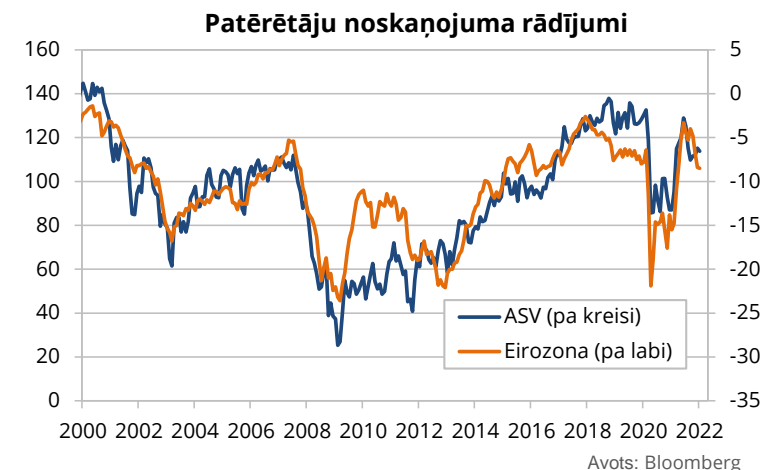
- Iedzīvotāju un pakalpojumu sniedzēju noskaņojums Rietumvalstīs vājinās, taču ir augsts salīdzinājumā ar vēsturi un iepriekšējiem vīrusa vilņiem (1. ilustrācija). Ražotāju optimisms turas spēcīgs (2. ilustrācija).
- Ekonomikas aktivitāti pie rekordaugstas saslimstības ierobežo darbinieku nepieciešamība pašizolēties. Mobilitāte ASV un Eirozonā sarukusi līdz 70-80% pret pirmsvīrusa laikiem, kas ir relatīvi maz, salīdzinot ar situāciju, piemēram, pirms gada.

Ražošanas un piegādes ķēdes turas nospriegotas.

- Gadu mijā samazinājās gaidīšanas laiks, uzlabojusies preču aprīte.
- Līdz normalizācijai tālu. Ražotāji joprojām netiek līdz pieprasījumam, neizpildīto pasūtījumu skaits ir paaugstināts, spiediens uz gala cenām saglabājas. Omikrona izplatība Āzijā kā svaigs risks šajā ziņā.

Izaugsmes bāze ir salīdzinoši «veselīga».

- Darba tirgus Rietumvalstīs ir karsts (bezdarbs zems, algas aug), mājaisaimniecības un uzņēmumi brīvi aizņemas bankās un tirgos un tērē.
- Taču augsta inflācija, it īpaši «ārējā» resursu izraisītā, turpina spiest uz pirkspēju. Pagaidām patēriņš turas augsts, taču riski ir lejuvērsti.
  - Izaugsmes prognozes (IKP šogad +4% gan ASV, gan Eirozonai) joprojām šķiet pārāk optimistiskas.



# Globālā ekonomika

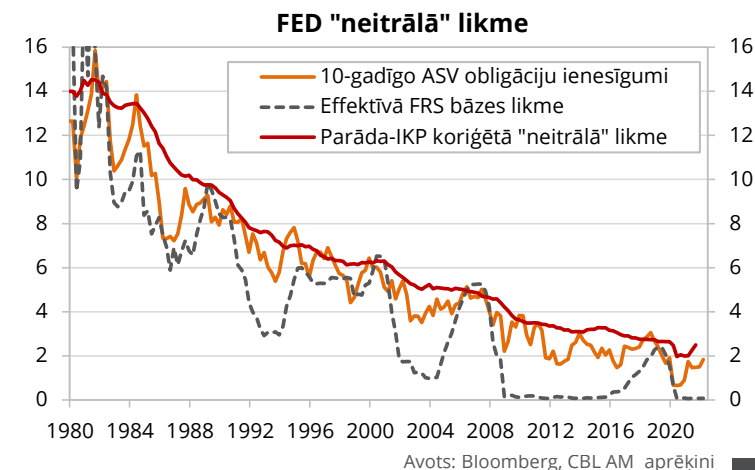
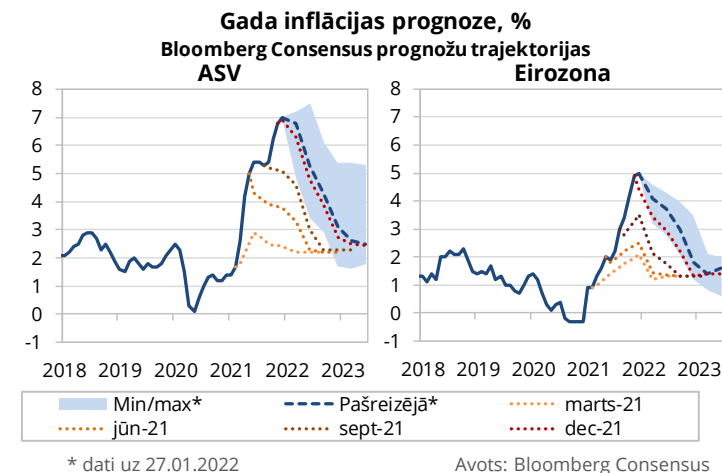
## FRS rosās ķert prom lidojošo inflācijas raķeti

Inflācijas līkņu pagriešanās lejup var radīt maldīgu priekšstatu, ka cenu spiediens mazinās.

- Patlaban inflācija patiesi varētu būt tuvu savam augstākajam punktam (1. ilustrācija). Lai arī resursu cenas saglabājas augstas, augstāka salīdzināmā bāze organiski sāks vilkt kopējās inflācijas ciparus uz leju.
- Taču kopumā katls turpina vārīties, kamēr spēcīgs pieprasījums uzturēs augstu pamatinflāciju – caur dārgākiem pakalpojumiem, nospriegotām piegādes ķēdēm, karstu mājokļu tirgu (augošām īres cenām) utt.
- Pēc mūsu aplēsēm, vidējā inflācija Eirozonā šogad varētu būt ap 3.5%, ASV – tuvu 5%. Gan *Bloomberg Consensus*, gan oficiālās (centrālo banku) prognozes ir zemākas.

Inflācija ir kļuvusi par politiska līmeņa problēmu.  
Centrālās bankas vairs nevar atļauties neko nedarīt.

- FRS decembrī paaugstināja likmju celšanas trajektoriju, tuvāko trīs gadu laikā paredzot 8 bāzes likmes pacelšanas par 25 bp, pirmo – jau martā.
  - FRS plāno sākt mazināt arī savu gandrīz 9 triljonu USD bilanci. Kopš pandēmijas sākuma tā izaugusi vairāk nekā divas reizes.
- Mūsu aplēses rāda, ka šobrīd FRS neitrālā parāda-IKP koriģētā likme ir ap 2.5% (2. ilustrācija). Zem šiem līmeņiem FRS politika paliks veicinoša.
- ECB turpina turēties pretim daudzajām ekonomikas un finanšu tirgus indikācijām, kas pieprasa mazāk vaļīgu monetāro politiku arī Eirozonā. Publiskajā komunikācijā figurē tikai neskaidri mājiņi, plāni turpināt jaunas naudas pumpēšanu sistēmā visu šo gadu nav mainīti.



# Finanšu tirgos: nafta

## Izejvielu cenas kāpj bažās par piedāvājumu

Naftas un citu izejvielu cenas pretēji vēsturiskai pieredzei šoreiz turas pretī korekcijai riska aktīvos.

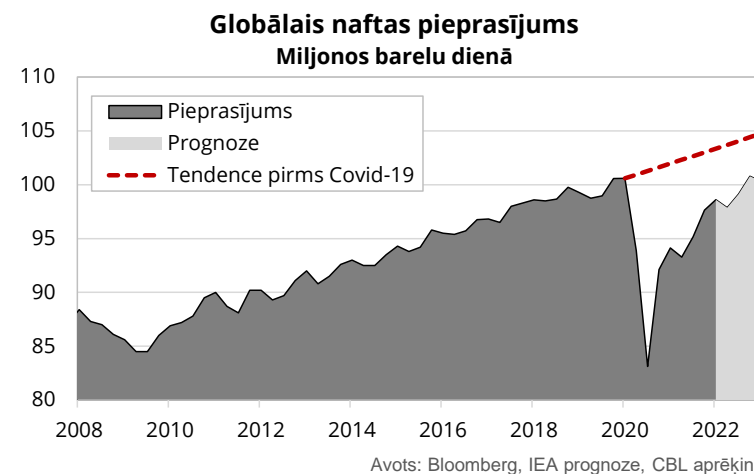
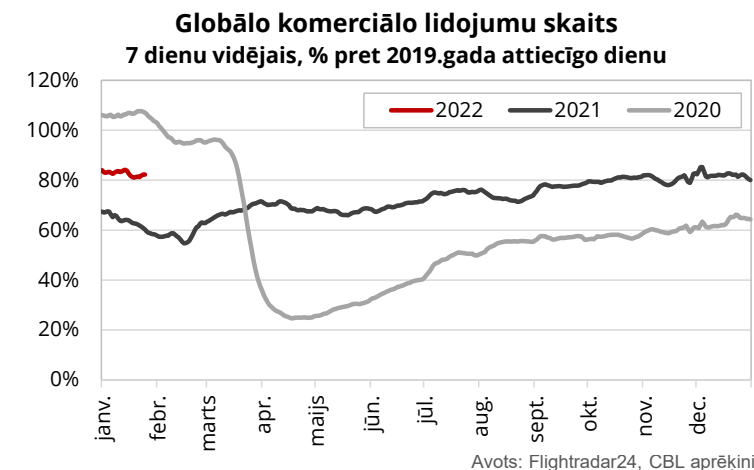
- Metālu un pārtikas cenas tuvu iepriekšējiem (2011. gada) rekordiem, dabasgāzes spot cenas Eiropā un ogles Austrālijā stabilizējas, bet līmeņos, kas 4 reizes pārsniedz desmitgades vidējās cenas.
- Šāda netipiska uzvedība uzkurina diskusiju par noturīgu izejvielu cenu kāpumu – superciklu.

Naftas tirgū, līdzīgi kā citos izejvielu tirgos, galvenā uzmanība pievērsta piedāvājuma pusei.

- OPEC+ ceļ naftas ieguves limitus, taču reālā ieguve iepaliek. Krievijā ieguve stagnē, problēmas vērojamas arī atsevišķās Āfrikas valstīs.
  - Saūda Arābija apgalvo, ka negatavojas ražot vairāk citu valstu iztrūkuma kompensēšanai (neskatoties uz pietiekamām jaudām).
- ASV ieguve atgūstas netipiski lēni.
- Cenām «palīdz» ģeopolitiskais saspīlējums ap Krieviju un Ukrainu.

Naftas patēriņš pagaidām atpaliek no potenciālā.

- Lielākais robs aizvien komerciālās aviācijas sektorā (1. ilustrācija).
- Pērn pēdējā ceturksnī patēriņš audzis relatīvi strauji. Augstāk pārskatītas arī pieprasījuma prognozes (OPEC, IEA).
  - IEA sagaida, ka naftas patēriņš pirms-covid līmenī atgriezīsies nākamgad, taču šis līmenis joprojām būs krietni zem potenciāla (2. ilustrācija).



# Finanšu tirgos: obligācijas

## Strauji uzlabojas nākotnes atdeves potenciāls

Obligāciju cenas nospiež augošas etalona likmes.

- Līdz ar inflāciju turpina kāpt bāzes likmju prognozes ASV un pat Eirozonā, kam līdzī aug valdību obligāciju (etalona) ienesīgumi.
- 2021. gadā jo drošāks segments, jo sliktāks rezultāts (ASV valdības papīri: -3%, spekulatīva reitinga (high yield) papīri: +4%). Kopš šī gada sākuma mīnusi nu jau visur (1. ilustrācija).
  - Vispārējs cenu kritums neļauj obligācijām pildīt balansējošo lomu portfeļos.

Cenām strauji krītot, parādās negatīvu ekscesu un pievilcīga nākotnes atdeves potenciāla pazīmes.

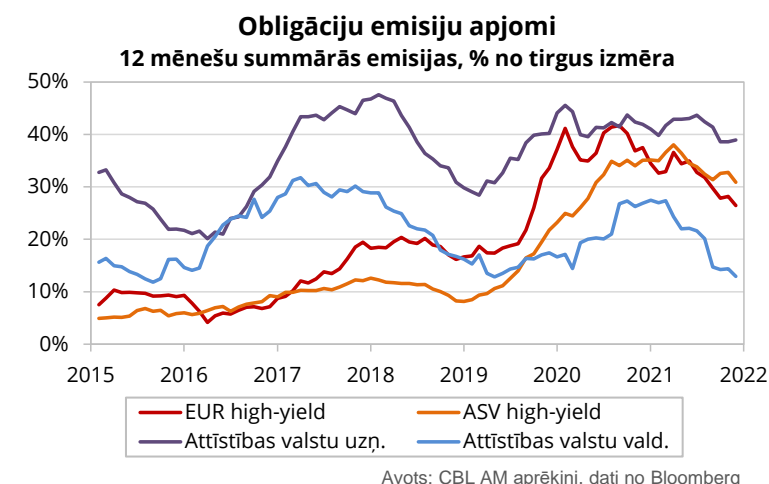
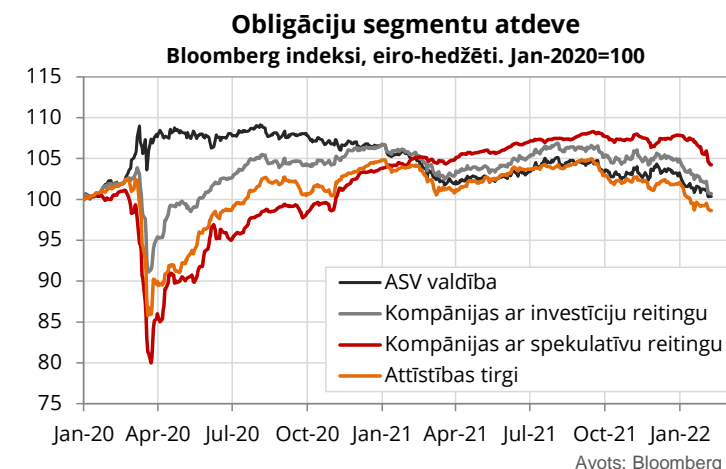
- Kopējais pasaules obligāciju tirgos ienesīgumu kāpums (lai arī no zemas bāzes) aizvadītajos 6 mēnešos ir bijis starp straujākajiem 20 gadu laikā (*Bloomberg Multiverse* indeksi).
- Mūsu modeļi signalizē, ka pašlaik varētu būt viens no pēdējo gadu pateicīgākajiem «ieejas punktiem» obligācijās. Tas, protams, negarantē, ka korekcija ir sasniegusi zemāko iespējamo līmeni...

Emitentu finanšu stāvoklis saglabājas spēcīgs.

- Augot peļņām, kopējais kredītslogs sarūk. Maksātspējas gadījumu praktiski nav, aģentūras sagaida ļoti mērenu bankrotu kāpumu.

No pieprasījuma / piedāvājuma viedokļa pievilcīgs šķiet attīstības valstu valdību segments.

- Neliels, vieglāk absorbējams jaunu emisiju apjoms (2. ilustrācija).



# Finanšu tirgos: akcijas

## Monetārās politikas pagrieziens ēnā

Augot likmēm, akciju tirgi gadu iesāk ar cenu korekciju.

- Relatīvi straujāk cenas sarukušas iepriekšējo gadu čempioniem - ASV tirgum kopumā un «izaugsmes» (growth) kompānijām.
  - «Izaugsmes» akciju vērtību lielākoties veido tālākas nākotnes naudas plūsmas, kas tagad ir jādiskontē ar augstāku likmi. Starp krituma līderiem ir tehnoloģiju un patēriņa preču sektori (1. ilustrācija).

Vētraina optimisma laiks tirgos varētu būt beidzies, bet nav arī pamata panikai un totālai bēgšanai no riska.

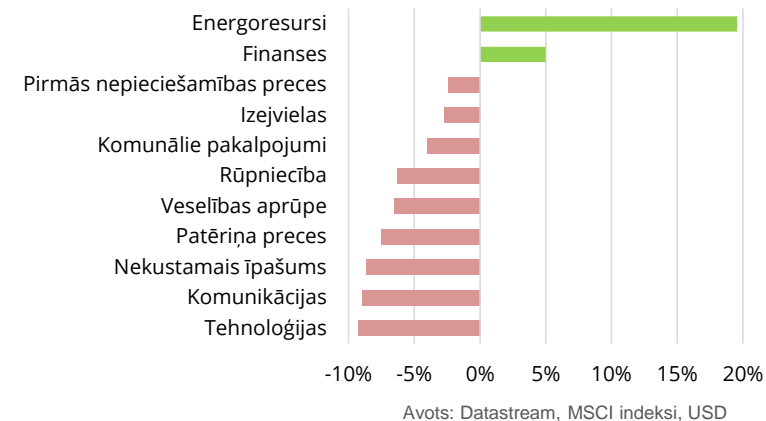
- Gada ievads patiesībā labi saskan ar daudzu ekspertu, mūs ieskaitot, piesardzīgāku skatījumu uz akciju atdeves potenciālu nākotnē.
  - Ekonomiku izaugsmes prognozes slīdēja lejup, novērtējumi bija augsti, bet centrālās bankas posās uz cīņu ar inflāciju un mazāk veicinošu naudas politiku.
- Vairums no šiem faktoriem turpina izspēlēties, tāpēc šis gads, visdrīzāk, atšķirsies no iepriekšējiem diviem. Kāpumi par 20-30% gadā ir vēsture.
- Taču jāatceras, ka biznesa vide saglabājas relatīvi atbalstoša.
  - 4. ceturkšņa finanšu rezultātus uz 9. februāri publiskojušas 60% no 500 lielākajām ASV kompānijām - 75% pārspējušas peļņas prognozes, turklāt pozitīvi pārsteigumi dominē visos segmentos.
  - Analītiķi pareģo, ka šogad un nākamgad gan ekonomika, gan kompāniju peļņas turpinās augt ar ātrumu virs ilgtermiņa vidējā.

Eiropas un attīstības valstu tirgi relatīvi pievilcīgāki.

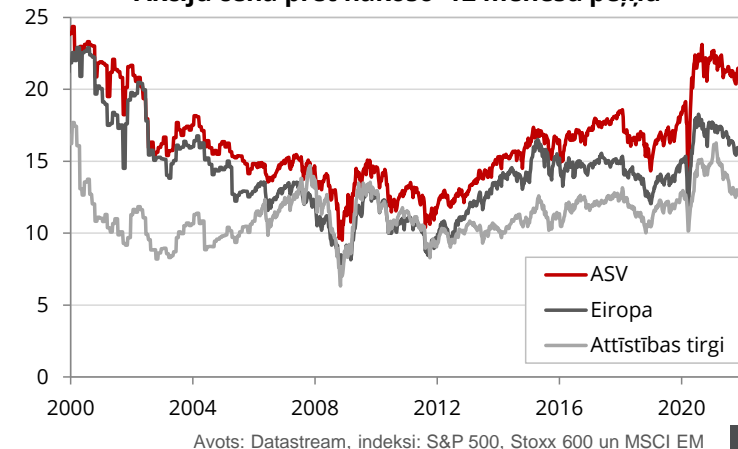
- Zemāki novērtējumi (2. ilustrācija) padara tos mazāk jutīgus pret akcijām nepatīkamiem pārsteigumiem likmju un izaugsmes frontē.

Pasaules akciju sektoru atdeve šogad

Dati uz 08.02.2022.



Akciju cena pret nākošo 12 mēnešu peļņu





## Apskata autori

---

**Zigurds Vaikulis**

Portfeļu pārvaldīšanas daļas vadītājs  
Zigurds.Vaikulis@cbl.lv

**Igors Lahtadirs**

Portfeļu pārvaldnieks  
Igors.Lahtadirs@cbl.lv

**Simona Striževska**

Ekonomiste  
Simona.Strizevska@cbl.lv

**Reinis Gerasimovs**

Portfeļu pārvaldnieks  
Reinis.Gerasimovs@cbl.lv

**Edgars Lao**

Portfeļu pārvaldnieks  
Edgars.Lao@cbl.lv

**Andrejs Piļka**

Portfeļu pārvaldnieks  
Andrejs.Pilka@cbl.lv

## Privāto portfeļu pārvaldīšana

---

**Ilja Lūsis**

KPP nodaļas vadītājs  
Ilja.Lusis@cbl.lv

**Reinis Gerasimovs**

Portfeļu pārvaldnieks  
Reinis.Gerasimovs@cbl.lv

**Jānis Ikkerts**

Portfeļu pārvaldnieks  
Janis.Ikkerts@cbl.lv

## Klientu apkalpošana

---

**Kristaps Urpens**

Bankas Citadele PKP 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](http://www.cblam.lv)

**Apskata sagatavošanas datums: 10.02.2022.**

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