



Analīze un makroekonomiskie pieņēmumi –2017. gada III ceturksnim

Dienas kārtība

I.	Makroekonomiskā analīze un pieņēmumi	3-107
1.	Attīstītās ekonomikas	3-66
	a. ASV	3-44
	b. Eiro zona	45-66
2.	Attīstošās ekonomikas	67-100
3.	Rādītāji akciju tirgum	101-107



Makroekonomiskā analīze un pieņēmumi – 2017. gada III ceturksnim

Attīstītās ekonomikas - ASV

IKP prognozes

Valsts	2017. gada I. ceturksnis	2017. gada II. ceturksnis	2017. gada III. ceturksnis	2017. gada IV. ceturksnis	2017.	2018.	2019.
ASV	1.40% (-0.8 pp)*	2.40%	2.20%	2.30%	2.20% (0.0 pp)**	2.30%	2.20%
Kanāda	3.70% (+1.5 pp)	2.20%	2.10%	2.00%	2.50% (+0.3 pp)	2.00%	1.90%
Japāna	1.30% (-0.1 pp)	1.30%	1.30%	1.20%	1.30% (+0.2 pp)	1.00%	0.70%
Austrālija	1.70% (-0.3 pp)	1.60%	2.80%	2.50%	2.30% (-0.2 pp)	2.80%	2.80%
Lielbritānija	2.00% (-0.3 pp)	1.80%	1.60%	1.20%	1.60% (-0.1 pp)	1.30%	1.60%
Vācija	1.70% (+0.2 pp)	1.70%	1.90%	1.90%	1.80% (+0.2 pp)	1.60%	1.40%
Francija	1.00% (+0.1 pp)	1.50%	1.70%	1.60%	1.40% (+0.1 pp)	1.50%	1.40%
Itālija	1.20% (+0.4 pp)	1.20%	1.20%	1.20%	1.10% (+0.2 pp)	1.00%	1.00%
Spānija	3.00% (+0.1 pp)	2.90%	2.80%	2.70%	2.80% (+0.3 pp)	2.20%	1.90%
ES	2.00% (+0.2 pp)	2.00%	2.00%	1.90%	1.90% (+0.2 pp)	1.70%	1.60%
DĀR	1.00% (-0.1 pp)	0.40%	0.90%	1.20%	0.80% (-0.2 pp)	1.40%	1.70%
Ķīna	6.90% (0.0 pp)	6.90%	6.60%	6.50%	6.60% (+0.1 pp)	6.30%	6.10%
Indija	6.10% (-0.6 pp)	7.20%	7.00%	7.70%	7.10% (+0.1 pp)	7.50%	7.80%
Krievija	0.50% (-0.3 pp)	1.00%	1.30%	1.60%	1.20% (0.0 pp)	1.60%	1.70%
Brazīlija	-0.30% (+0.8 pp)	0.30%	1.00%	2.60%	0.70% (0.0 pp)	2.20%	2.50%
Turcija	5.00% (+3.7 pp)	2.00%	3.30%	3.30%	2.60% (+0.1 pp)	3.10%	3.30%
Polija	4.00% (+0.9 pp)	3.70%	4.00%	3.50%	3.60% (+0.4 pp)	3.40%	3.50%
Valstis emerging	5.00%	5.10%	5.10%	5.30%	4.60% (0.0 pp)	4.90%	5.20%

Avots: Bloomberg.

* realizētā dinamika pret 2017. g. marta prognozi

** pret 2017. g. marta prognozi

CPI inflācijas prognozes dinamika

Valsts	2017. gada I. ceturksnis	2017. gada II. ceturksnis	2017. gada III. ceturksnis	2017. gada IV. ceturksnis	2017.	2018.	2019.
ASV	2.50%	2.20%	2.30%	2.10%	2.30%	2.20%	2.20%
Kanāda	1.90%	1.70%	1.90%	2.00%	1.90%	2.00%	2.00%
Japāna	0.30%	0.50%	0.70%	0.60%	0.60%	0.80%	1.00%
Austrālija	2.10%	2.20%	2.20%	2.20%	2.10%	2.20%	2.30%
Lielbritānija	2.10%	2.80%	2.90%	3.00%	2.70%	2.60%	2.20%
Vācija	1.90%	1.70%	1.70%	1.60%	1.70%	1.70%	1.80%
Francija	1.50%	1.20%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.40%
Itālija	1.30%	1.60%	1.50%	1.50%	1.40%	1.30%	1.50%
Spānija	2.70%	2.10%	2.00%	1.60%	2.10%	1.50%	1.70%
ES	1.80%	1.80%	1.80%	1.80%	1.80%	1.70%	1.80%
DĀR	6.30%	5.40%	5.40%	5.20%	5.60%	5.40%	5.40%
Ķīna	1.40%	1.50%	1.90%	2.10%	2.00%	2.20%	2.30%
Indija	2.40%	3.00%	4.00%	4.70%	3.50%	4.50%	5.00%
Krievija	4.60%	4.00%	3.90%	4.00%	4.30%	4.20%	4.30%
Brazīlija	4.60%	3.70%	3.50%	4.00%	4.20%	4.50%	4.50%
Turcija	10.20%	11.10%	10.30%	9.50%	10.20%	7.80%	7.40%
Polija	2.00%	2.00%	2.20%	1.80%	2.00%	2.20%	2.50%

Avots: Bloomberg.

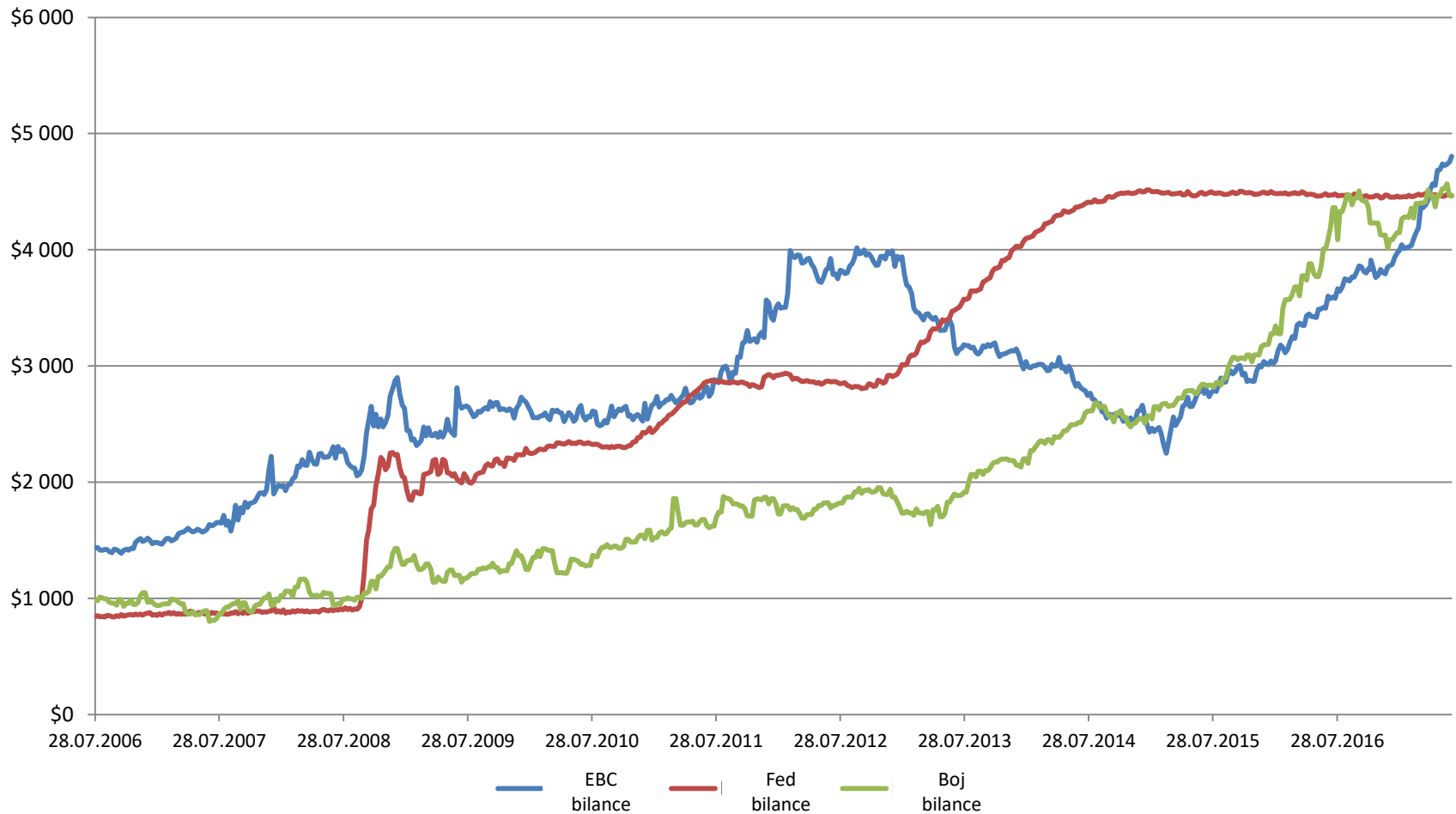
*Realizēts

PMI indeksu karte rūpniecībā

	jūn-16	jūl-16	aug-16	sept-16	okt-16	nov-16	dec-16	janv-17	febr-17	marts-17	apr-17	maijs-17	jūn-17
ASV	53.2	52.6	49.4	51.7	52	53.5	54.5	56	57.7	57.2	54.8	54.9	57.8
Kanāda	51.8	51.9	51.1	50.3	51.1	51.5	51.8	53.5	54.7	55.5	55.9	55.1	54.7
Japāna	48.1	49.3	49.5	50.4	51.4	51.3	52.4	52.7	53.3	52.4	52.7	53.1	52.4
Austrālija	51.8	56.4	46.9	49.8	50.9	54.2	55.4	51.2	59.3	57.5	59.2	54.8	55
Lielbritānija	52.5	48.2	53.5	55.2	54.6	53.5	56	55.5	54.8	54.3	57.3	56.3	54.3
Vācija	54.5	53.8	53.6	54.3	55	54.3	55.6	56.4	56.8	58.3	58.2	59.5	59.6
Francija	48.3	48.6	48.3	49.7	51.8	51.7	53.5	53.6	52.2	53.3	55.1	53.8	54.8
Itālija	53.5	51.2	49.8	51	50.9	52.2	53.2	53	55	55.7	56.2	55.1	55.2
Spānija	52.2	51	51	52.3	53.3	54.5	55.3	55.6	54.8	53.9	54.5	55.4	54.7
ES	52.7	51.4	51.9	52.9	53.4	53.5	55	55.3	55.3	55.9	56.7	56.8	55.4
DĀR	53.7	52.5	46.3	48.5	45.9	48.3	46.7	50	52.5	52.2	44.7	51.5	46.7
Ķīna	48.6	50.6	50	50.1	51.2	50.9	51.9	51	51.7	51.2	50.3	49.6	50.4
Indija	51.7	51.8	52.6	52.1	54.4	52.3	49.6	50.4	50.7	52.5	52.5	51.6	50.9
Krievija	51.5	49.5	50.8	51.1	52.4	53.6	53.7	54.7	52.5	52.4	50.8	52.4	50.3
Brazīlija	43.2	46	45.7	46	46.3	46.2	45.2	44	46.9	49.6	50.1	52	50.5
Turcija	47.4	47.6	47	48.3	49.8	48.8	47.7	48.7	49.7	52.3	51.7	53.5	54.7
Polija	51.8	50.3	51.5	52.2	50.2	51.9	54.3	54.8	54.2	53.5	54.1	52.7	53.1

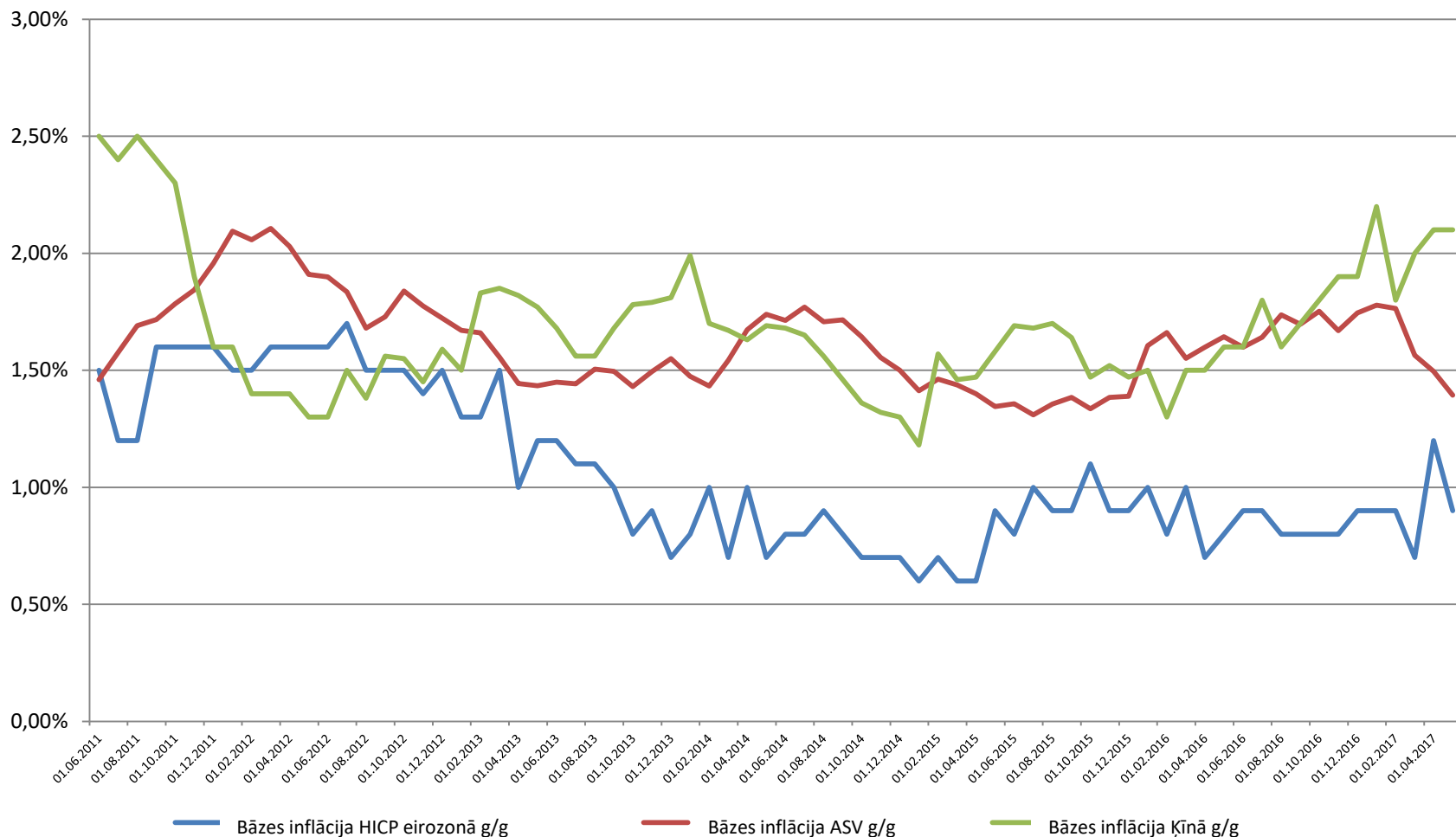
Avots: Bloomberg.

Centrālo banku aktīvu vērtība (mld. USD)



Avots: Bloomberg.

Pamatinflācijas dinamika lielākajās ekonomikās



Avots: Bloomberg.

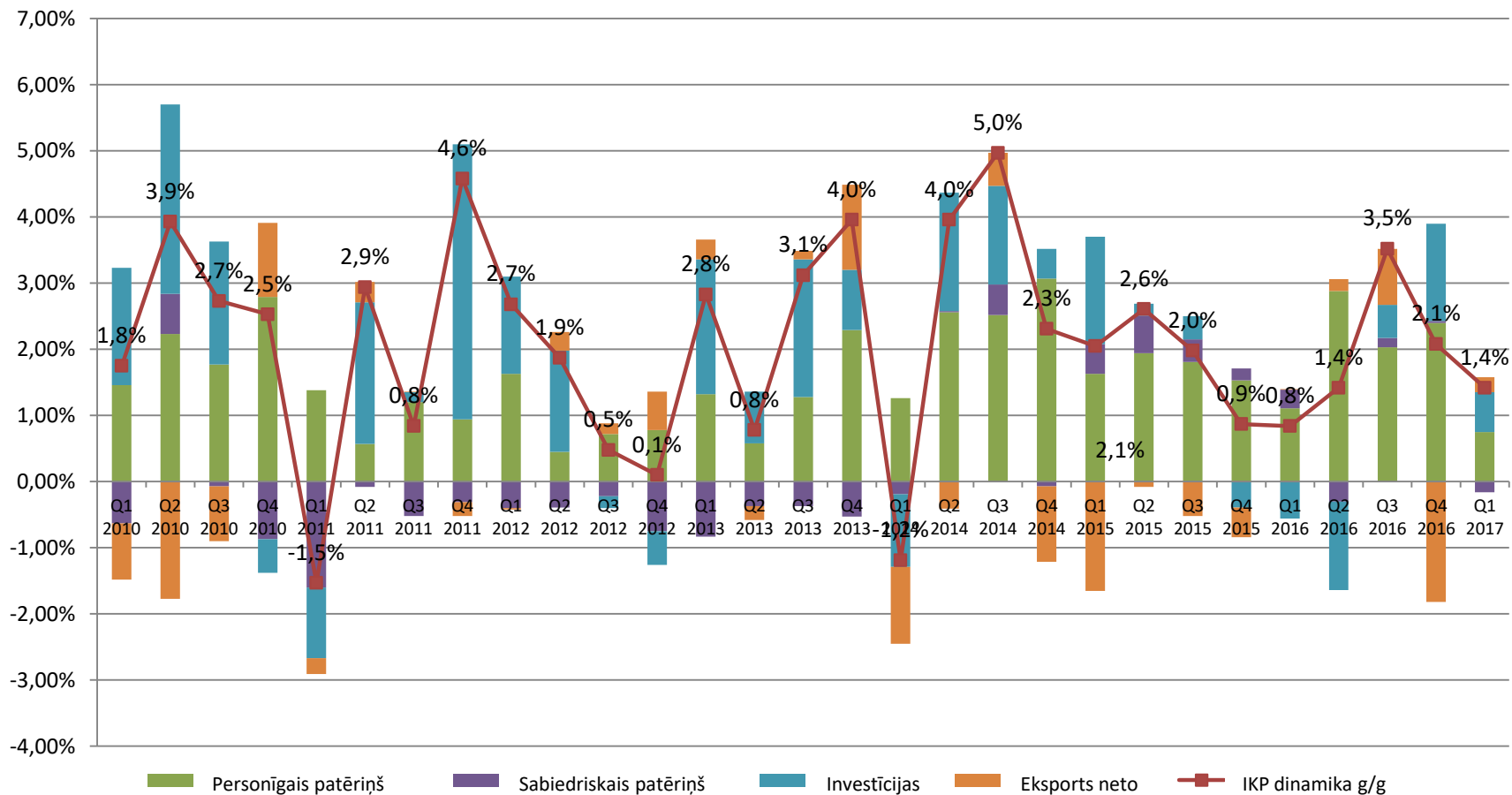
ASV ekonomika un tirgi – galvenie pieņēmumi

1. ASV ekonomiskās izaugsmes prognoze visam gadam nemainās, t.i, visa gada mērogā dinamika nedrīkst svārstīties robežās no 2-2,5%, tirgus prognozes mediāna sask. ar Bloomberg ir 2,2% y/y.
2. I ceturksnis ASV ekonomikā nozīmēja izaugsmes palēnināšanos līdz 1,4 %, galvenokārt pateicoties patēriņam, kas atņēma gandrīz 2 procentu punktus salīdzinājumā ar 2016. gada ceturto ceturksni. Reālo vērtību sfērā vilties lika, galvenokārt autorūpniecības nozare, bet pakalpojumu sektorā - izdevumi veselības aprūpei. Ir grūti to izskaidrot ar sezonālītāti. Attiecībā uz autorūpniecību drīzāk mums ir darīšana ar stabilizāciju vēsturiski augstos līmeņos un pieprasījuma samazināšanos pēc flotes no korporāciju puses, jo mazumtirdzniecības pieprasījums joprojām ir spēcīgs.
3. Ieguldījumu pusē ir laba informācija, jo ievērojami palielinājušies ieguldījumi pamatlīdzekļos rūpniecības nozarē (gan ēkas, kā arī mašīnas) un nemateriālie aktīvi, kas pievienoja 1,23 procentu punktus izaugsmei I ceturksnī, kas ir visvairāk kopš 2012. gada I ceturkšņa. Kopējais investīciju ieguldījums samazinās spēcīgu krājumu kritumu (ieguldījums -1,11pp)
4. Ņemot vērā situāciju investīciju un samērā šauru patēriņa krituma diapazonu, uzskatām nolasījumu par I ceturksni kā visai optimistisku, kas nedod pamatu gada prognozes korekciju *in minus*. Viss rezultāts ievērojami samazināja krājumus, kas ir ļoti nestabils IKP elements, un situācija ir līdzīga pagājušajā gada II ceturksnim, līdzīgi kā tad, arī tagad pieņemam krājumu atjaunošanu uzņēmumos gada vēlākajos posmos.

ASV ekonomika un tirgi – galvenie pieņēmumi

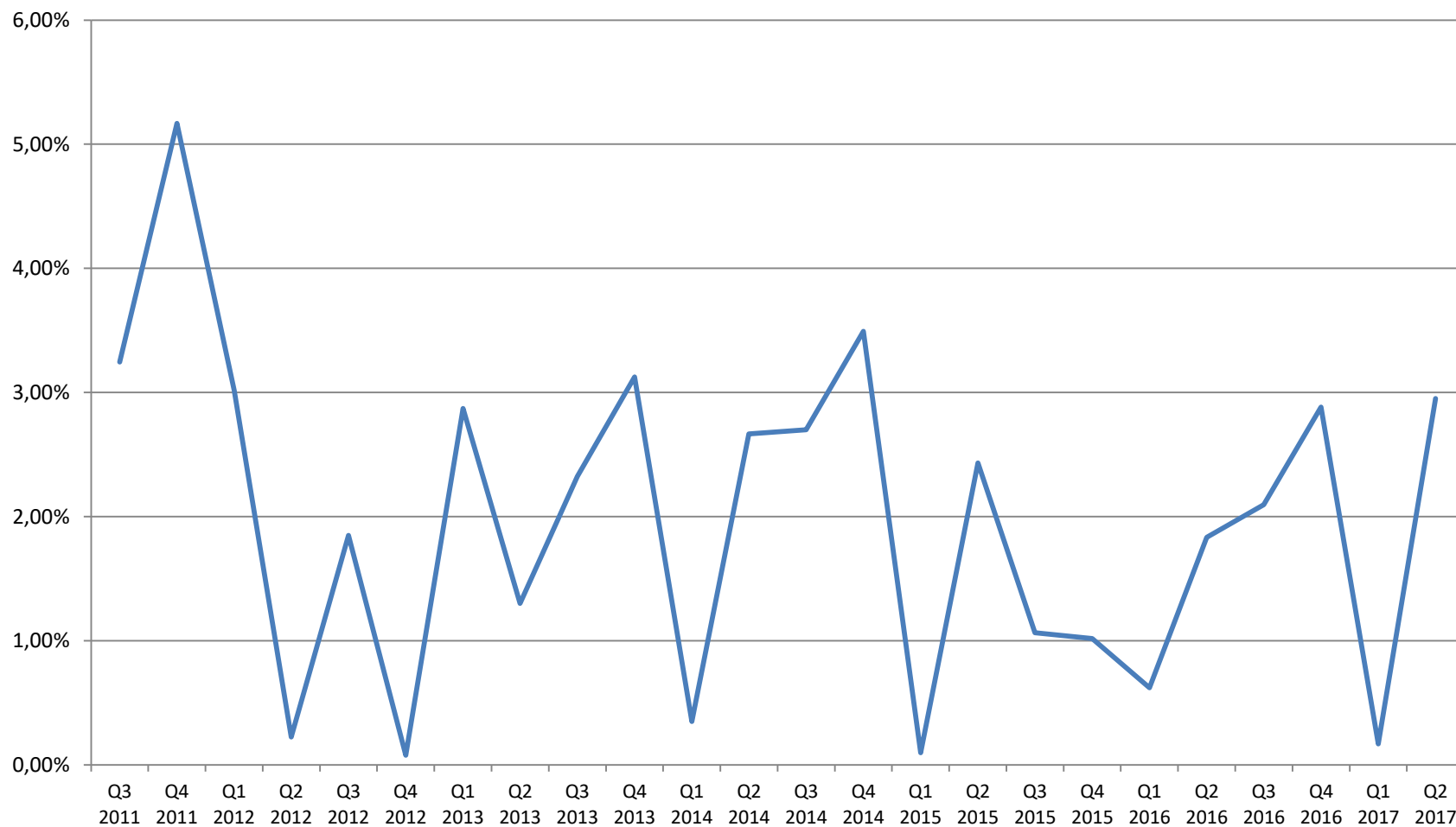
5. Jūnija sesijā, FOMC 4 reizes pacēla procentu likmes pašreizējā ciklā (līdz 1-1,25%), kas pilnībā atbilda tirgus gaidām. Uzmanība tika pievērsta neliela mēroga pieprasījuma inflācijas skalai, kas liek apšaubīt pieaugumu tempu nākotnē (pieņemot 1 pieaugumu līdz gada beigām). Inflācija varētu saglabāties nedaudz zem 2% mērķuzstādījuma nākamo 12 mēnešu laikā.
6. Tajā pašā laikā, FOMC risināja jautājumu par Fed bilances samazināšanu. Mēneša limits valdības obligāciju portfeļa samazinājumam sasniegs 6 mld ASV dolāru, bet hipotekārām ķīlas zīmēm 4 mld ASV dolāru. Pirmajā gadījumā tas ik ceturksni tiks palielināts par kārtējiem 6 mld ASV dolāru (līdz 30 mld ASV dolāru), un otrajā gadījumā - par kārtējiem 4 mld ASV dolāru (līdz 20 mld ASV dolāru). Galu galā, Fed bilanci paredzēts samazināt līdz robežai 2-2,5 triljoni ASV dolāru. Šis process tiks veikts ar atkārtoti ieguldāmo līdzekļu trūkumu no secīga obligāciju sērijas dzēšanas termiņa.
7. Fed bilances samazināšana, protams ir stingrākas monetārās politikas forma (līdzās likmju pieaugumam) un dod Fed'am kārtējo instrumentu, kas regulē likviditāti tirgos, jo iepriekš minētie limiti, ja nepieciešams, var tikt mainīti, un process, iespējams, apturēts spēcīgāku šoku gadījumā tirgos. Ir svarīgi, ka pie pašreizējiem pieņēmumiem, neparādās obligāciju tirgus piedāvājums, bet sistemātiski samazināsies pieprasījums no Fed puses, kas savukārt var novest pie lielākas nestabilitātes obligāciju tirgū. It īpaši, rentabilitātes vidējās līknes beigu rajonā (10-gadnieces).

Dinamika un ieguldījumi ASV IKP



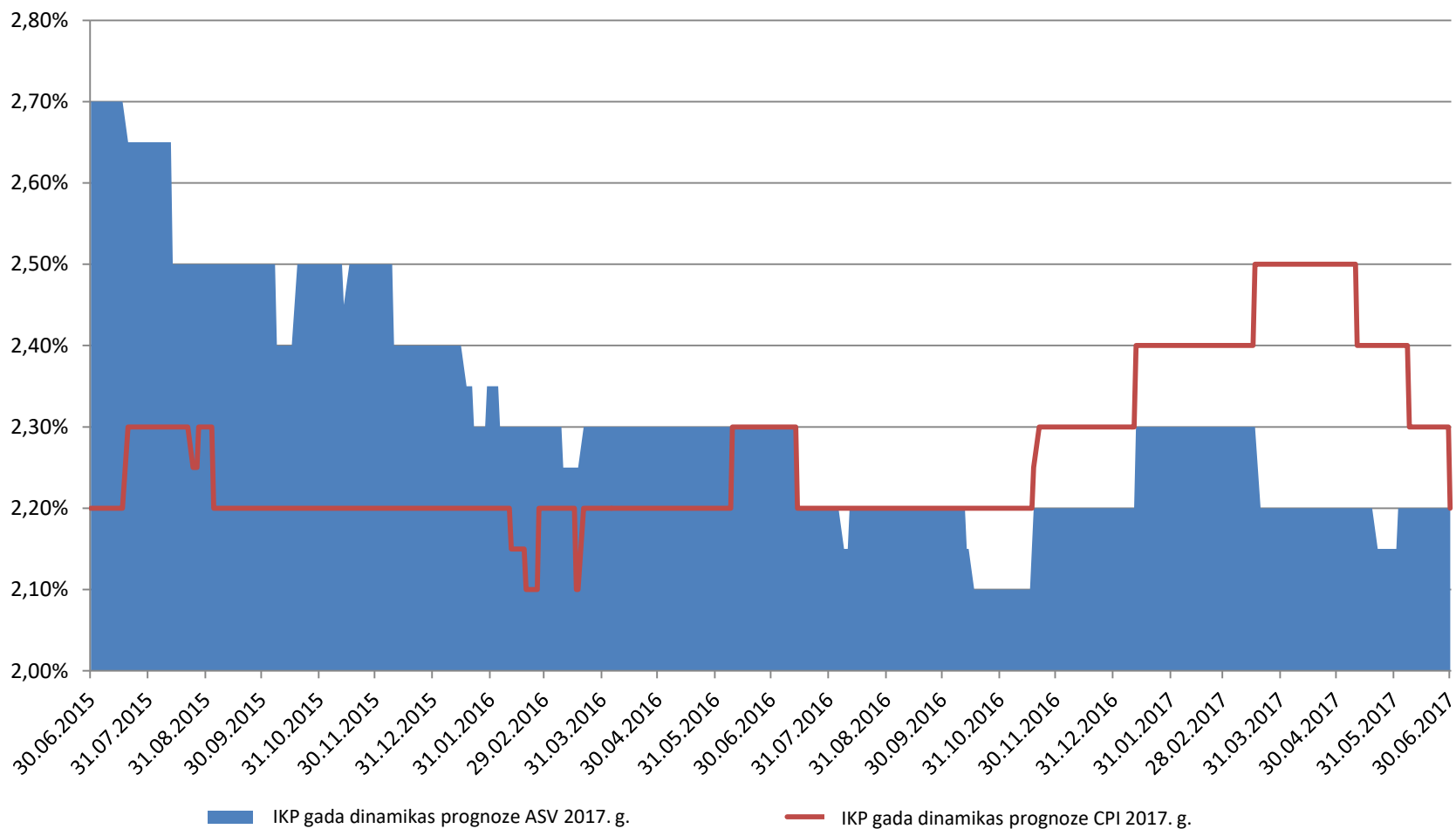
Avots: Bloomberg.

IKP prognoze ASV sask. ar *Atlanta Fed* modeli



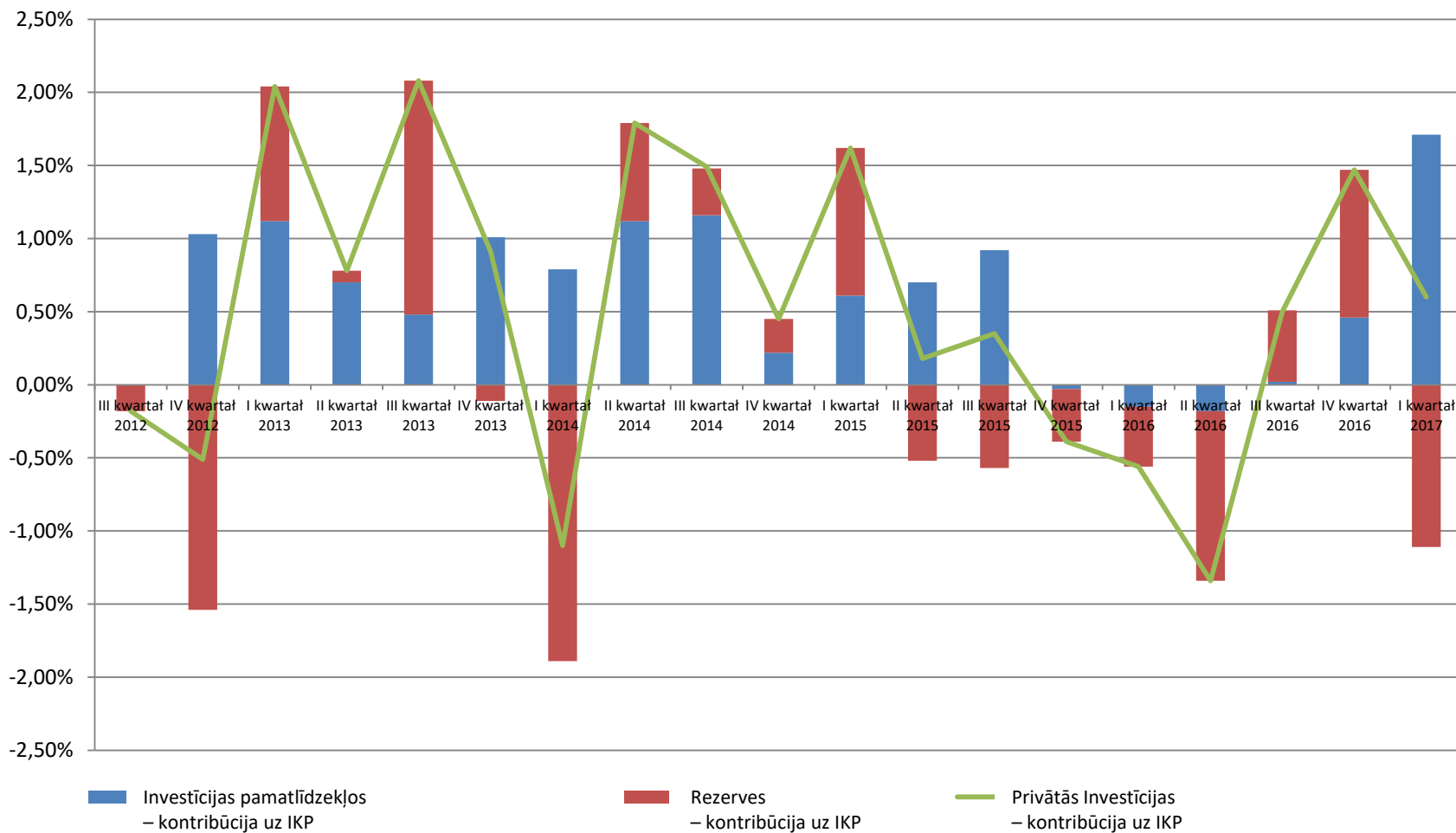
Avots: Bloomberg.

IKP dinamikas un CPI inflācijas prognožu evolūcija 2017. g.



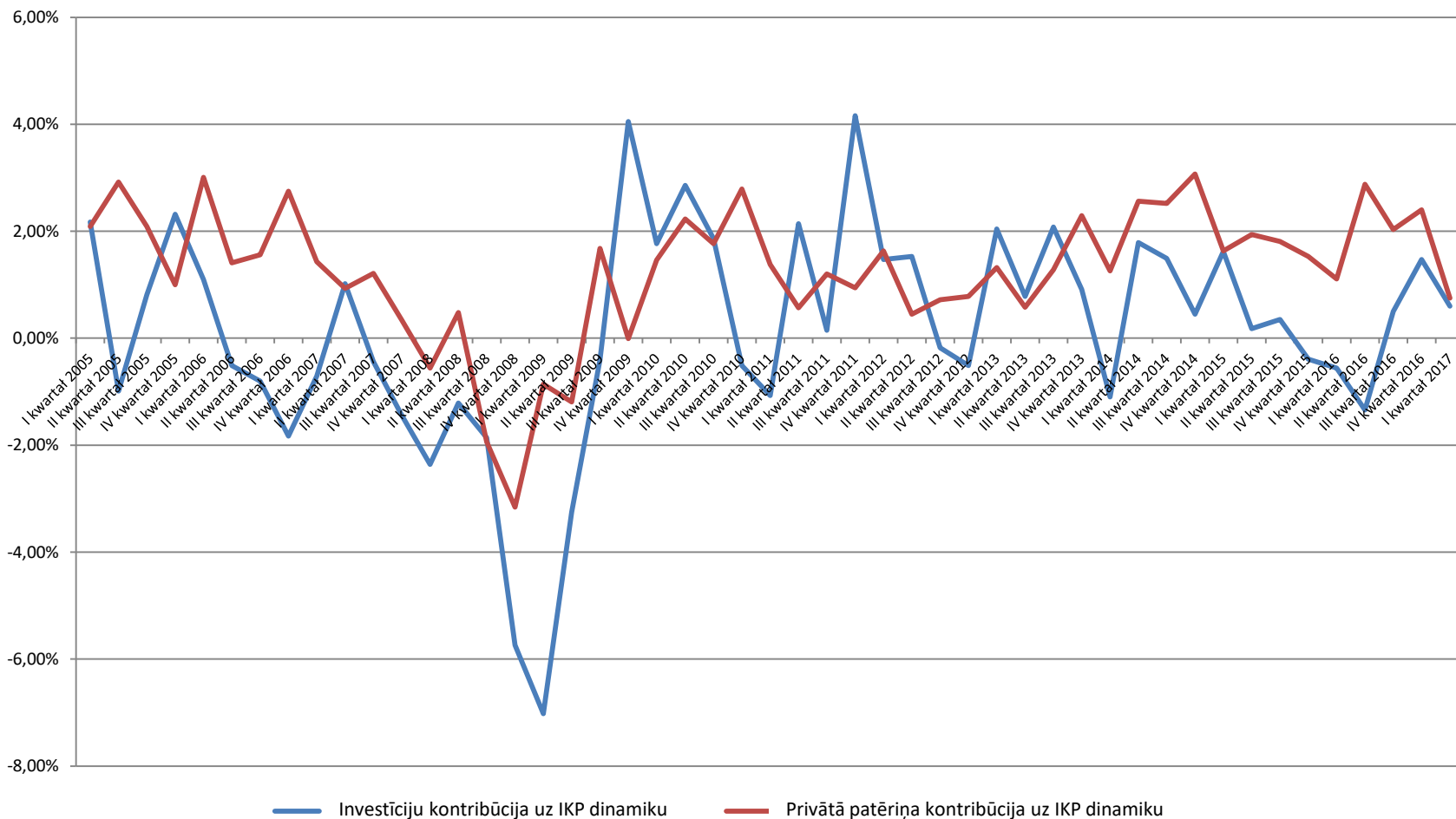
Avots: Bloomberg.

Privātās investīcijas Amerikas Savienotajās Valstīs - ieguldījumi IKP pieaugumā



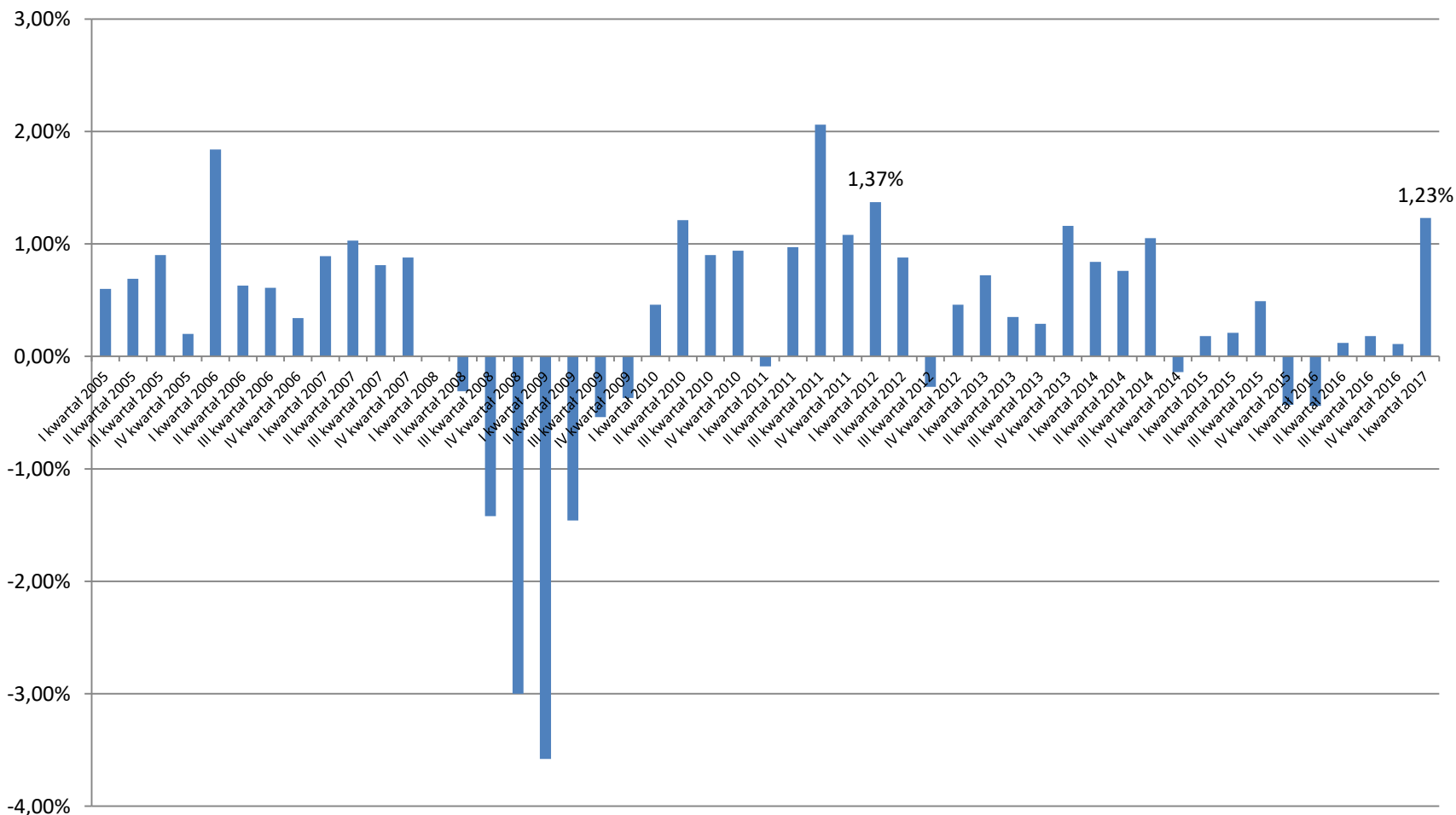
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Privātā patēriņa un investīciju ieguldījums ASV IKP dinamikā



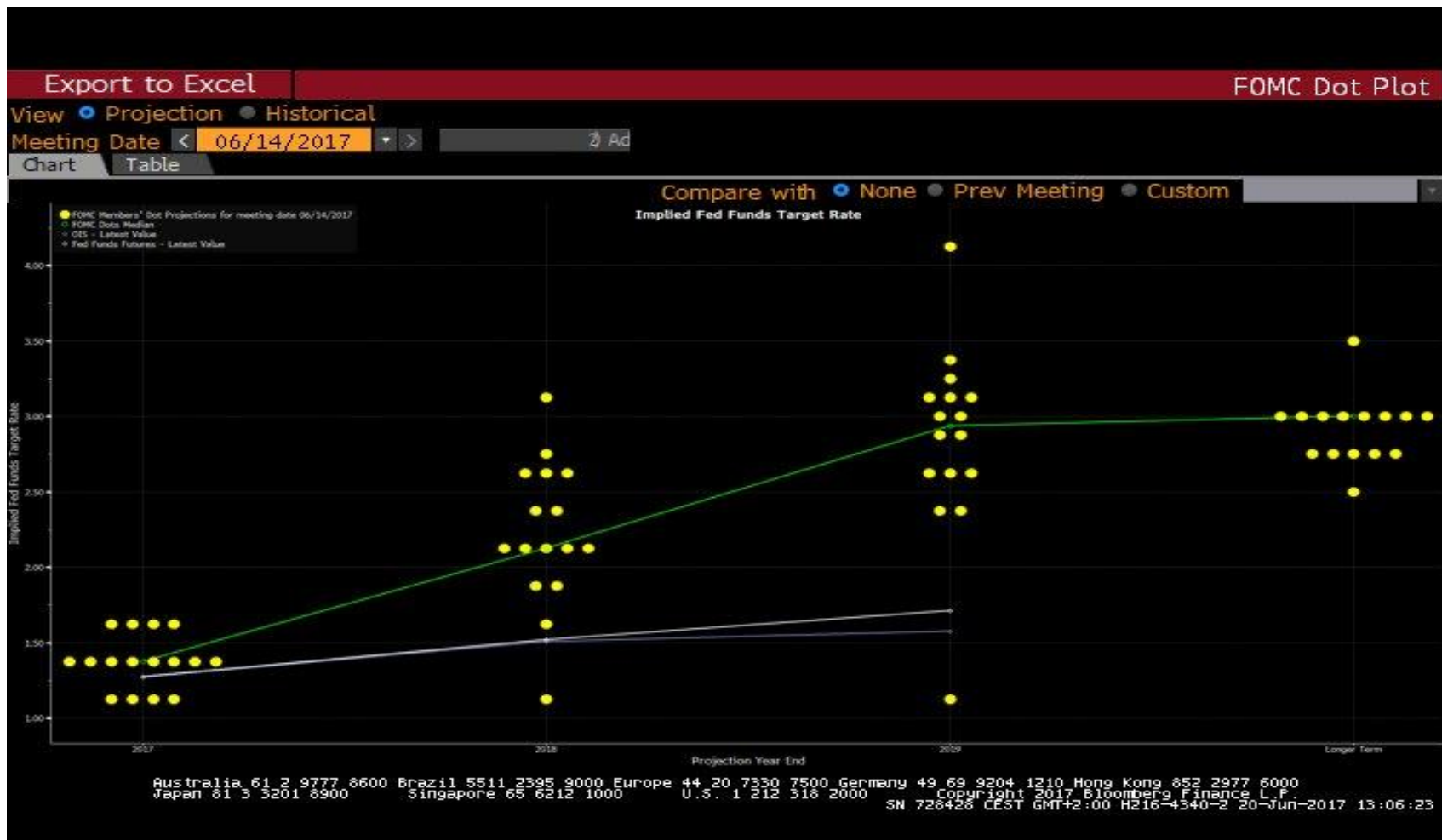
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

leguldījumi investīciju IKP pamatlīdzekļos un nemateriālās vērtībās



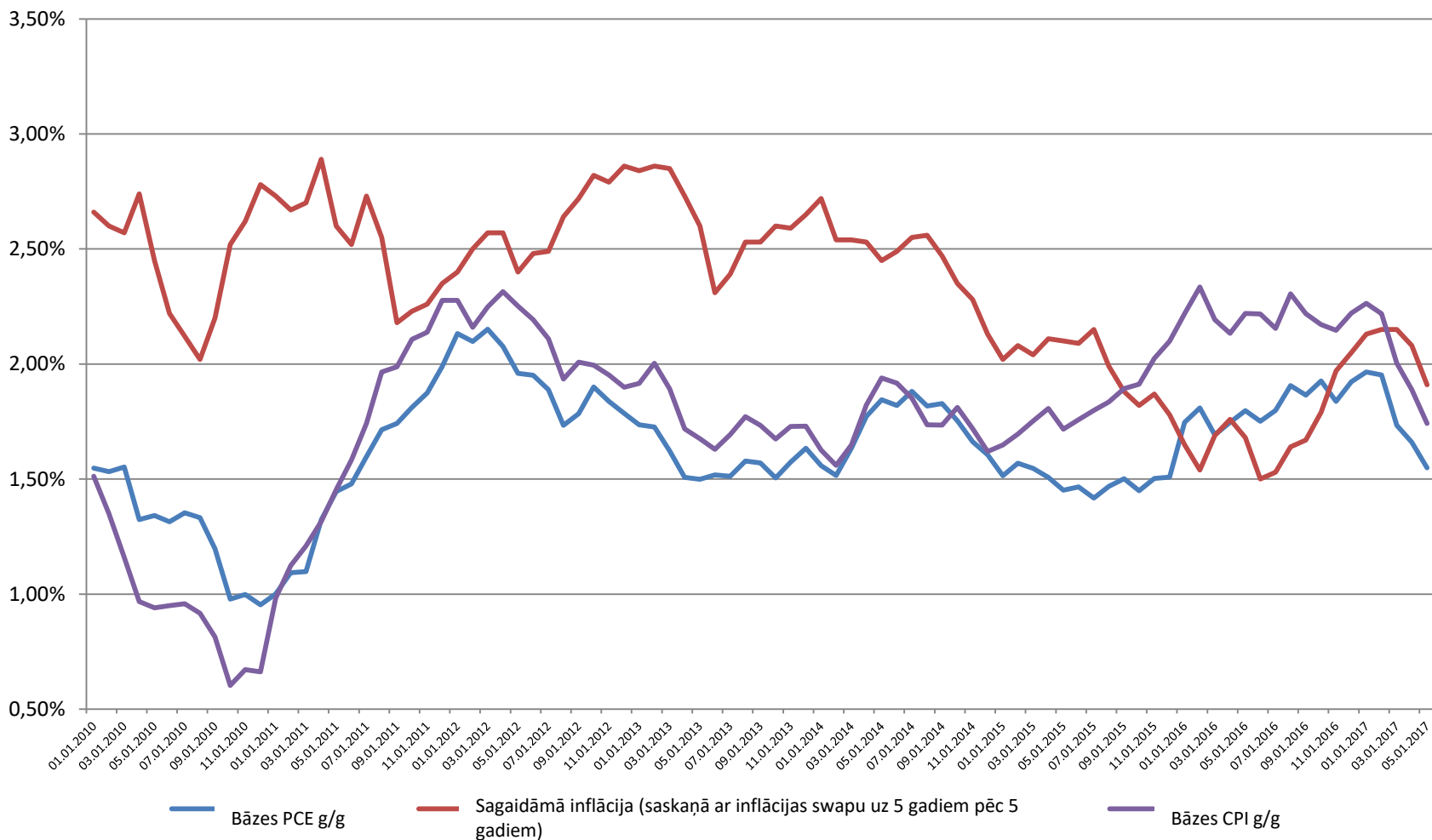
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

FOMC „punkti” pēc 2017. gada 14. jūnija sēdes



Avots: Bloomberg.

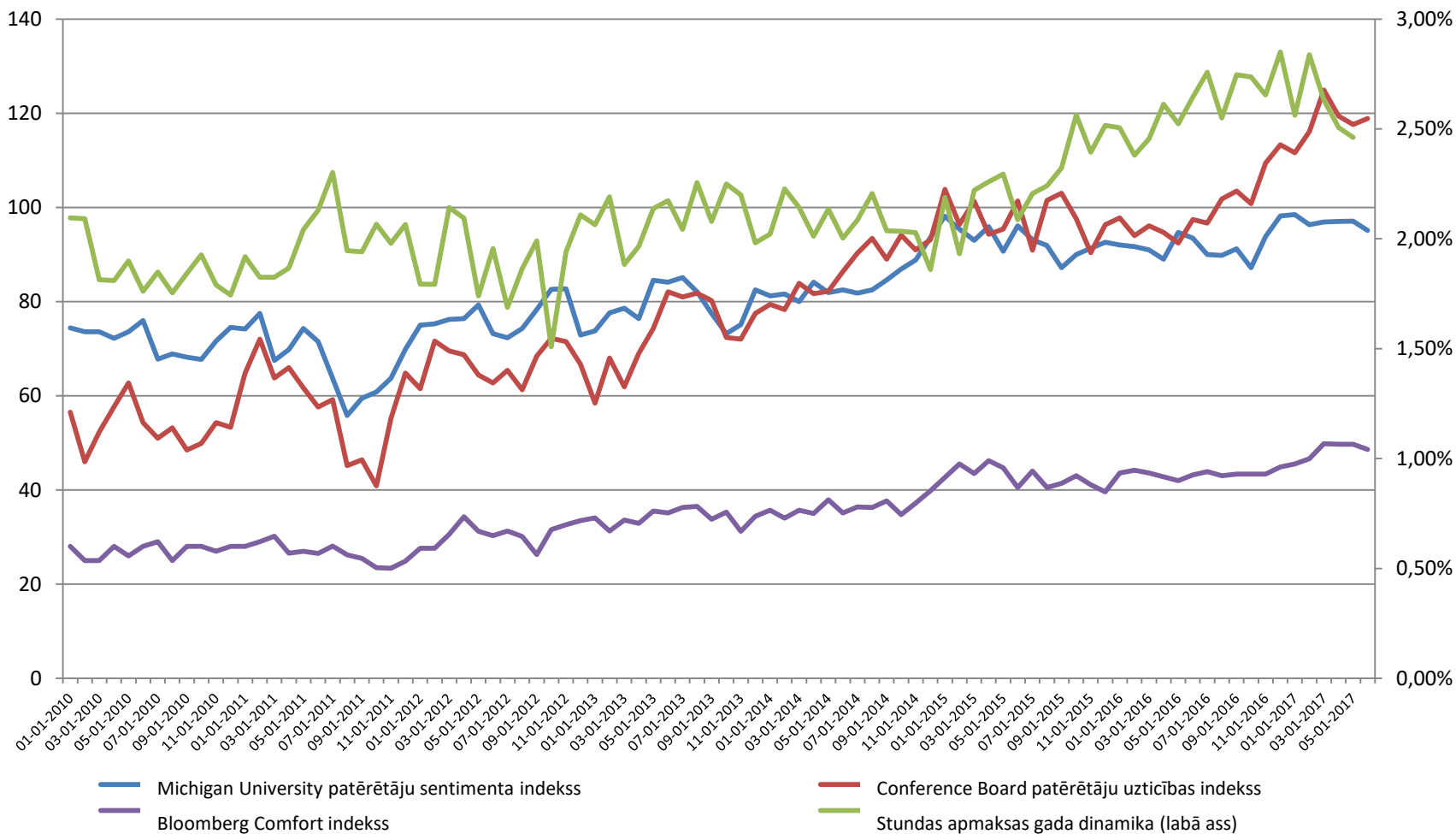
Inflācijas rādītāji pret sagaidāmo no inflācijas ASV



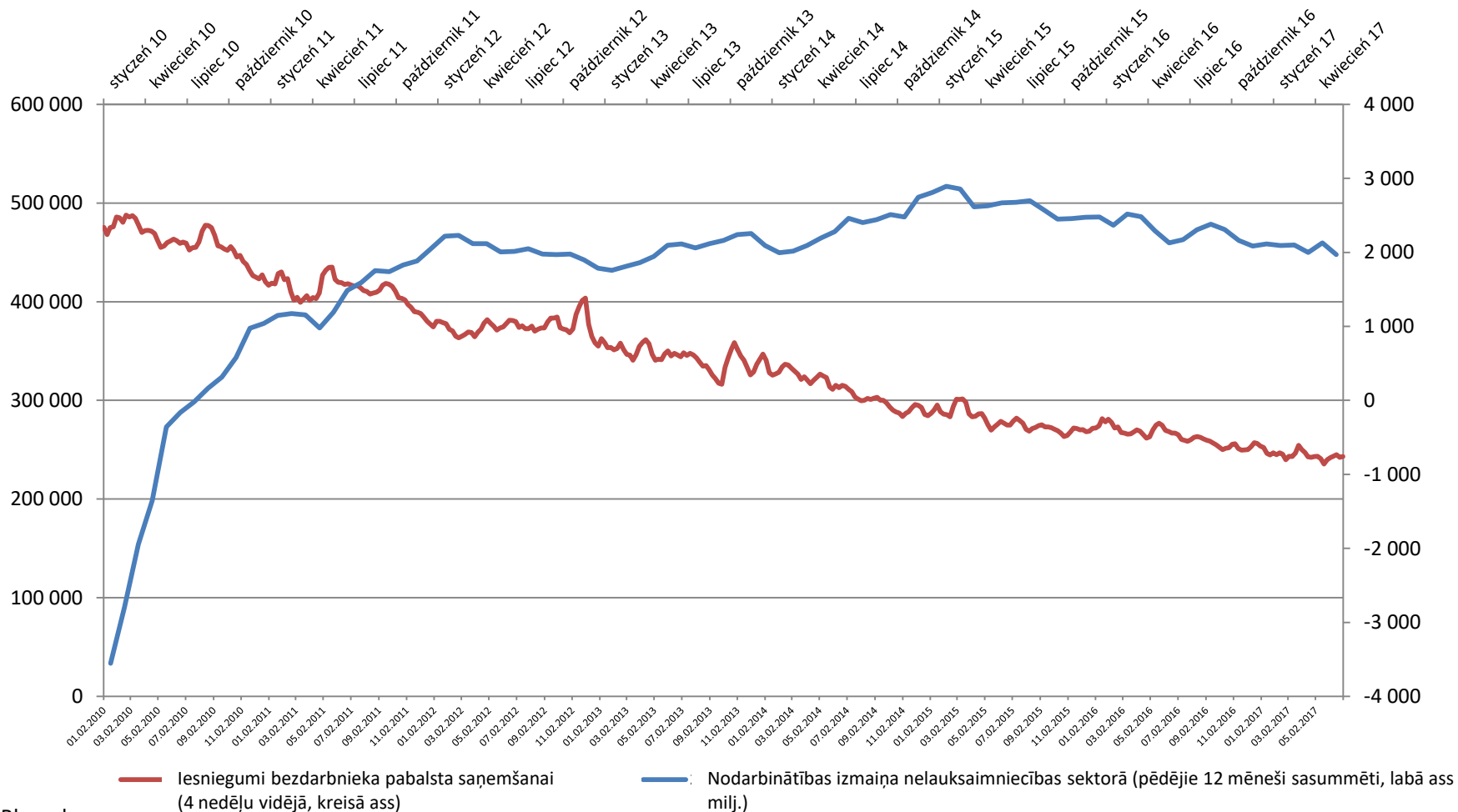
Avots: Bloomberg.

Patērētāju uzticības indeksi pret algu dinamiku

Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.



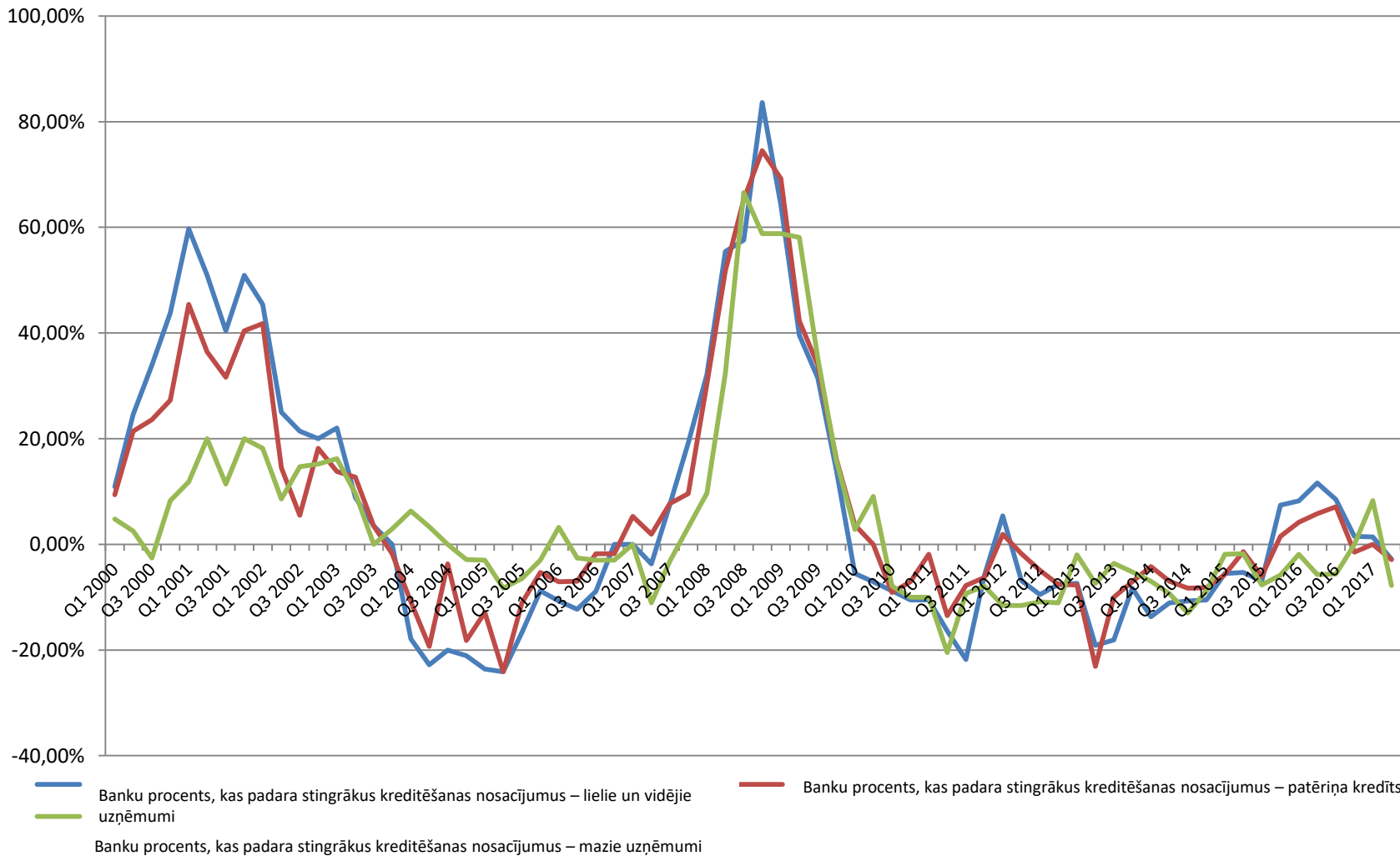
Darba tirgus ASV



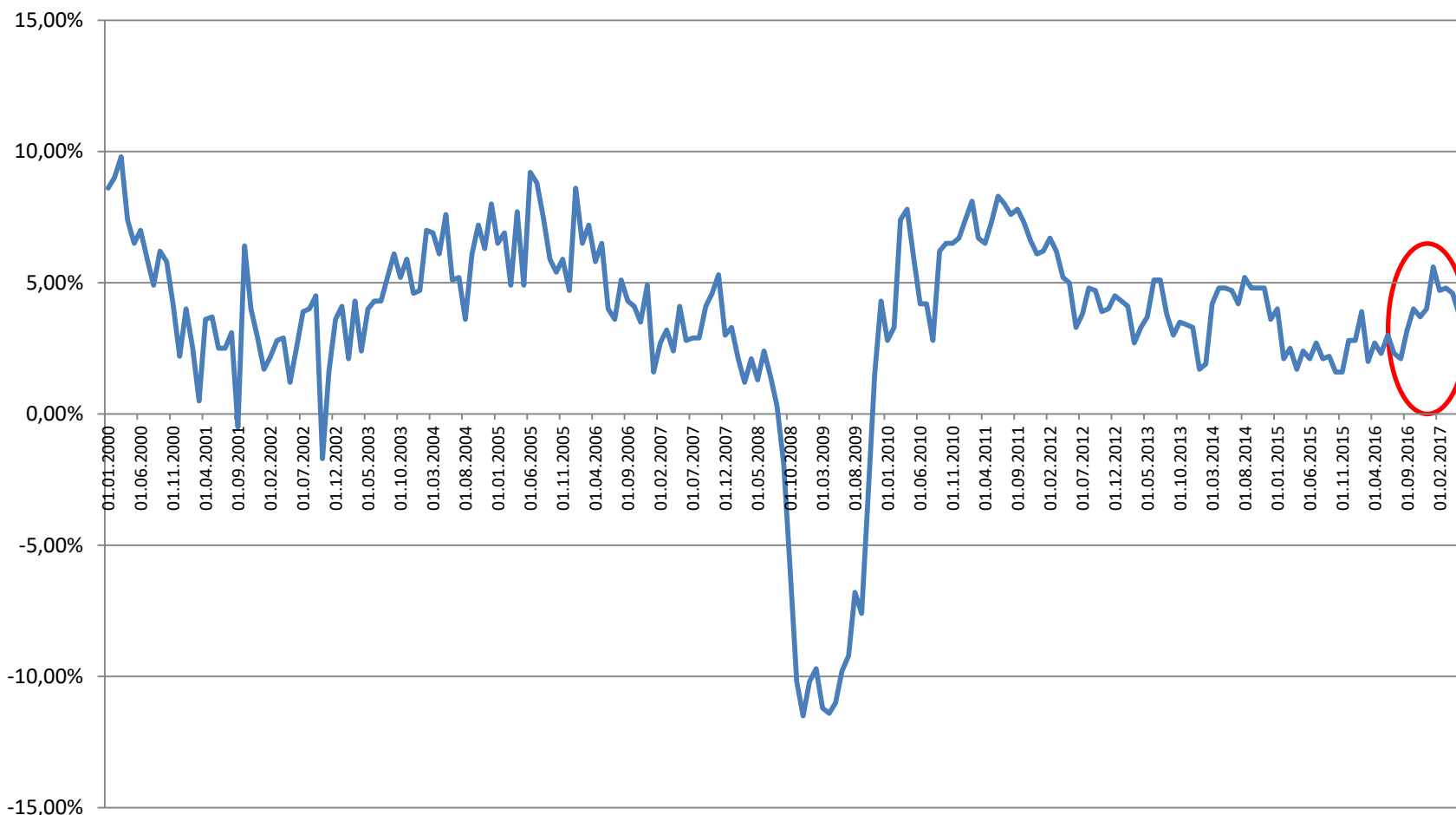
Avots: Bloomberg.

Kreditēšanas nosacījumi ASV

Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

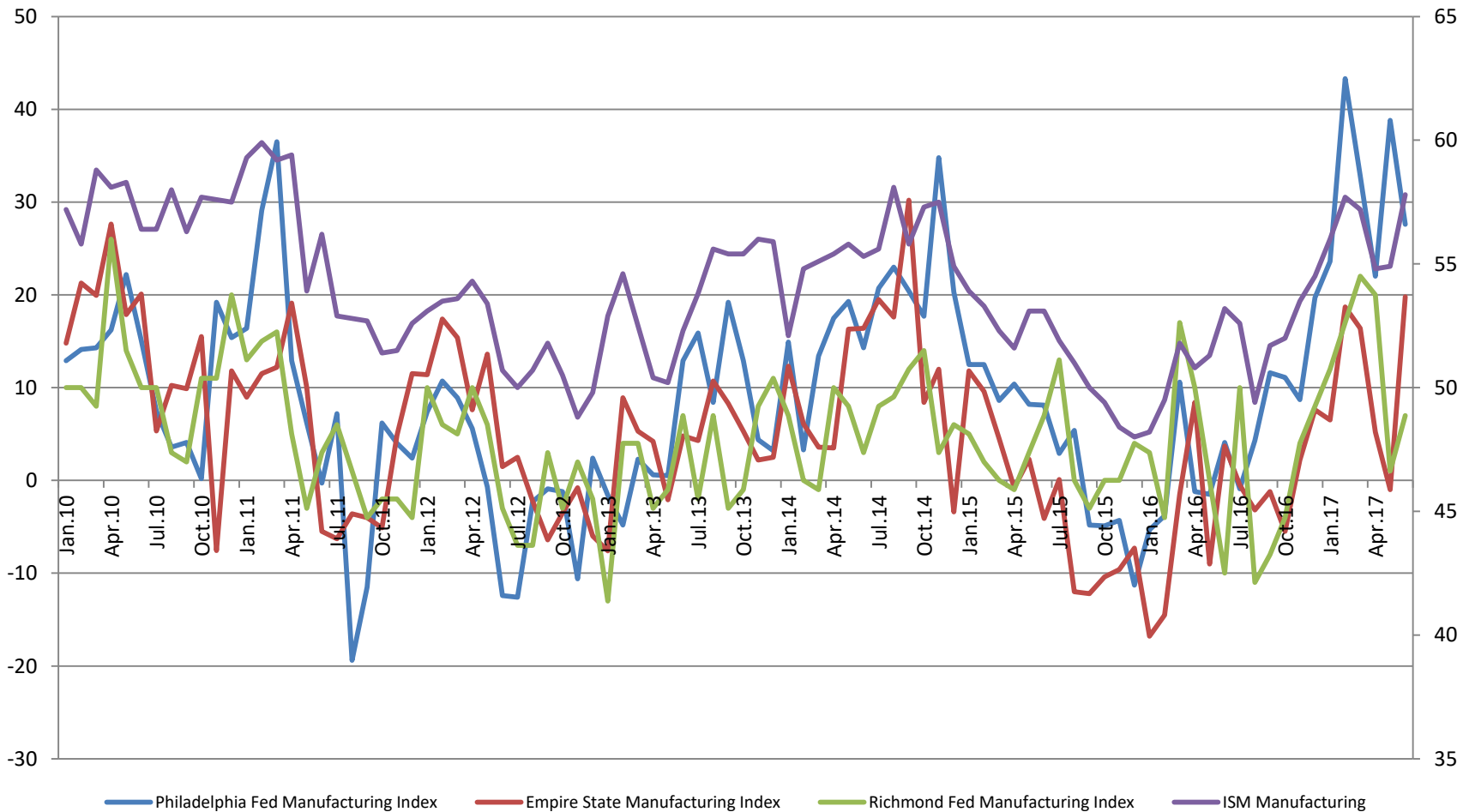


Gada mazumtirdzniecības dinamika ASV



Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

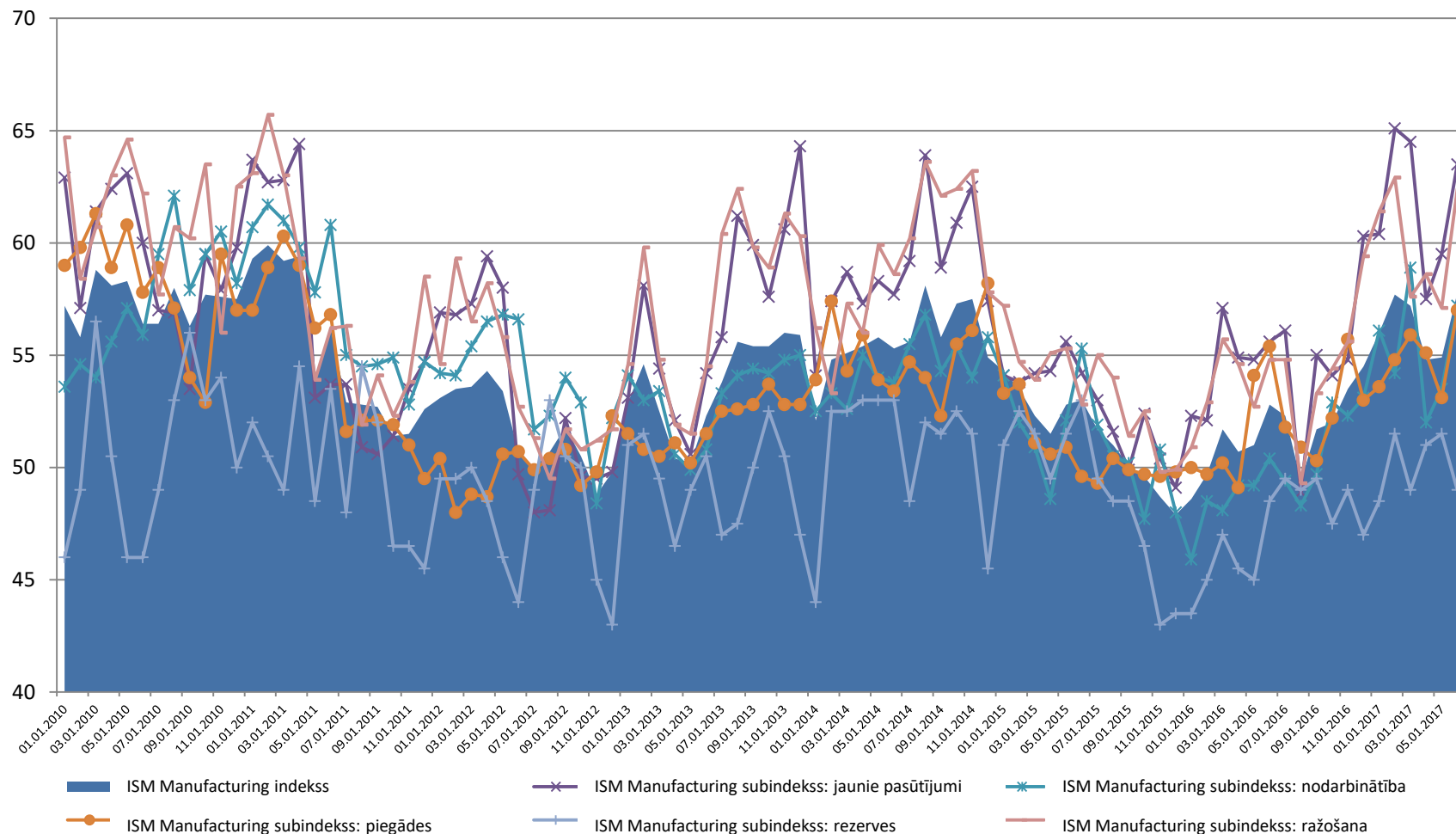
ISM Manufacturing un regi6nălie indeksi



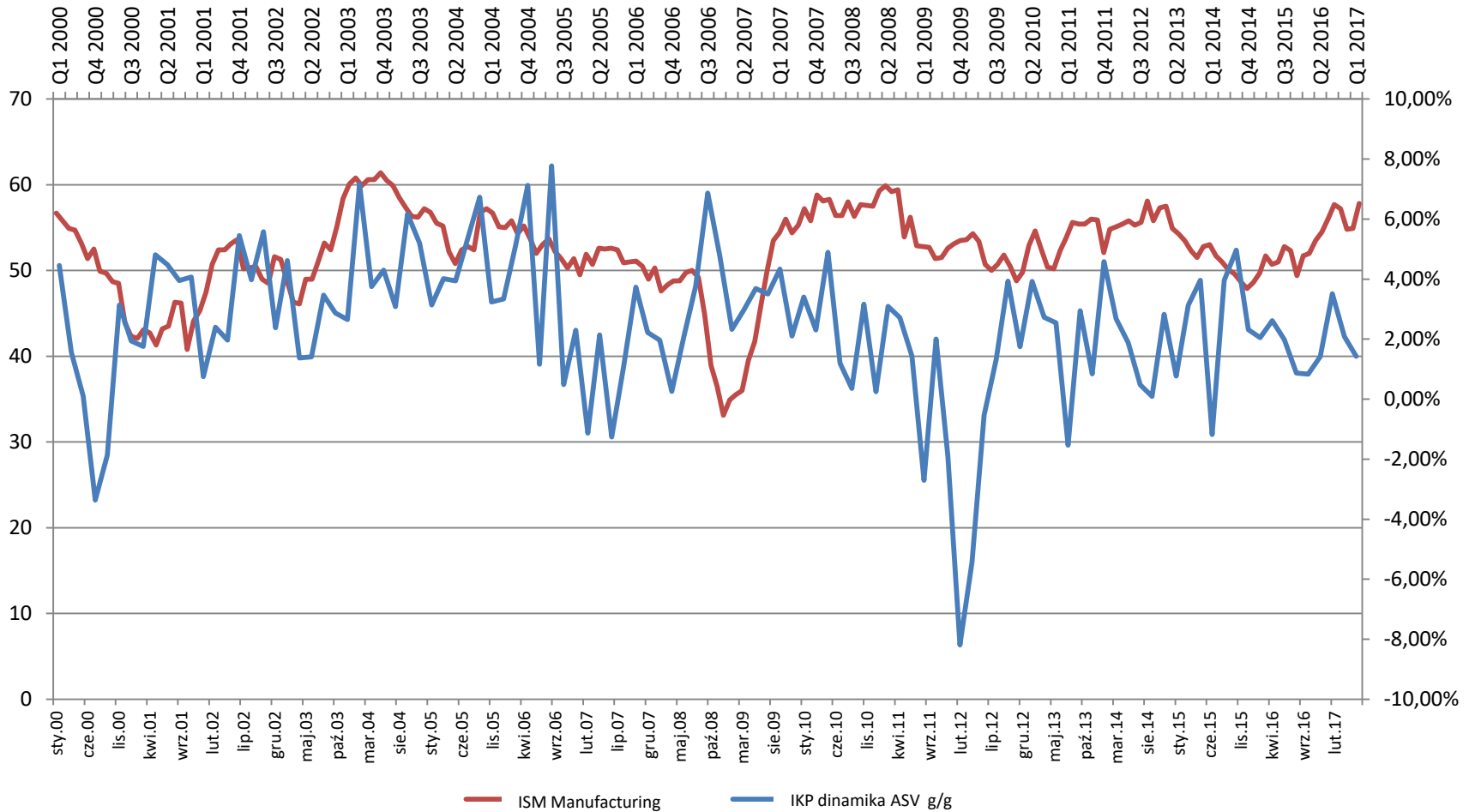
Avots: Bloomberg.

Indekss ISM Manufacturing un tā dekompozīcija

Avots: Bloomberg.

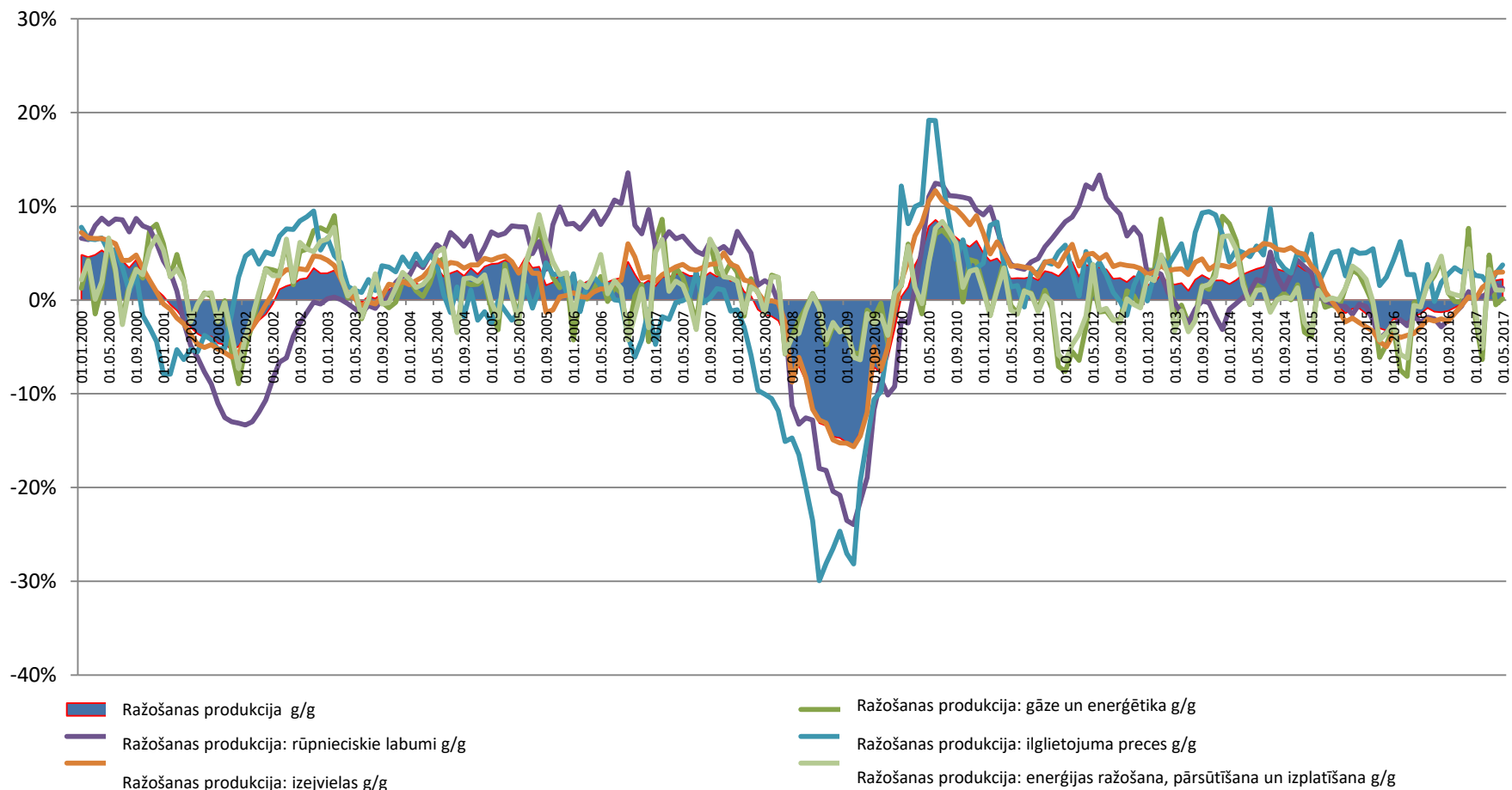


ISM manufacturing pret IKP dinamiku



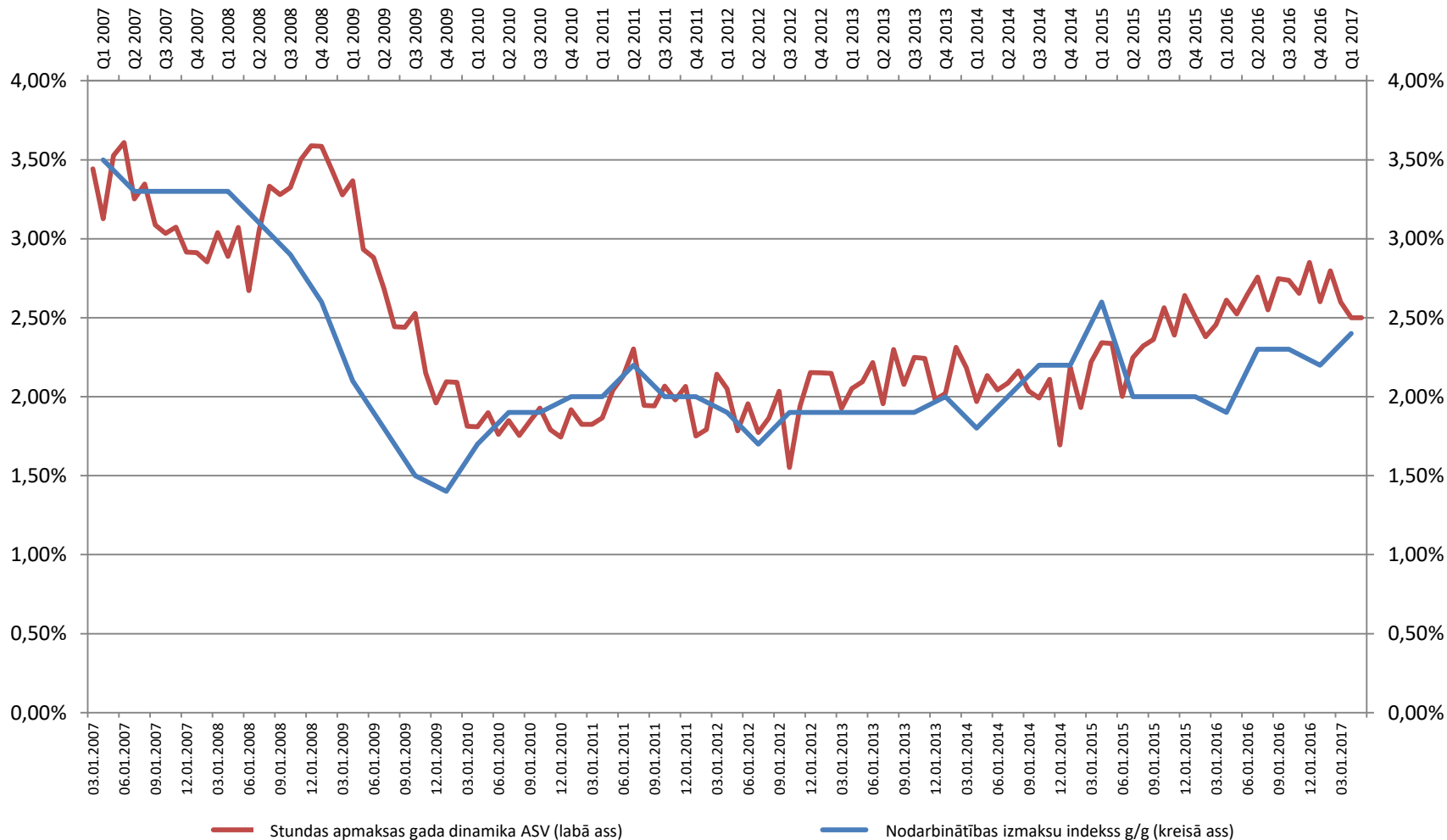
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Rūpnieciskā produkcija un izvēlētie sektoru subindeksi



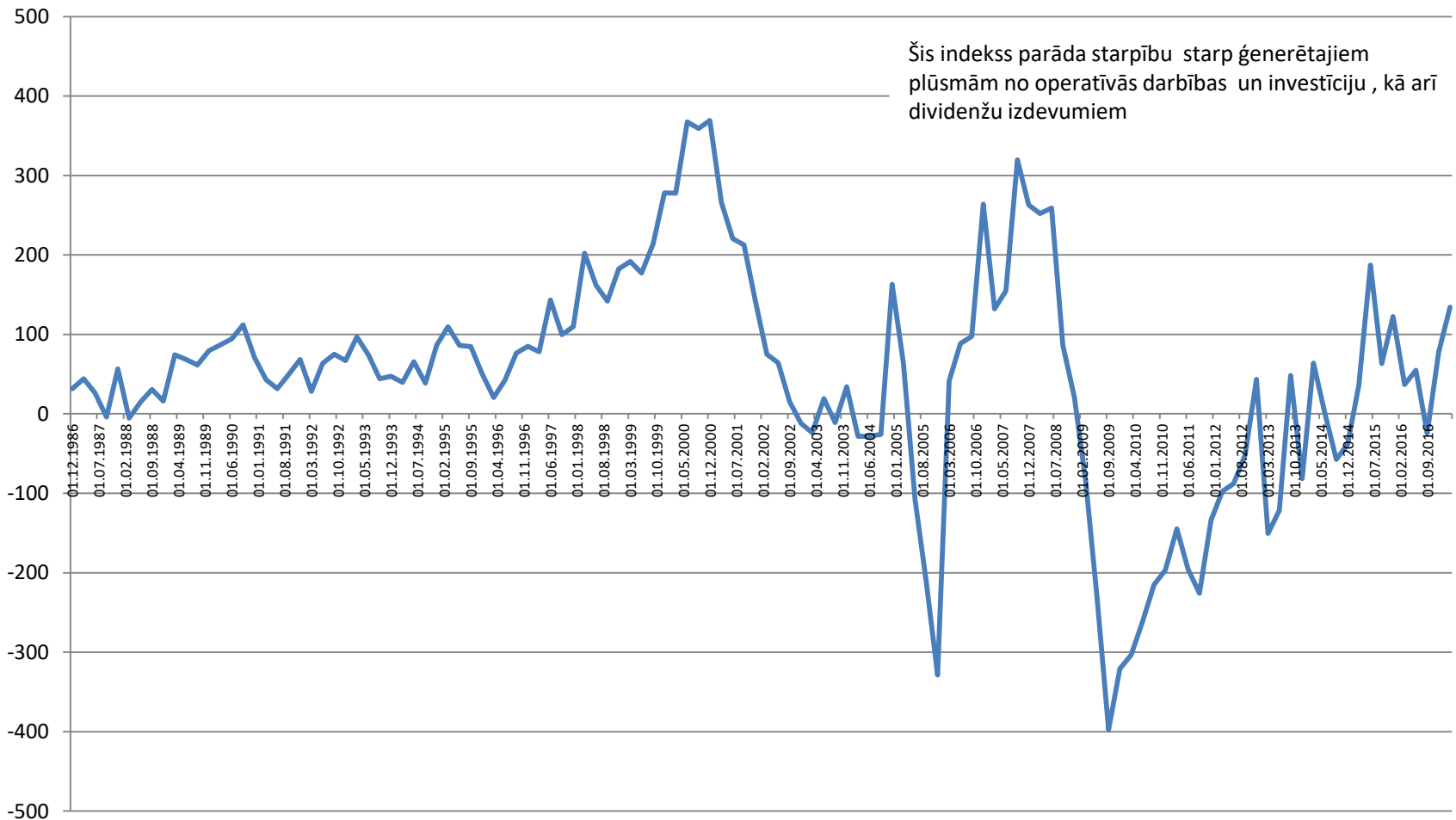
Avots: Bloomberg.

Darba izmaksas ASV



Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

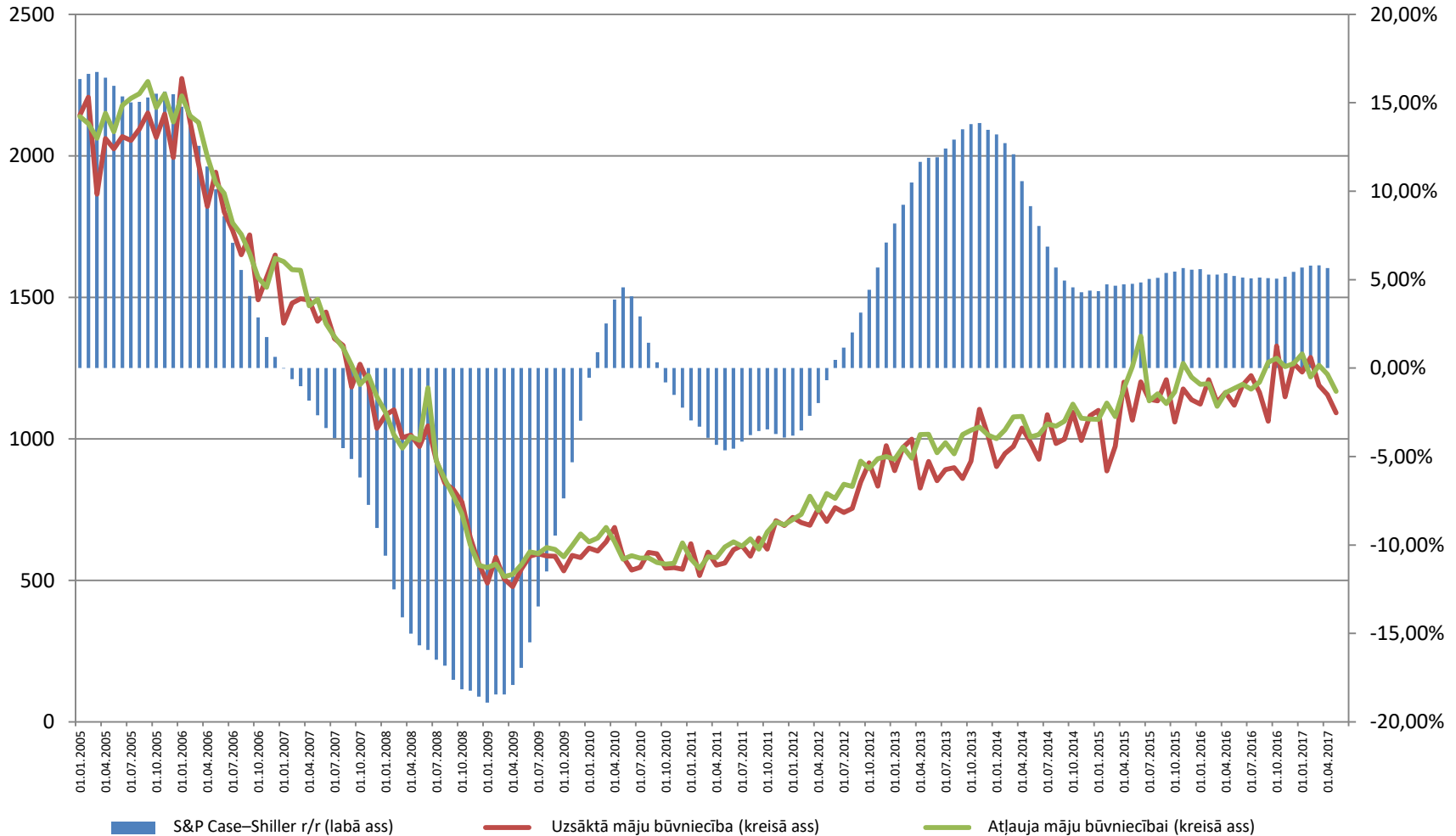
Finansēšanas "sprauga" ASV uzņēmumos



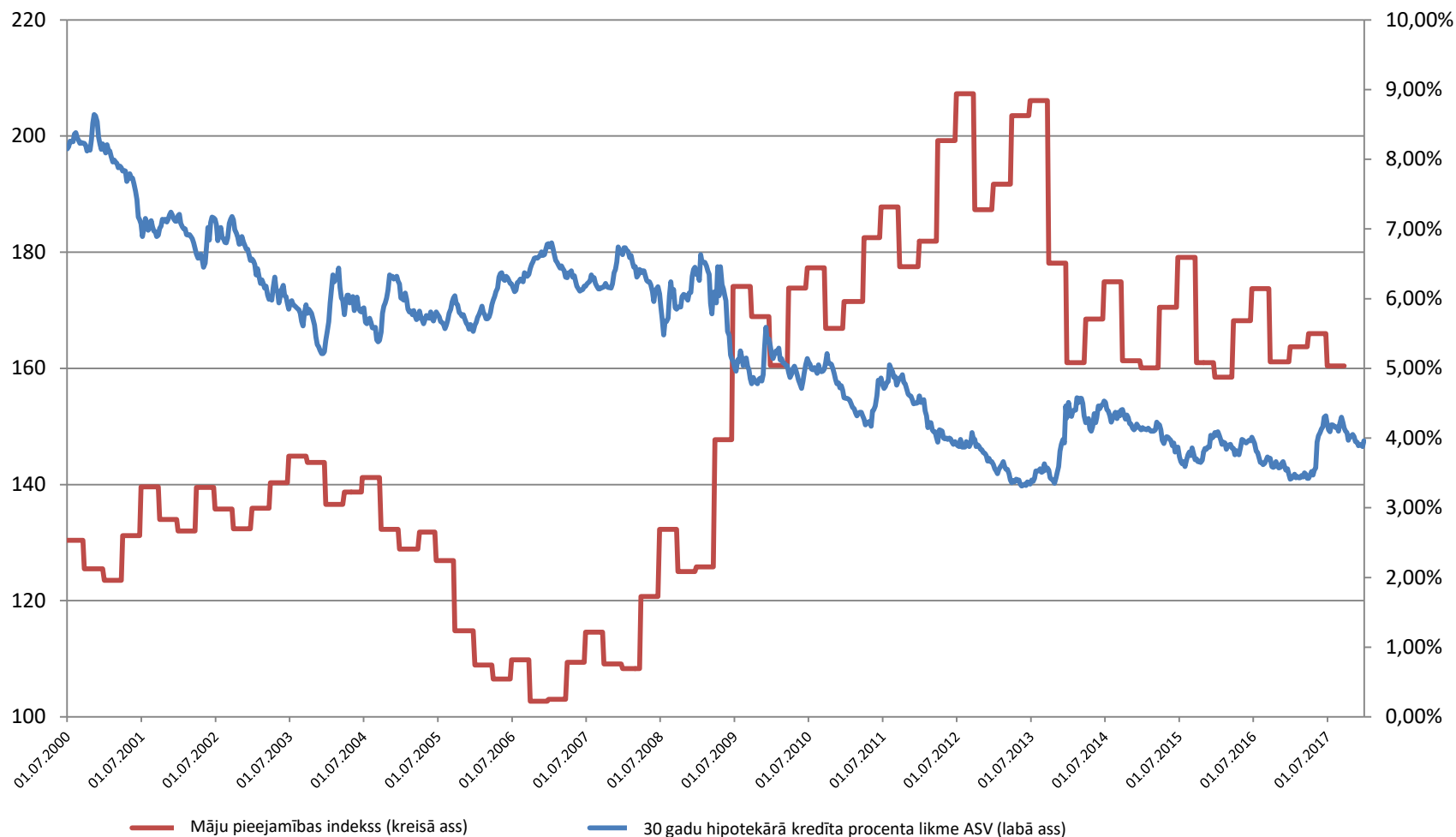
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Nekustamā īpašuma tirgus ASV

Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.



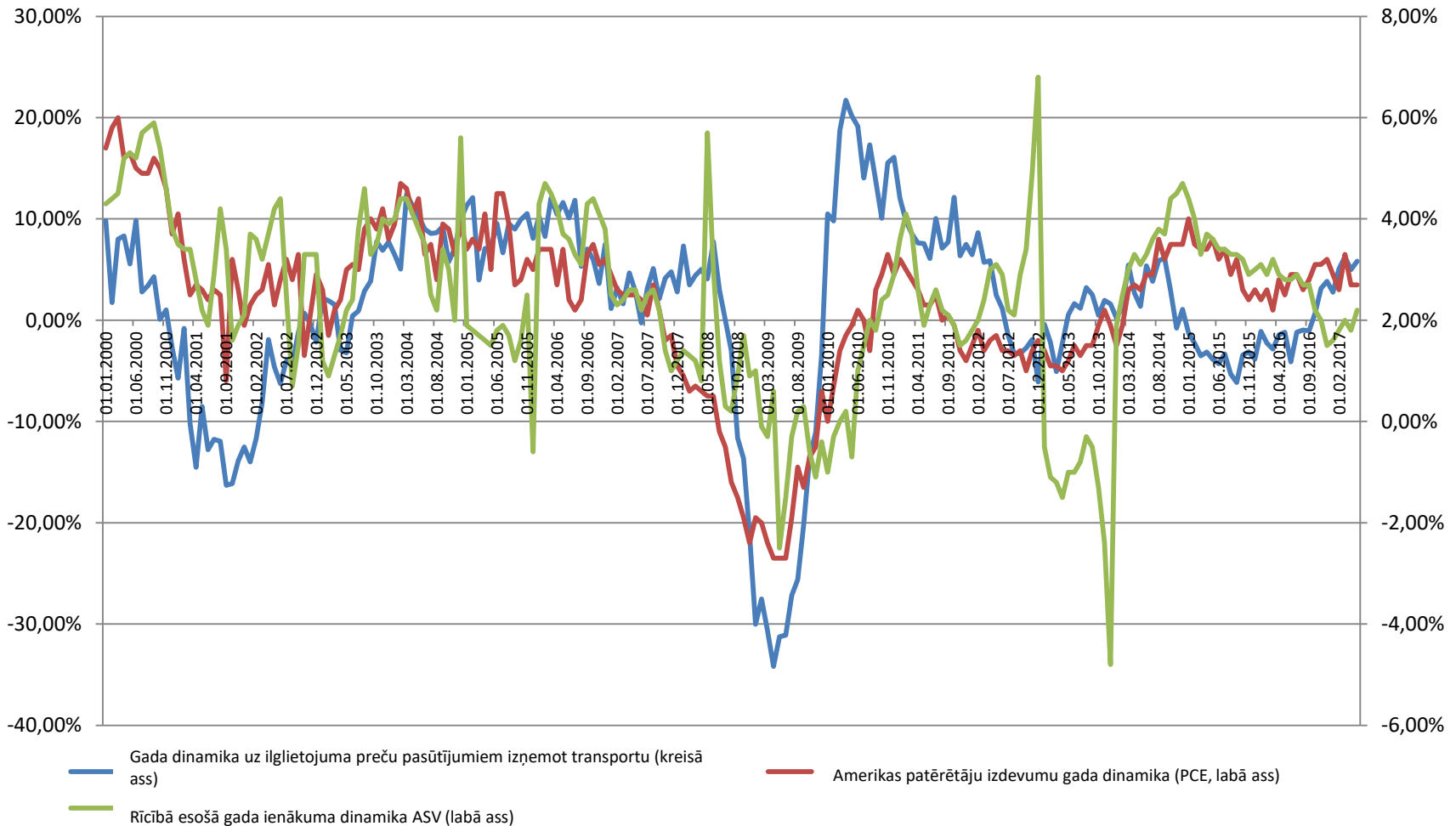
Nekustamā īpašuma tirgus ASV



Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

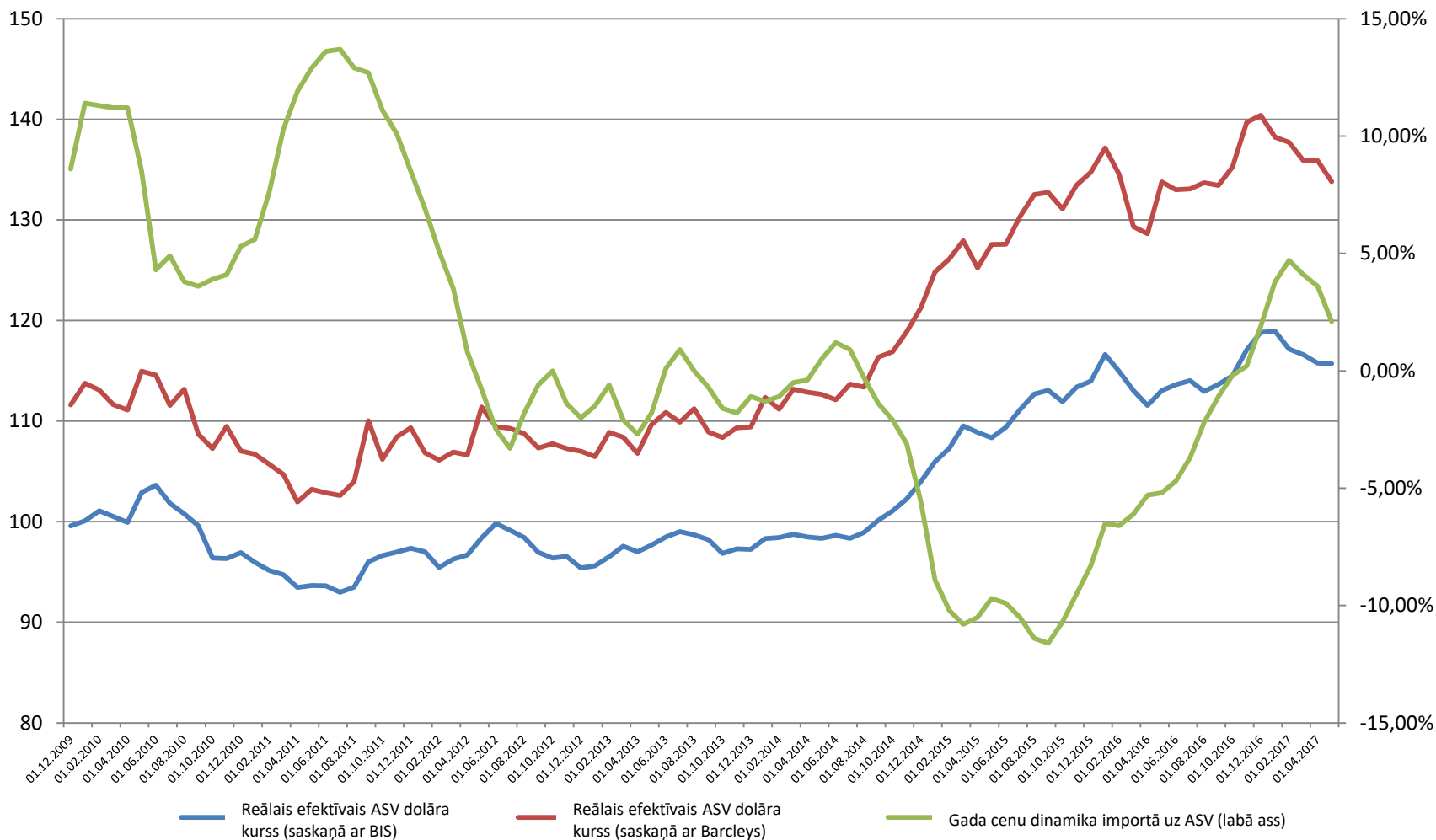
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Ilgstošas lietošanas labumu pasūtīšana pret patērētāja situāciju

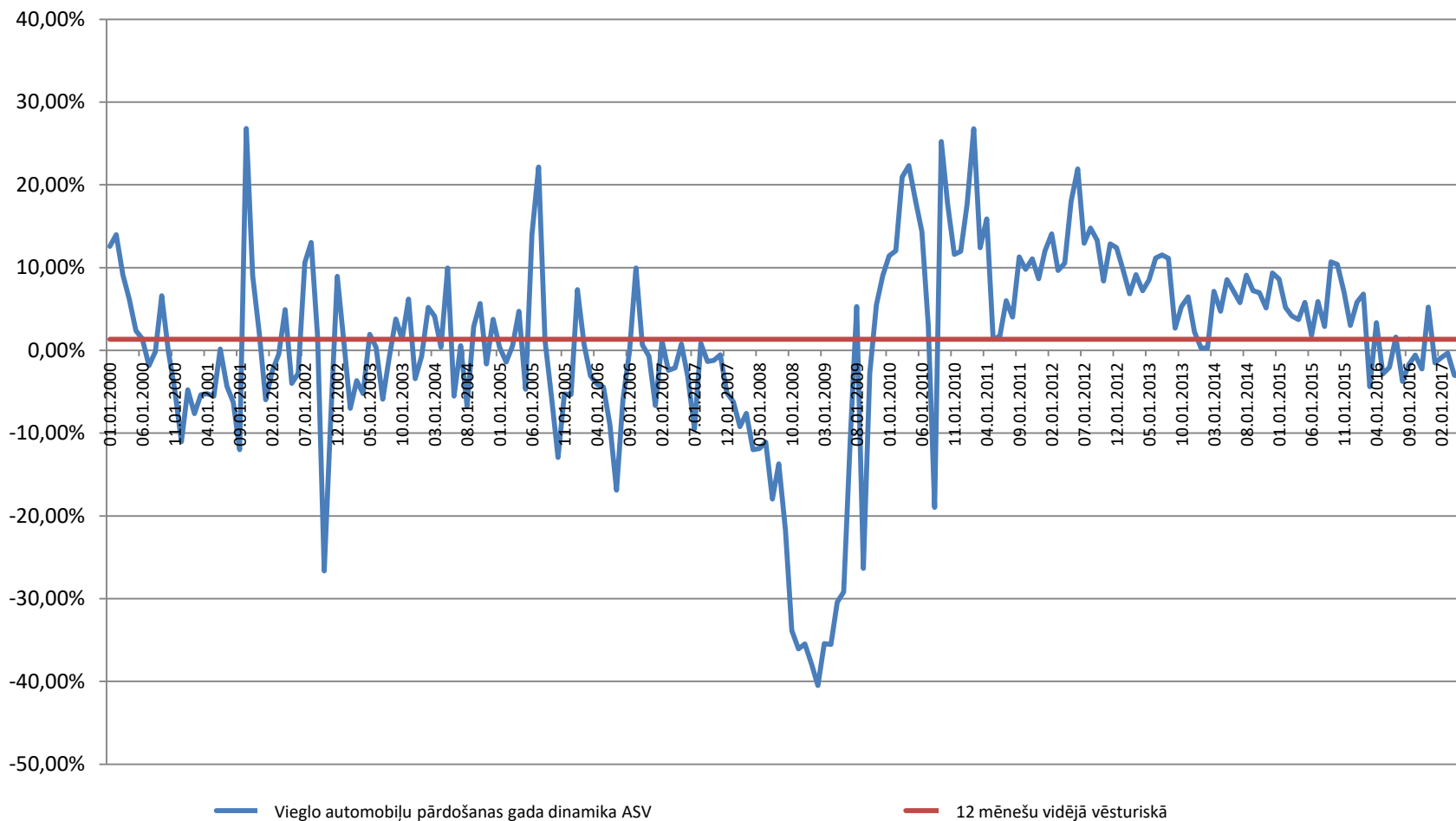


Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

ASV dolāra spēks pret importa cenām

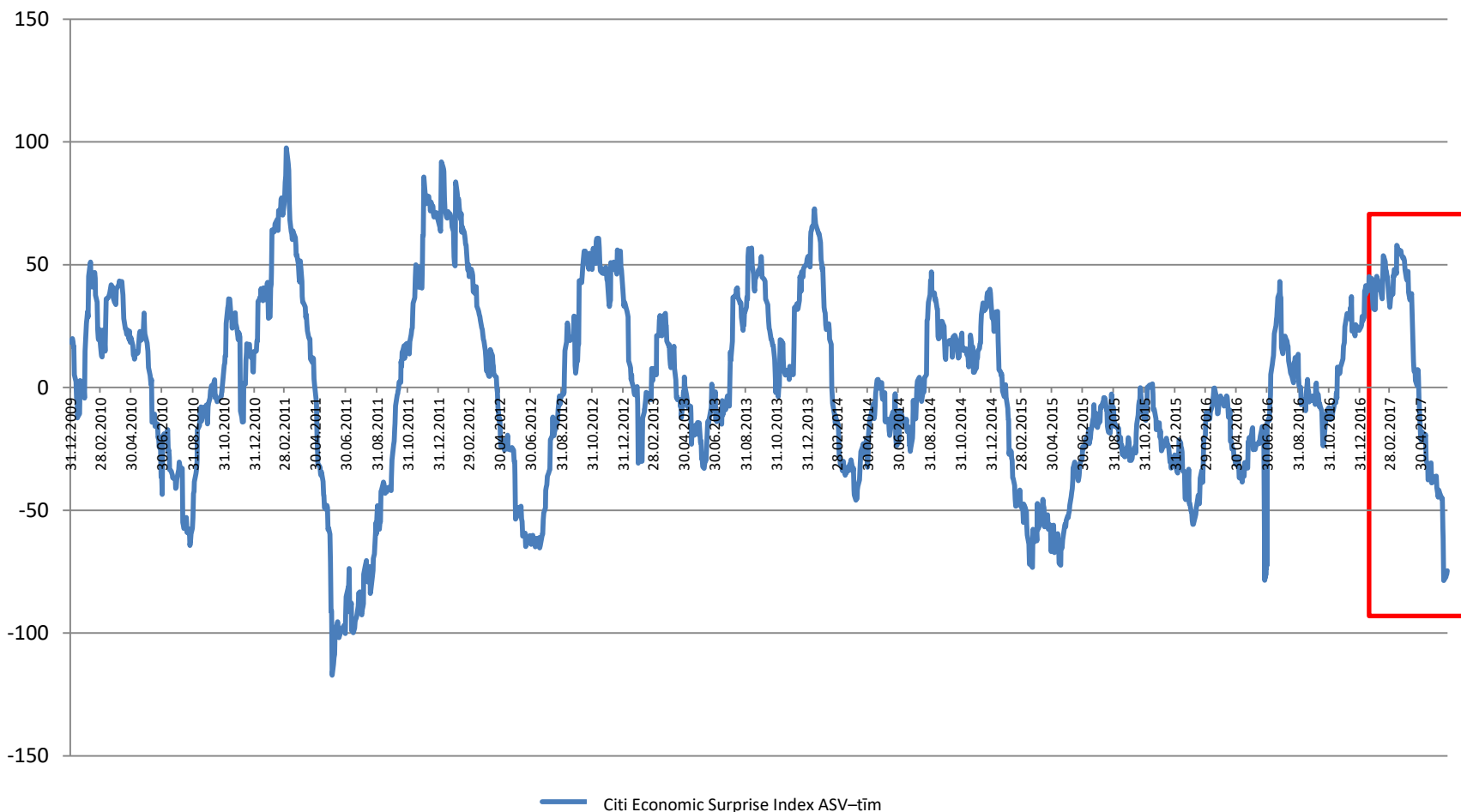


Vieglo automobiļu pārdošana ASV



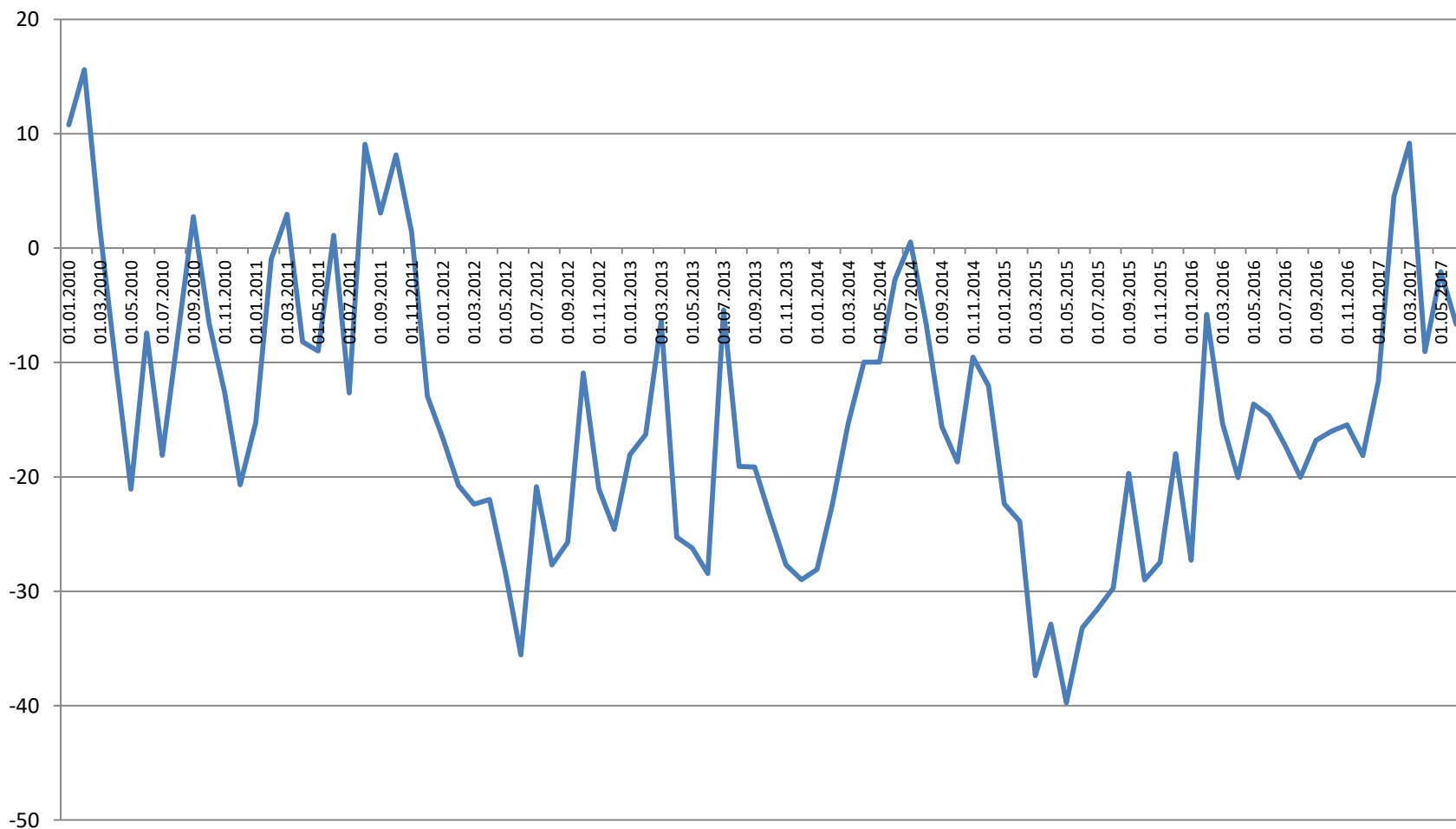
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Citi Economic Surprise indeks ASV



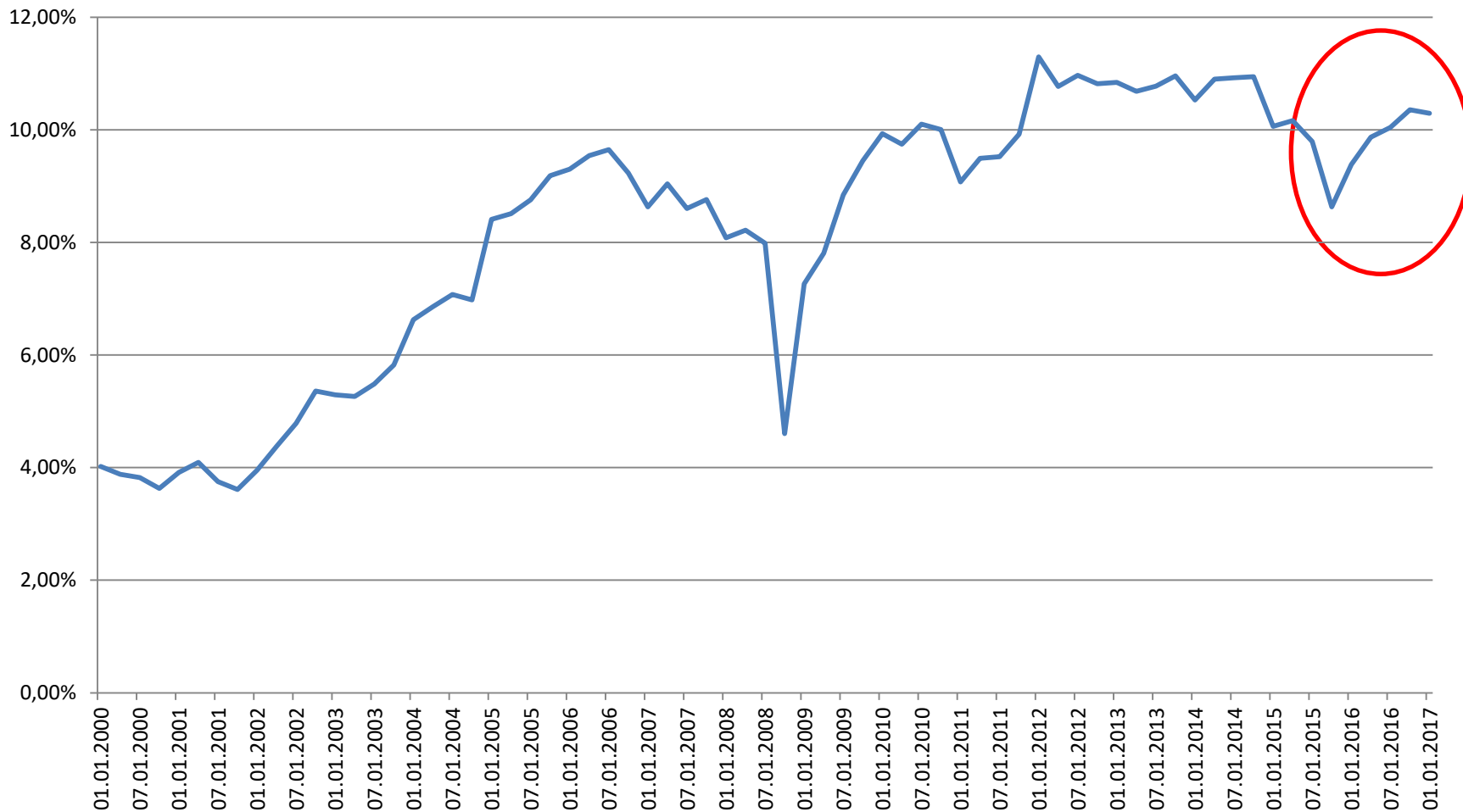
Avots: Bloomberg

Citi Inflation Surprise Index - ASV



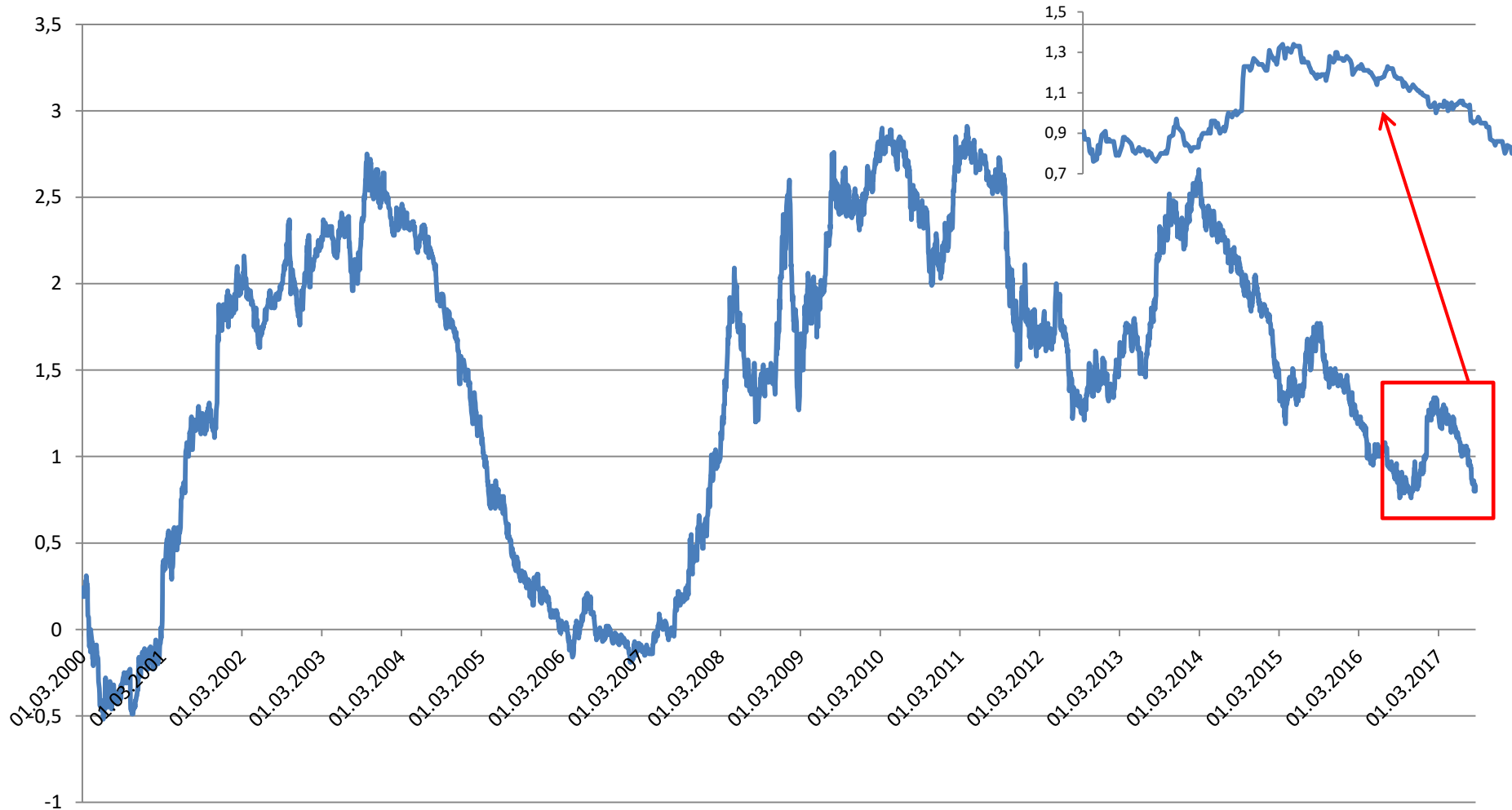
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

ASV uzņēmumu neto peļņa pret IKP



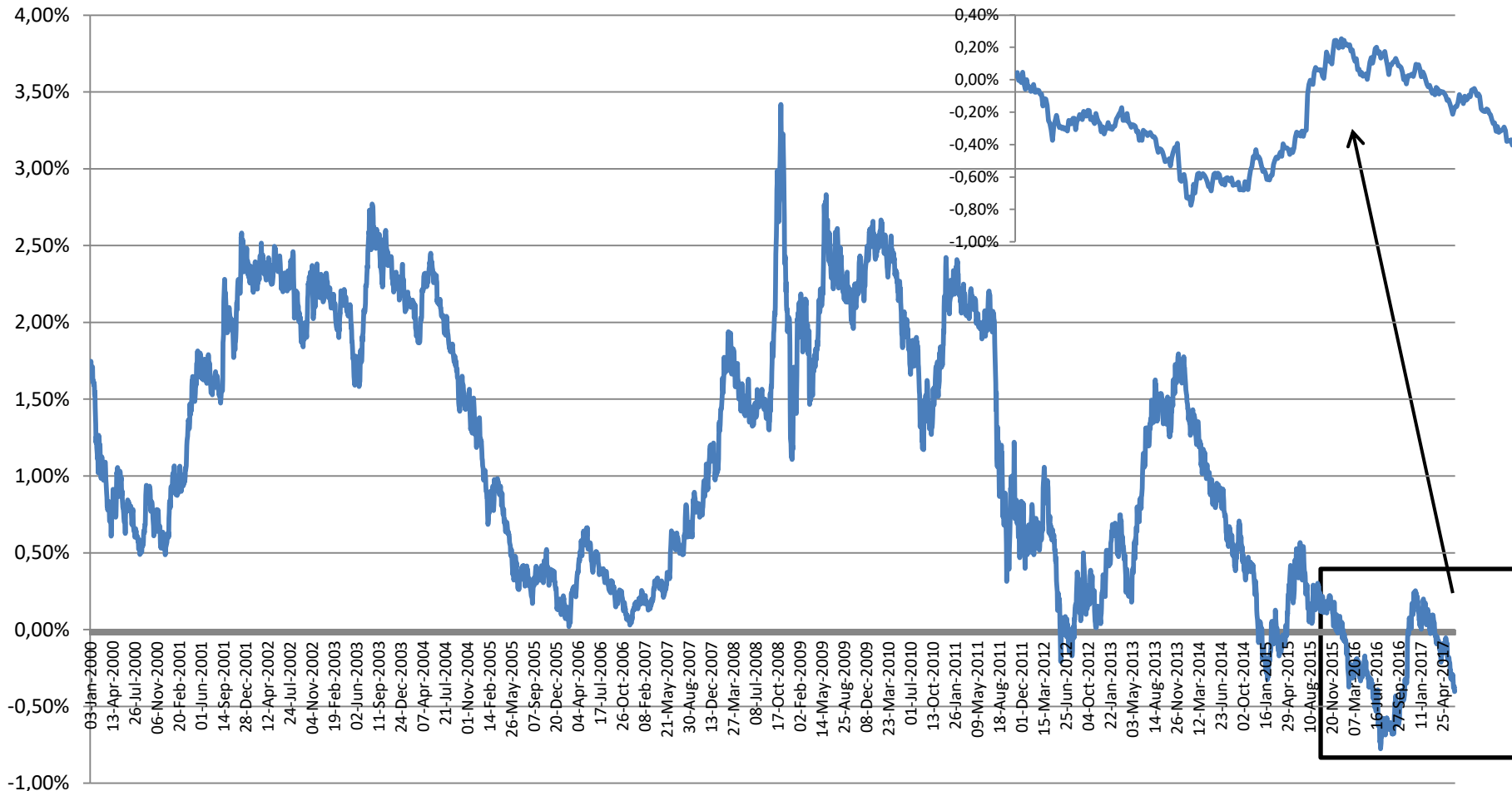
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

10-gadnieces rentabilitātes starpība pret 2-gadīgām obligācijām



Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Termiņa prēmija 10-gadniecēm ASV (ACM* modelis)



Avots: Federal Reserve Bank of New York, dati uz:23/06/2017.

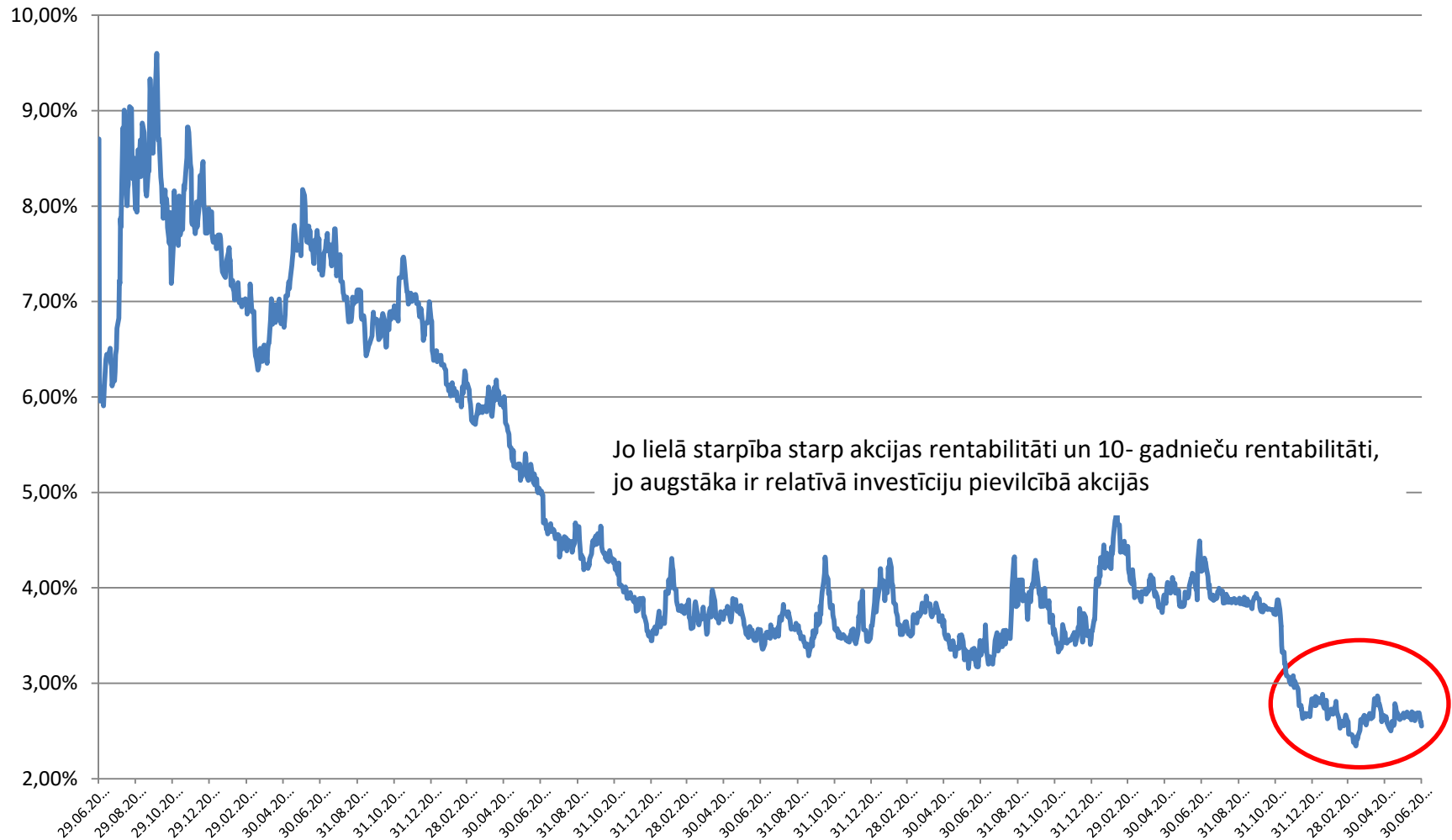
*Model Adriana, Crumpa un Moencha.

Termiņa prēmija 10-gadniecēm ASV (ACM* modelis)

ACM modelis aplēš termiņa prēmiju ASV valdības 10- gadniekiem. Termiņprēmija ir kompensācija investoriem, par risku, kas saistīts ar citādu nākotnes īstermiņa procentu likmju veidošanos, nekā tas ir izriet no pašreizējām ilgtermiņa likmēm. Negatīva vērtība nozīmē, ka investori “maksā” par savu risku, nevis tiek kompensēti. Vēsturiski tā ir anomālija, kas pēdējos mēnešos var būt saistīta ar vairākiem faktoriem:

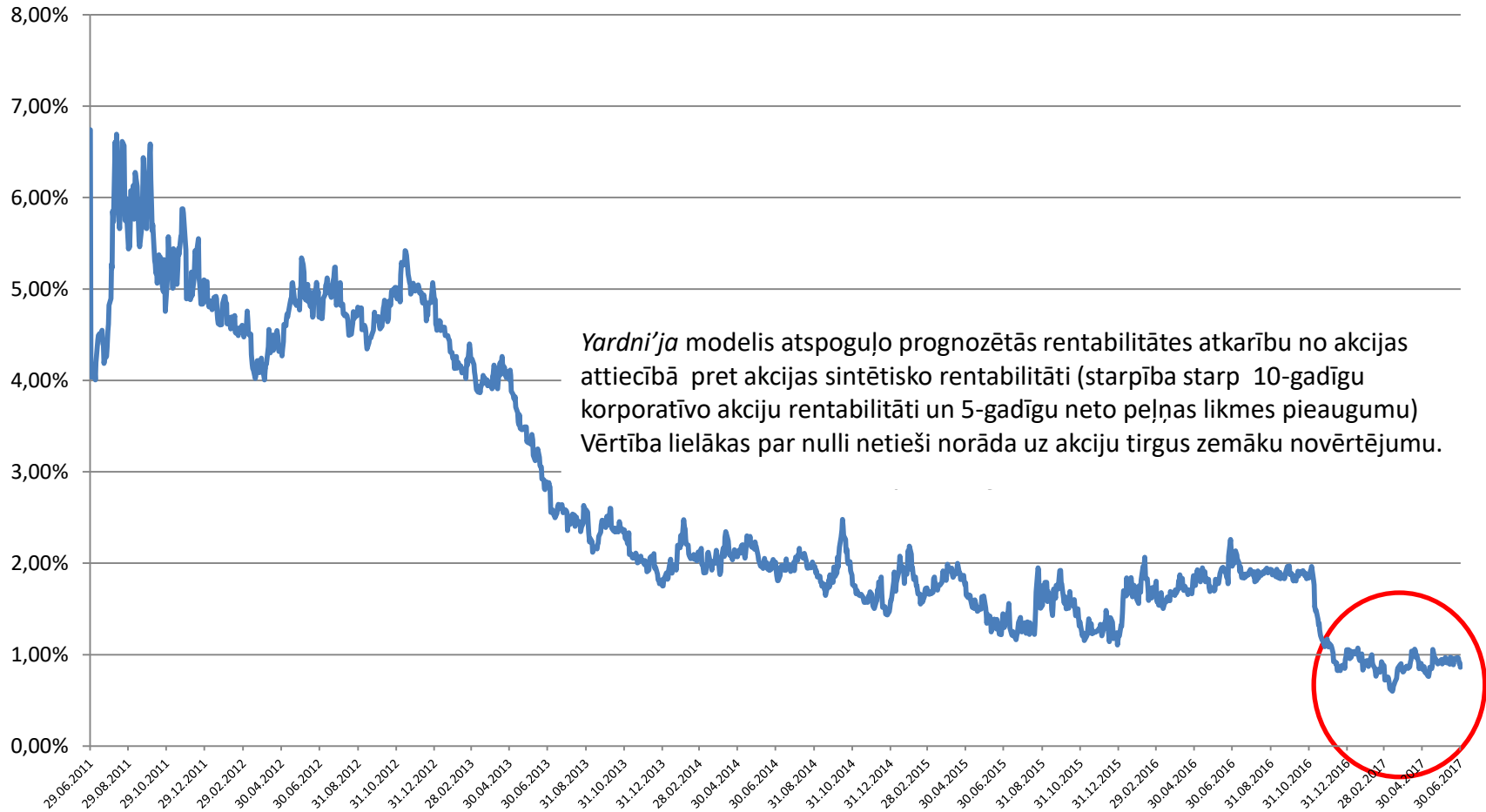
1. Reinvestēšana kuponos no Fed puses pret uzturētajām obligācijām.
2. Rentabilitātes pieauguma perspektīva ASV un monetāro politiku diverģence no ECB un BoJ palielina pieplūdumu no ārvalstīm Obligāciju tirgū.
3. Biežais šoks akciju tirgū pēdējos ceturkšņos, sistemātiski „izstumj” daļu investoru ASV valdības parādu tirgū.
4. Iepriekš minētajiem pieplūdumiem nav jābūt vēsturiski augstiem, jo vairāk nekā 60% no obligāciju virs 10 gadiem līdz termiņa beigām piedāvājuma, atrodas Fed “bilancē”.

Fed modelis



Avots: Bloomberg, dane dla S&P 500, Savi aprēķini.

Yardeni modelis



Avots: Bloomberg, Dati S&P 500 un BofA Merrill Lynch US Corporate 7-10 Year Effective Yield, Savi aprēķini.

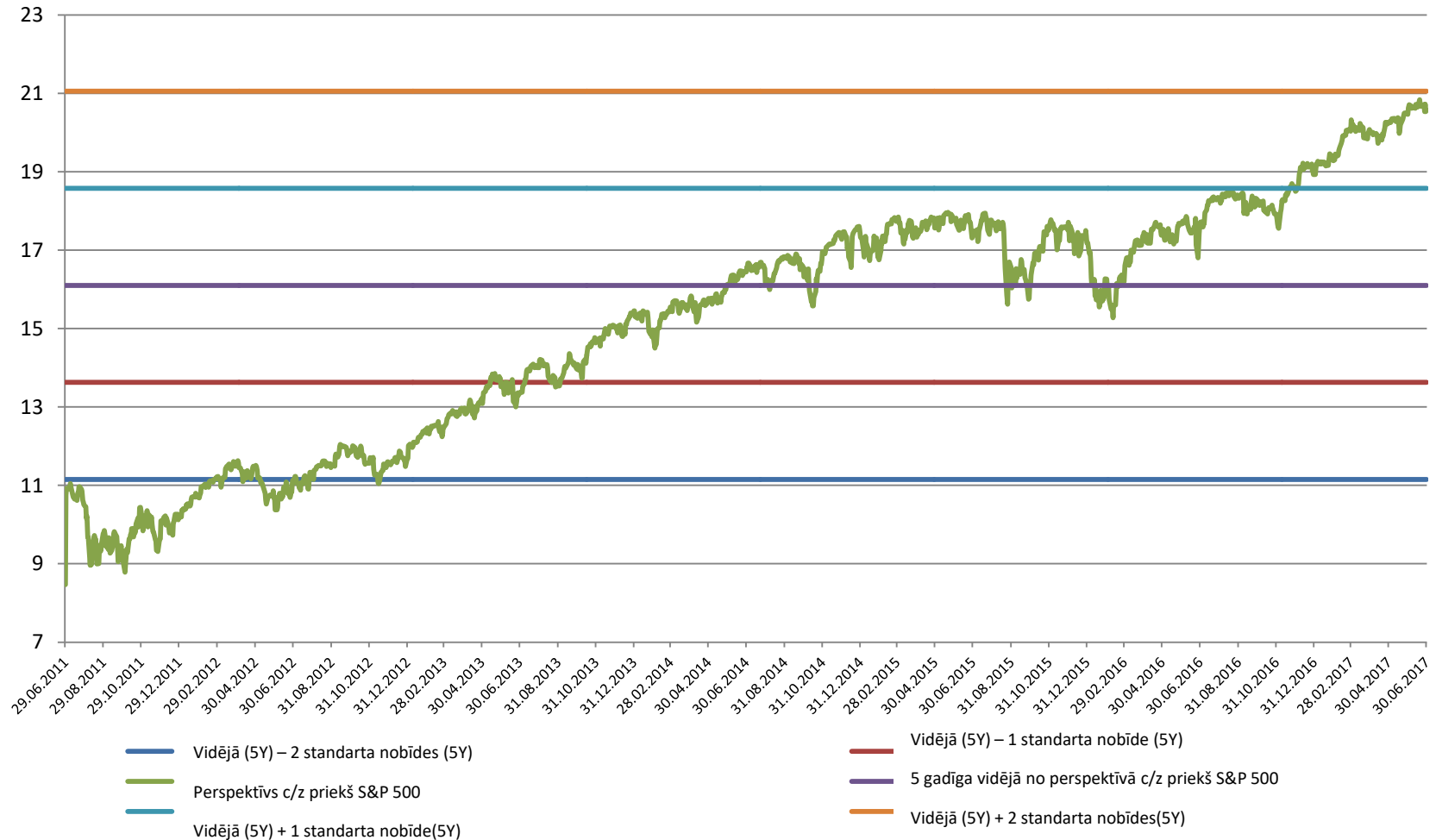
BofA Merrill Lynch US High Yield Effective Yield indeksa starpība pret ASV 10-gadnieču rentabilitāti



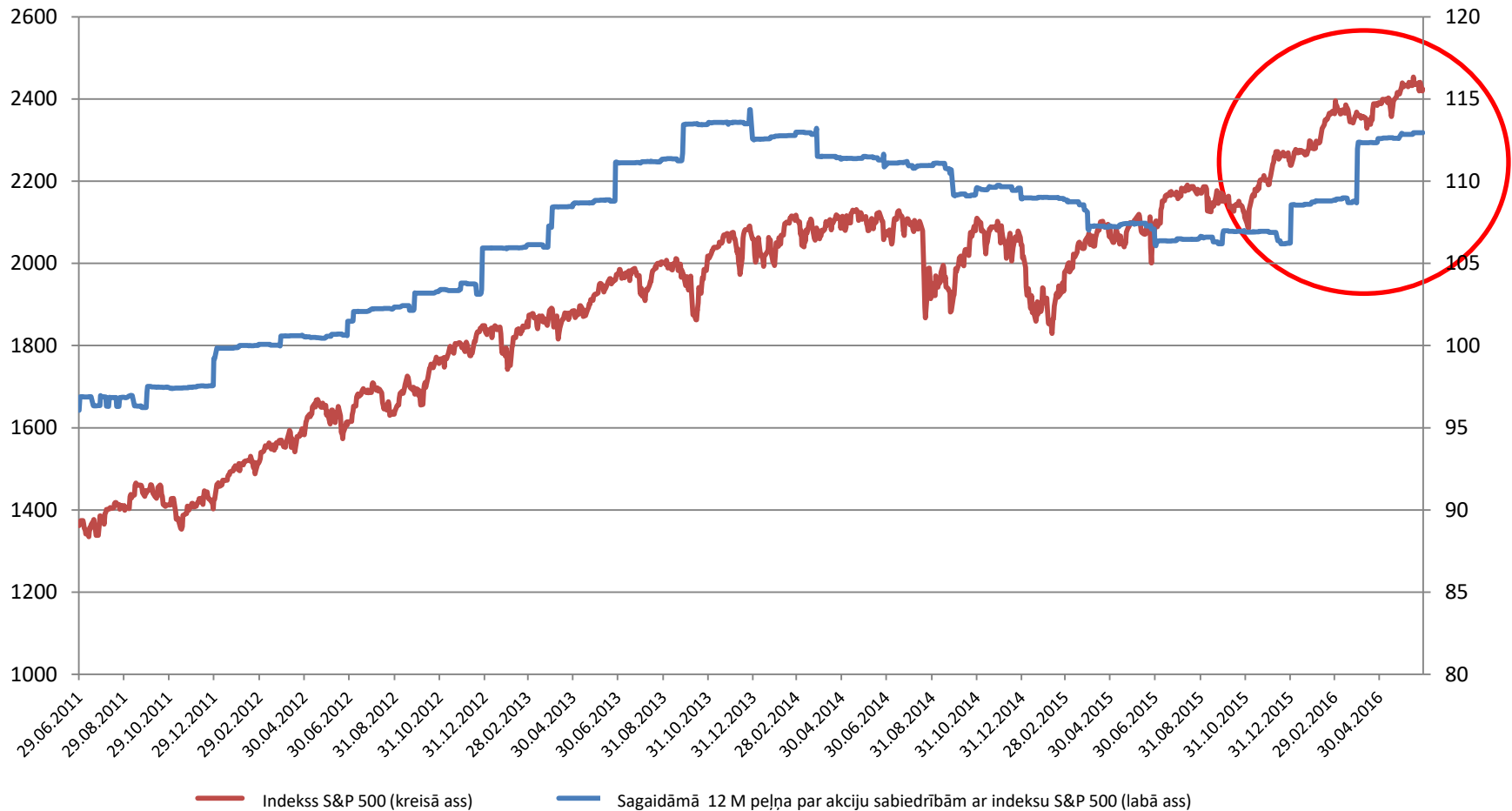
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

S&P 500 pret sagaidāmo peļņu 12M par akciju

Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.



S&P 500 pret sagaidāmo peļņu 12M par akciju.



Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.



Makroekonomiskā analīze un pieņēmumi – 2017. gada III ceturksnim

Attīstītās ekonomikas – eiro zona

Euro zonas ekonomika un uz tirgi – galvenie pieņēmumi

1. Ekonomiskais pieaugums eiro zonā saglabājas ļoti pieklājīgā līmenī 1,7%-1,8% un „veselīgu” struktūru t.i. Balstoties uz patēriņu un investīcijām. Šķiet, ka eiro vērtības pieaugumam, kas nākamajos ceturkšņos vajadzētu būt negatīvai ietekmei uz neto eksportu, kura devums vairāku ceturkšņu garumā saglabājas negatīvs.
2. Atšķirībā no ASV, Eiropā (izņemot Vāciju), vērojams diezgan agra pieaugoša cikla fāze ar noturīgu IKP dinamiku, inflācijas kāpumu, paātrinātas darbība kredītu tirgu, bet joprojām augstu bezdarba un zemu nodarbinātības līmeni.
3. Pēc mūsu domām, ekonomiskā izaugsme varētu pozitīvi pārsteigt vairāku iemeslu dēļ. Iespaidīgais patēriņš joprojām ir galvenais izaugsmes pīlārs, un papildus atbalstītai, tai būtu vajadzētu ātrumu uzņemošajam kredīta tirgum. Bez tam, vērojama skaidra augšupejoša nekustamo īpašumu cenu tendence (jo īpaši Vācijā un Spānijā, saskaņā ar Eurostat datiem), izejvielu cena saglabājas stabila, inflācija salīdzinoši zema, bet algu dinamika saglabājas pozitīva. Turklāt izredzes saīsinot vai dzēst QE atbalstīs eiro kotācijas. Visiem šiem faktoriem būtu jādarbojas kā stimulam patērētājiem Eiropā, it īpaši Vācijā un Centrāleiropas valstīs. Dienvideiropā problēma joprojām ir augsts bezdarba līmenis.
4. Ļoti spēcīgas norādes nāk no PMI indeksa rādījumiem, jo īpaši rūpniecības. Tomēr ir vērts atzīmēt, ka daļēji tas ir saistīts ar stipri pieaugošiem izmaksu apakšindeksiem, un, no otras puses, ar bāzes efektu. Tas nozīmē, šie indeksi ceturkšņiem ilgi saglabājās aptuv. 50 punktu ietvaros un zināma reāla ekonomikas atveseļošanās izsauca diezgan augstu optimisma līmeni. Tas viss ir jāapstiprina ar kavētiem datiem par pasūtījumiem un faktisko ražošanu.

Eiro zonas ekonomika un uz tirgi – galvenie pieņēmumi

4. Bez tam, mēs ievērtējam iespējamo paātrinājumu investīcijās, sakarā īstenoto jauno ES perspektīvu un Junkersa kunga plānu. Ir grūti novērtēt pavairošanas efektu mērogu no abiem avotiem, bet, šķiet, ka tirgus var nepietiekami novērtēt tos, jo uzmanība ir koncentrēta uz ASV nevis ES fiskālo politiku.
5. Runājot par monetāro politiku, mēs neparedzam QE saīsinājumu (oficiāli ir paredzams, ka tas ilgs līdz 2017. gada beigām, ar ātrumu € 60 miljardi mēnesī). Šķiet, ka Mario Dragi (*Mario Draghi*), un EBC nebūs gatavi izsist no rokām šo instrumentu, līdz brīdim, kamēr novēlotajos makroekonomiskajos datos mēs neredzēsīm skaidru paātrinājumu. Turklāt vājā eiro laikmets lielā mērā palīdz daļai ekonomiku, un tā nostiprināšanās nav izdevīga, galvenokārt Vācijai.
6. Tomēr daudz neskaidrību ieviesa Dragi vārdi jūnijā, par to, ka deflācijas faktori tika aizstāti ar reflācijas faktoriem, kas tika uztverts kā QE beigu pieteikums Eiropā. Šos vārdus vēlāk mēģināja neitralizēt EBC locekļi, bet vēstījums jau bija izgājis pasaulē.
7. Sekas tam, ir spēcīgs rentabilitātes pieaugumu Eiropā un eiro nostiprināšanās, bet pastāv liela nedrošība par šo tendenču stabilitāti, jo makroekonomikas dati neaplicina inflācijas kāpumu Eiropā, un tās dinamika pastāvīgi saglabājas zem 2% mērķuzstādījuma.

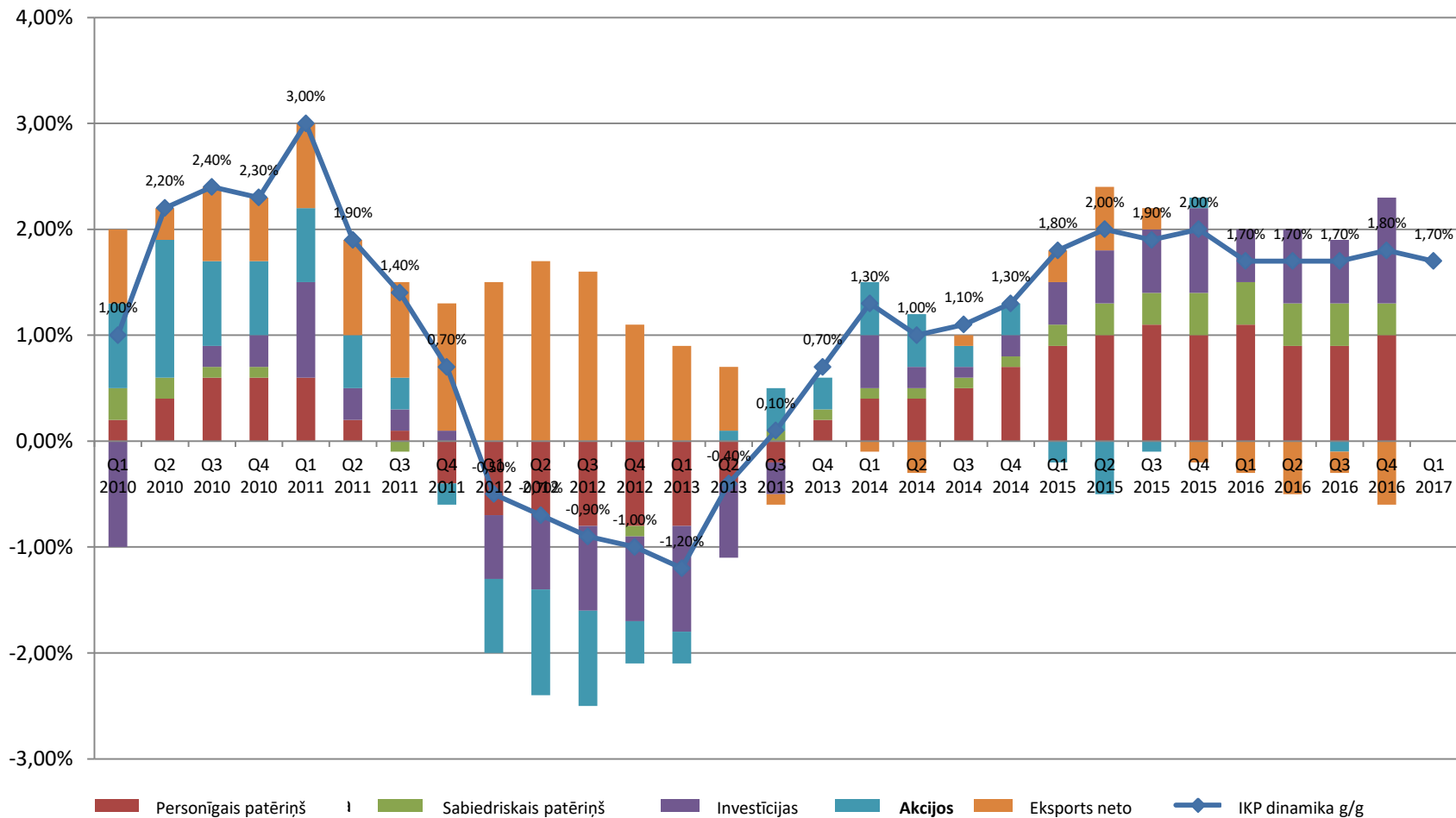
2017. gada vēlēšanu kalendārs Europā

2017. g. 12. februāris	Franča-Valtera Šteinmeiera (<i>Franz-Walter Steinmeier</i>) uzvara ar 73,89% balsu.
2017. g. 15. marts	VVD uzvara ar 21,3% balsu (Vildersa PVV -13,1% balsu).
2017. g. 23. aprīlis	Francijas prezidenta vēlēšanu I kārtā – Makrona uzvara.
2017. g. – 7. maijs	Francijas prezidenta vēlēšanu II kārtā – Makrona uzvara.
2017. g. 11. jūnijs	Francijas parlamenta apakšpalātas vēlēšana – <i>En Marche!</i> (Makrona partija) uzvara.
2017. g. 24. septembris	parlamentara vēlēšanas Vācijā.

Investoriem kalendārā ir atlikušas tikai Bundestāga vēlēšanas. Jau no gada sākuma aptaujas uzrādīja ievērojamu SPD akciju pieaugumu un gandrīz CDU panākšanu, bet pāris pēdējās nedēļas, tas jau ir CDU divciparu pārsvars. Ar lielu varbūtība ticamību Angela Merkele varētu palikt par kancleru uz nākamo termiņu, kas ļaus atbīdīt politisko risku otrā plāna uz ilgāku laiku. Tādā gadījumā par galveno politisko notikumu kļūs vēlēšanas Itālijā, bet vēl joprojām nav zināms, vai notiks paātrinātā vai parastā kārtībā (ne vēlāk kā līdz 2018. gada 15. maijam).

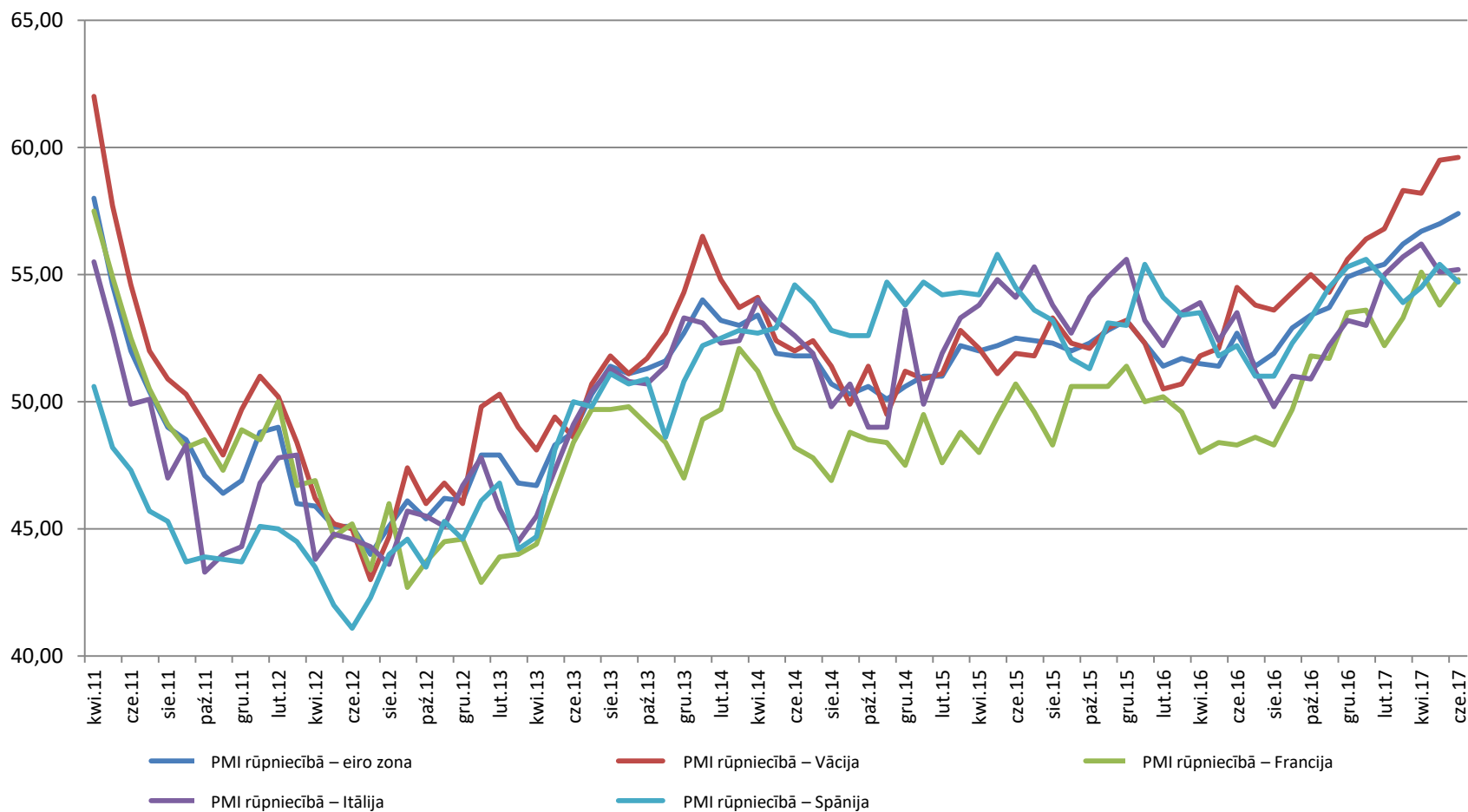
Dinamika un ieguldījumi eiro zonas IKP

Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.



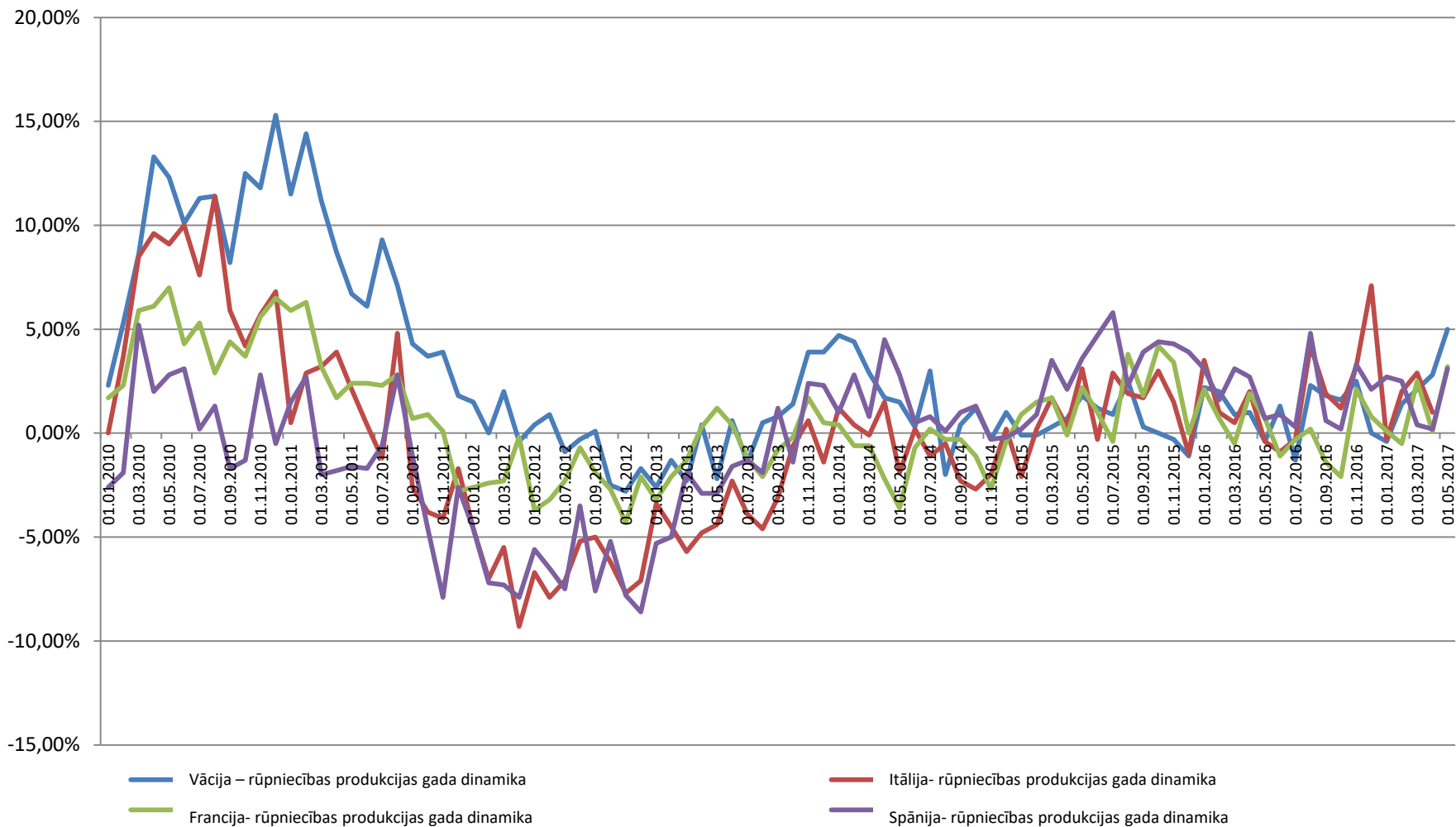
PMI rūpniecībā eiro zonas valstīs

Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

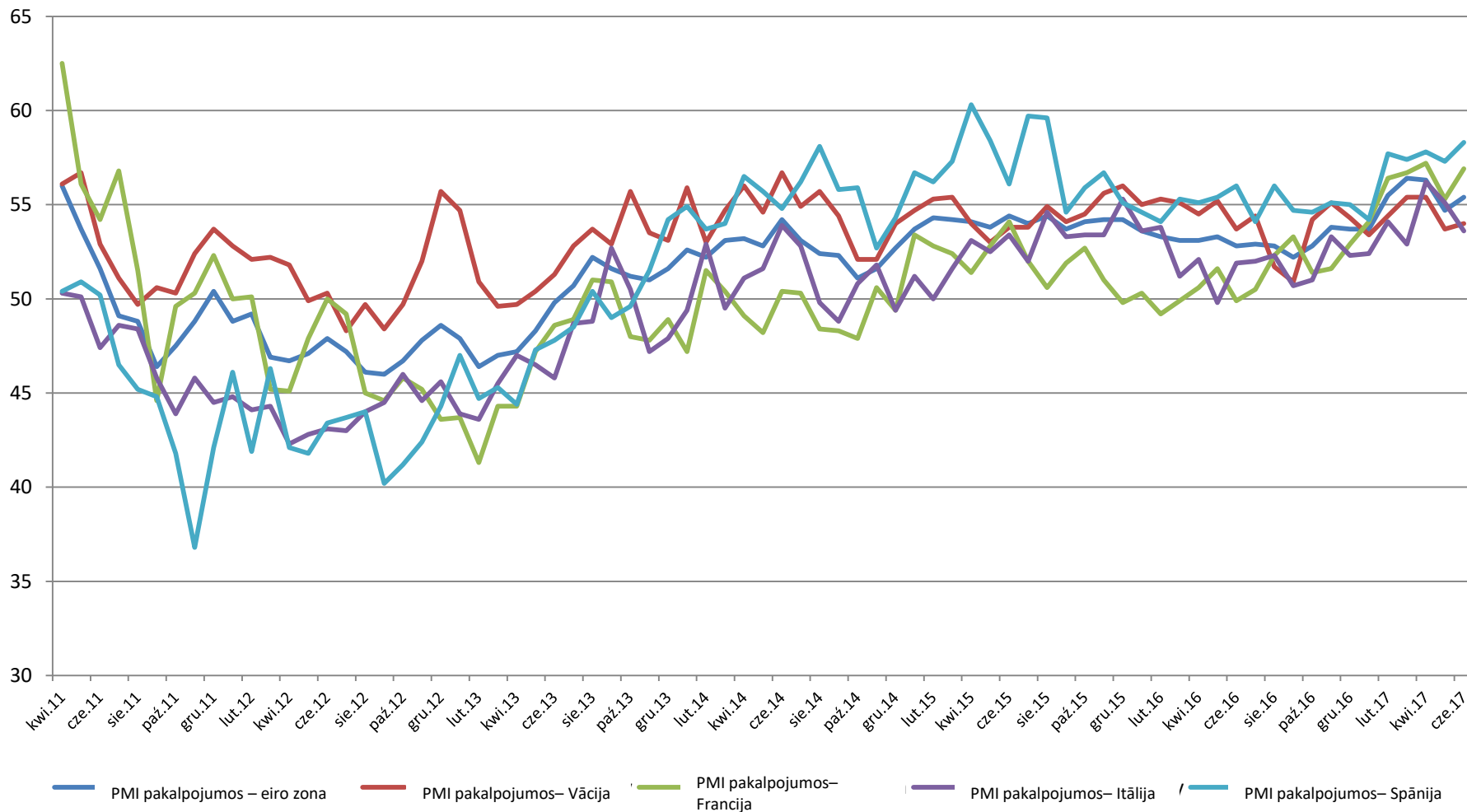


Rūpniecības ražošanas dinamika

Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.



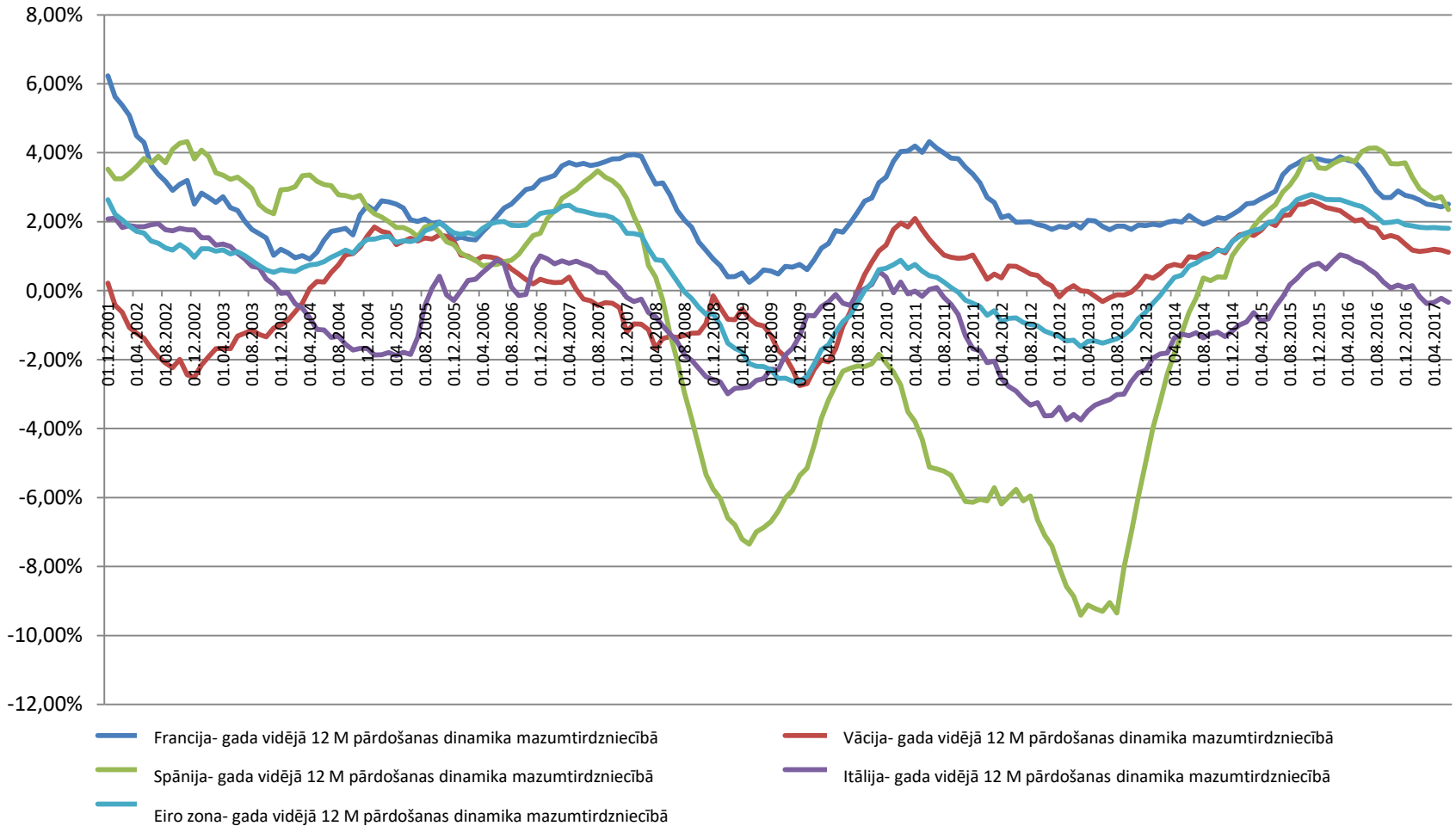
PMI pakalpojumu sfērā – eiro zona



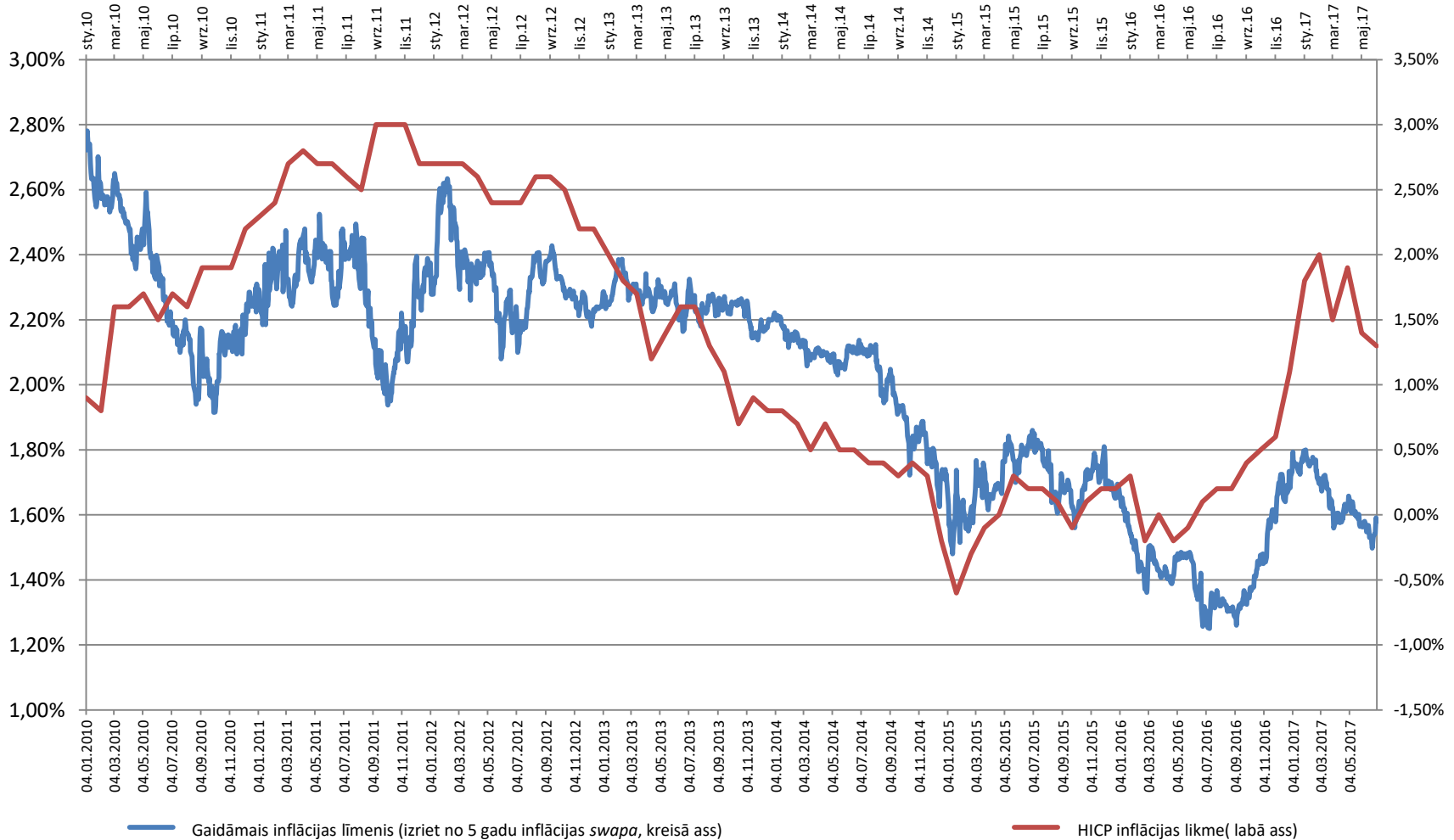
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Mazumtirdzniecība eiro zonā

Avots: Eurostat, Savi aprēķini.

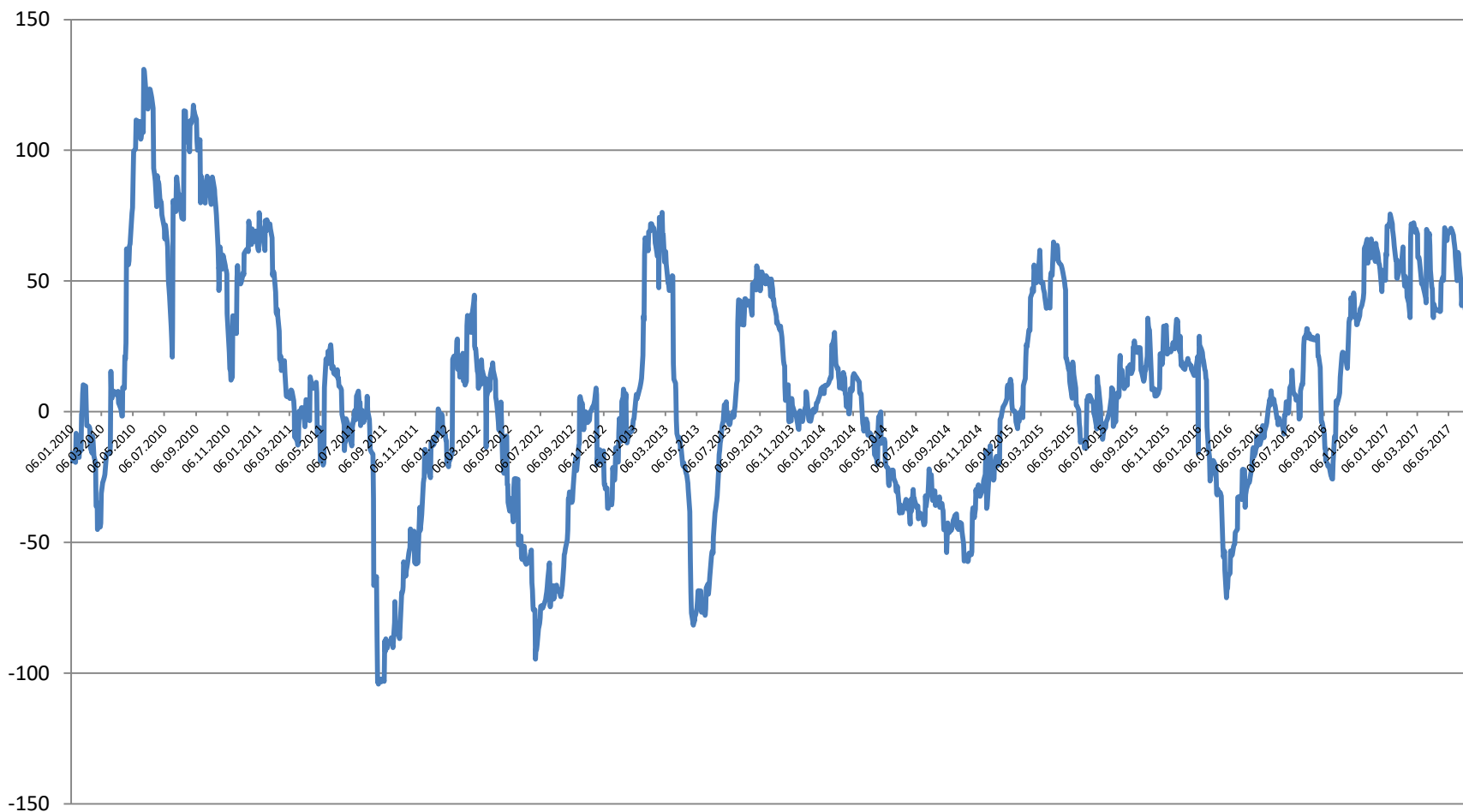


HICP inflācija pret sagaidāmo inflāciju eiro zonā



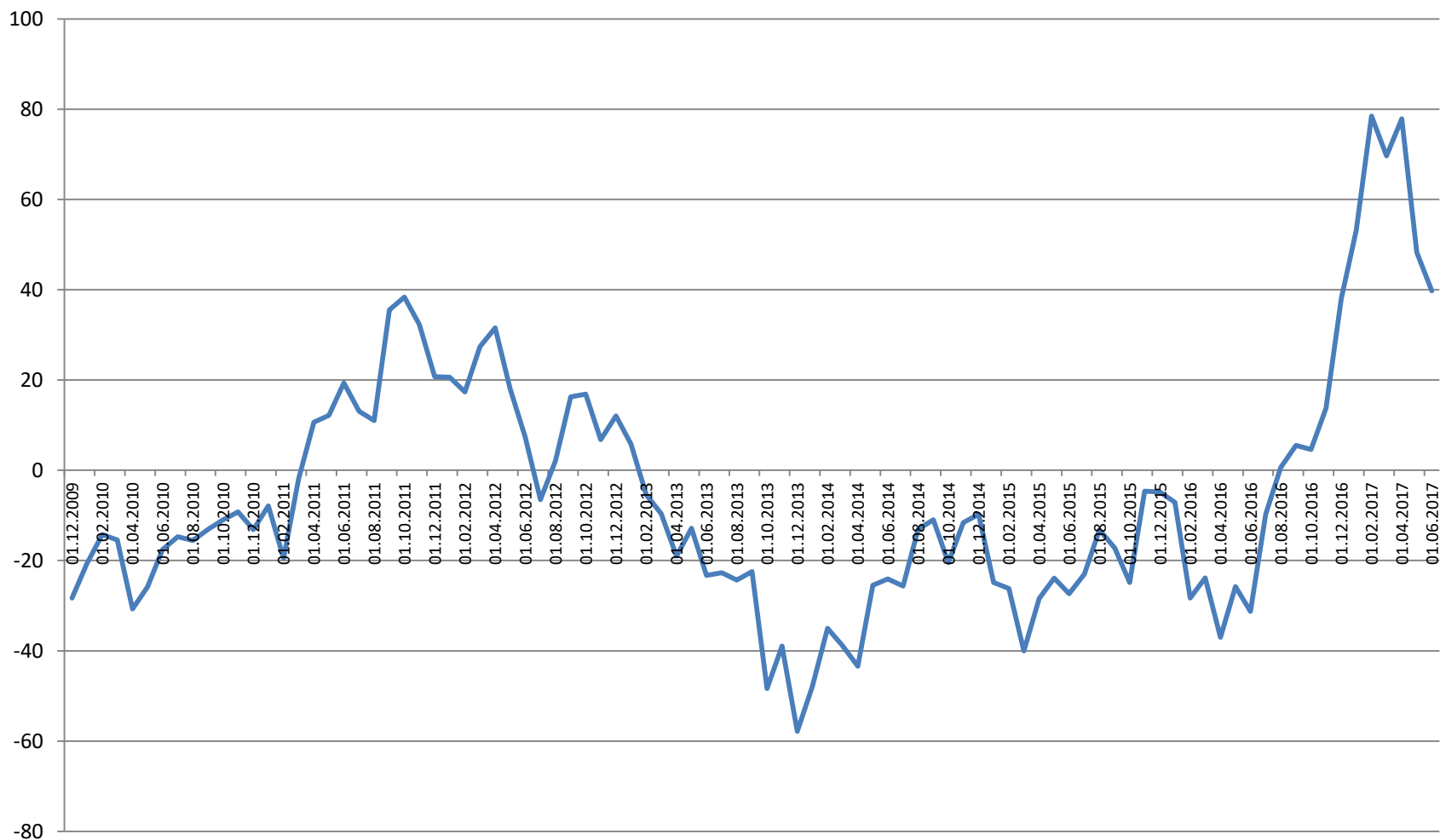
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Indekss Citi Economic Surprise eiro zonai



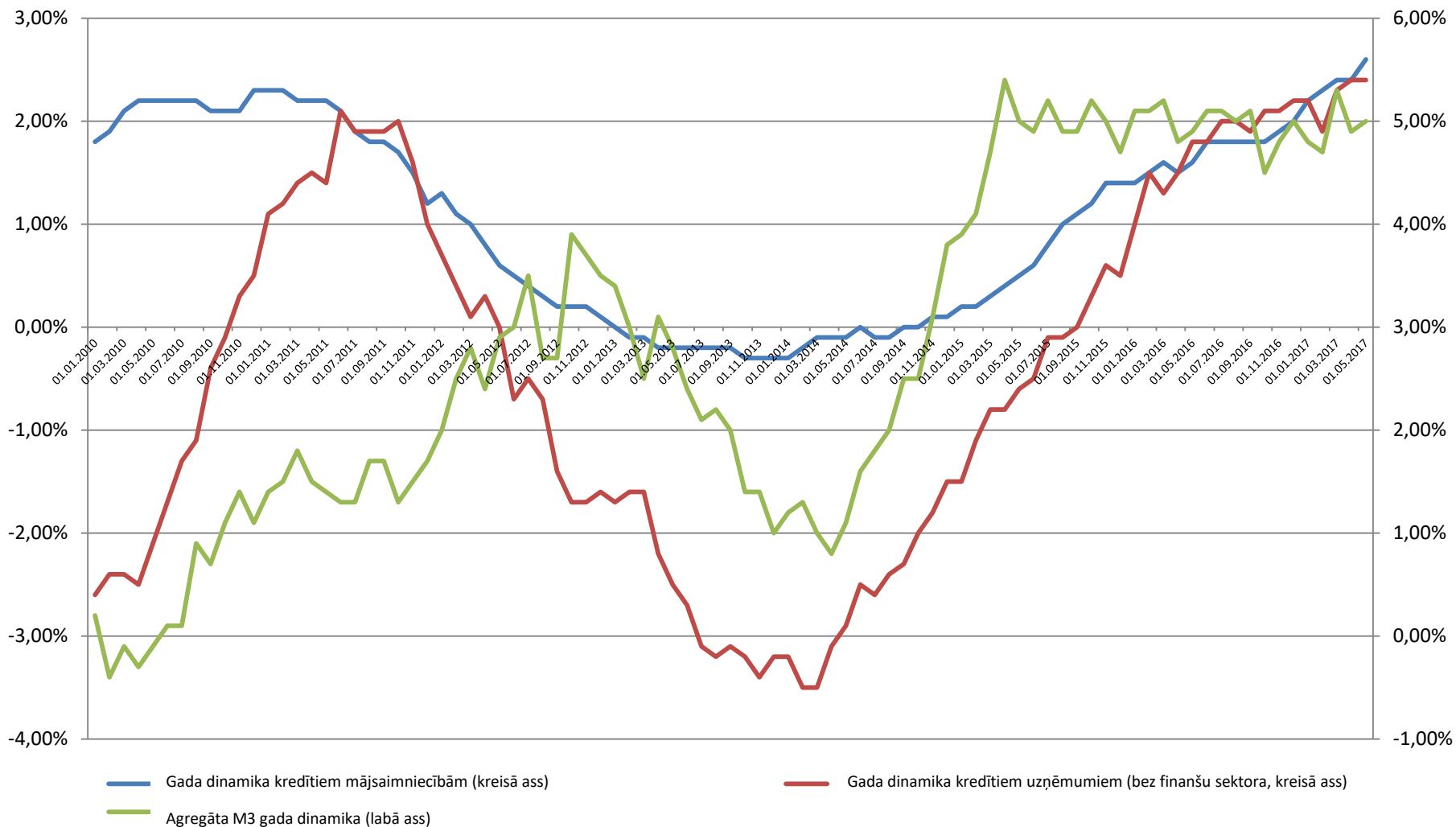
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Citi Inflation Surprise Index – eiro zona



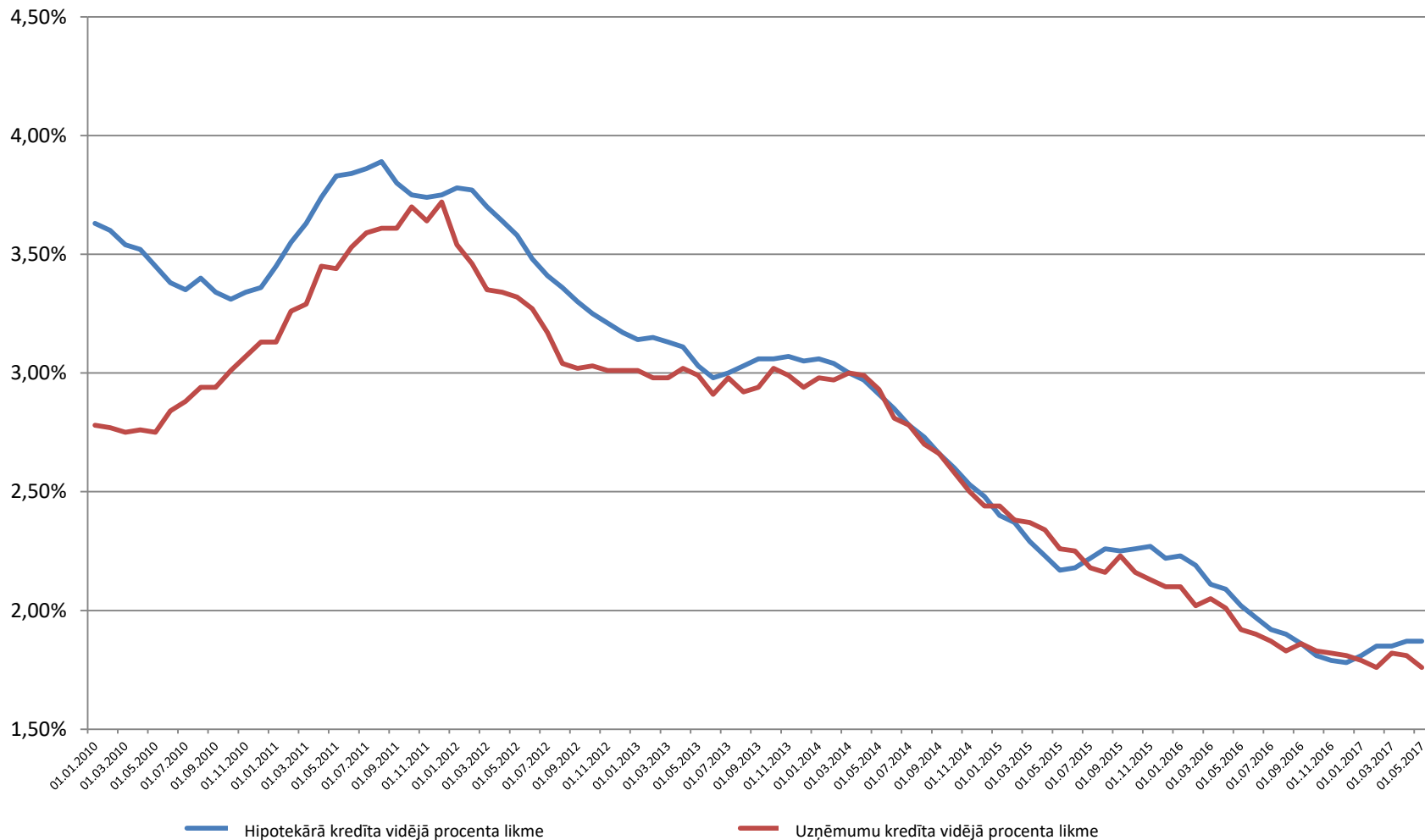
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Kredītu tirgus eiro zonā



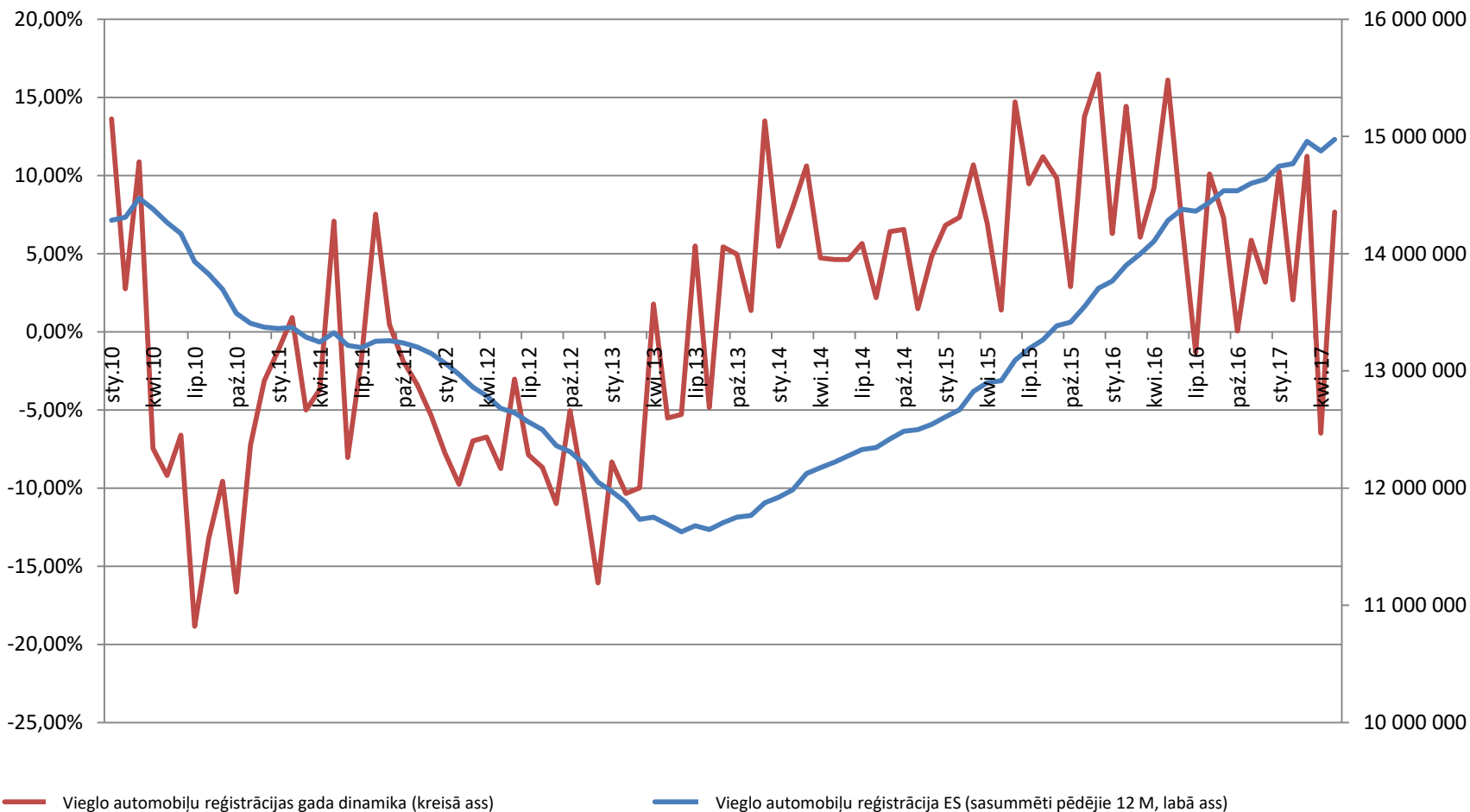
Avots: EBC, Savi aprēķini.

Kredītu izmaksas eiro zonā



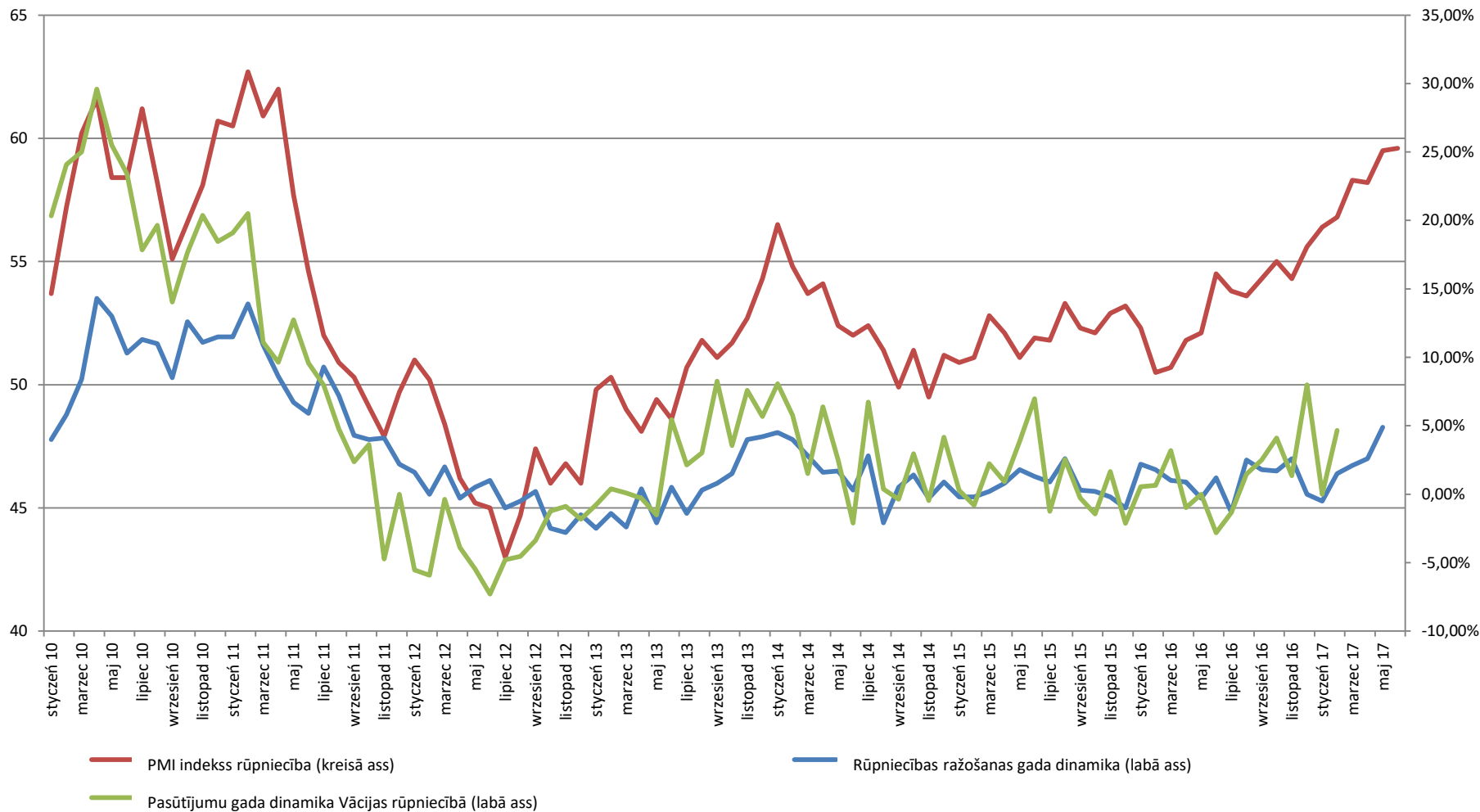
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Vieglo automobiļu tirgus ES



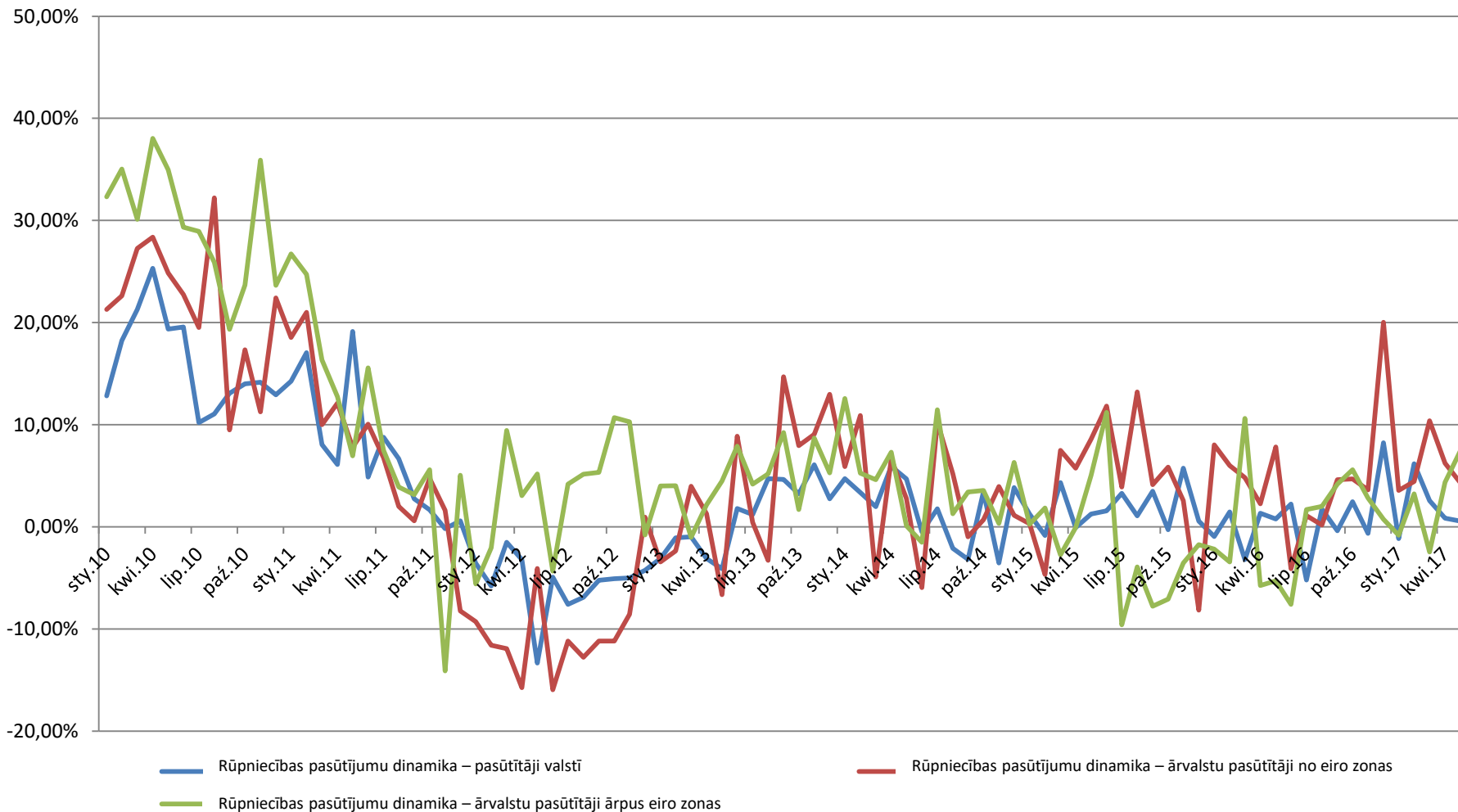
Avots: ACEA, Savi aprēķini.

Aktivitātes rādītāji Vācijas rūpniecībā



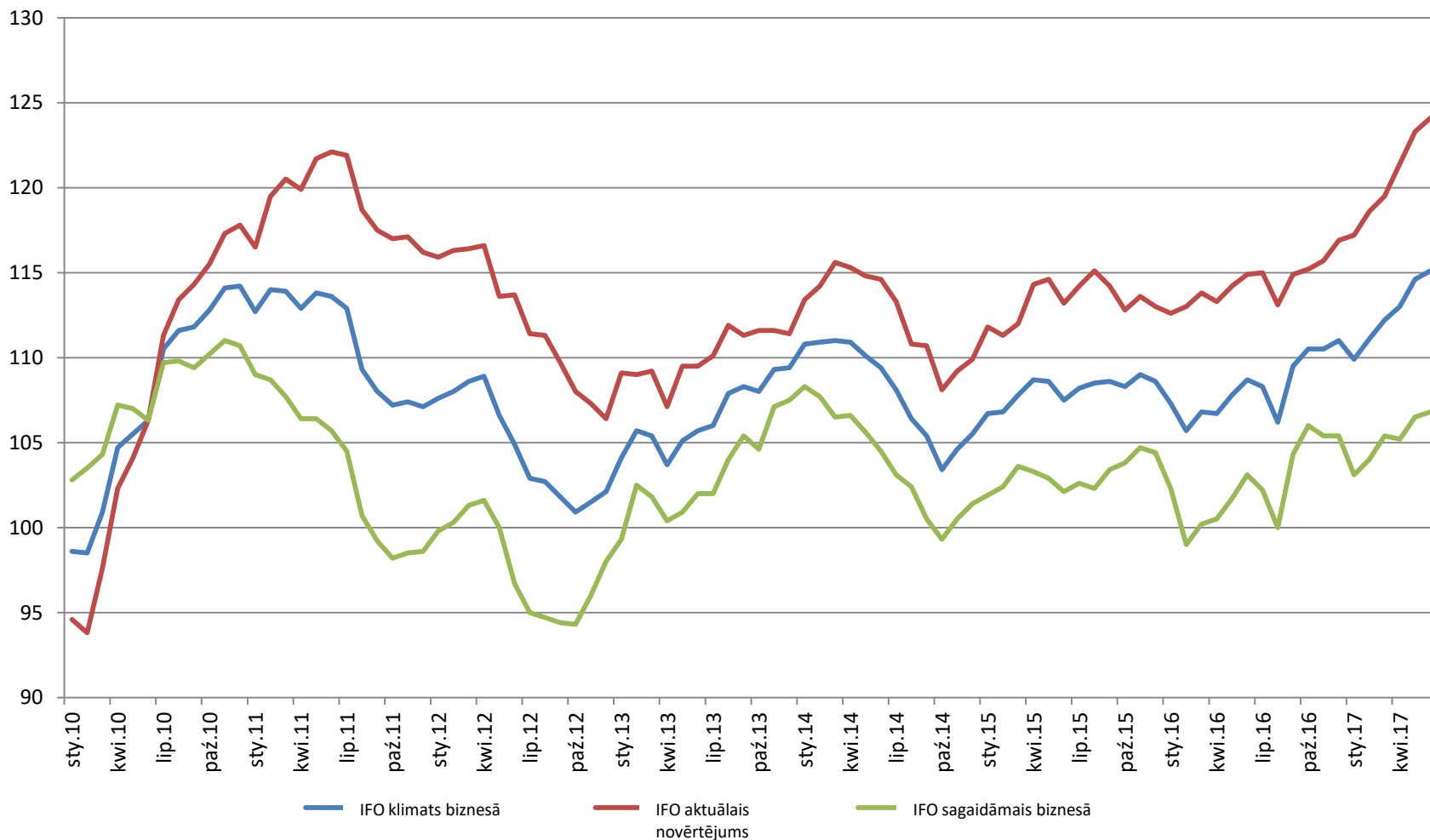
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Gada dinamika jaunajiem pasūtījumiem Vācijas rūpniecībā



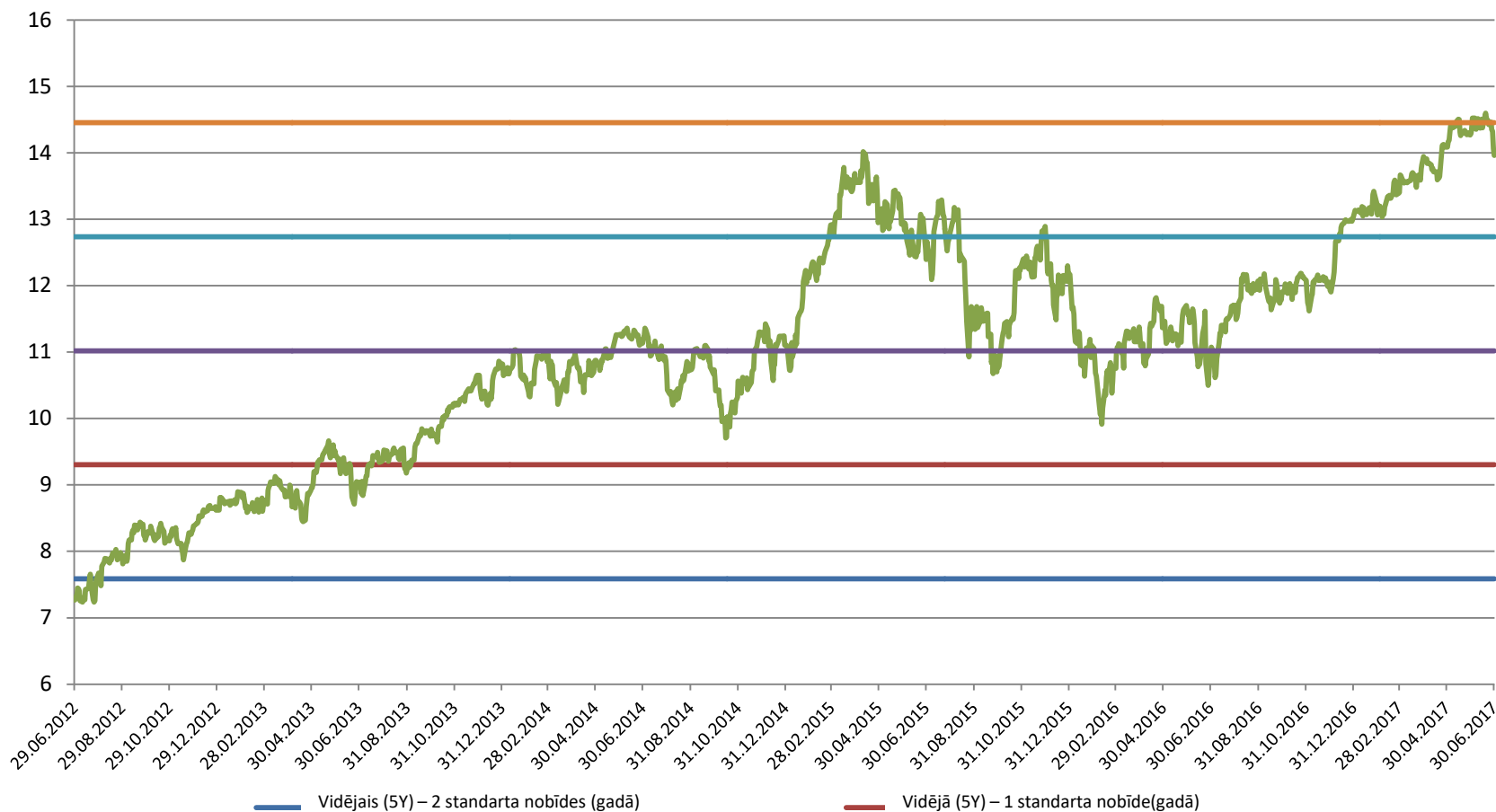
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Biznesa sentiments – Ifo institūta rādītāji



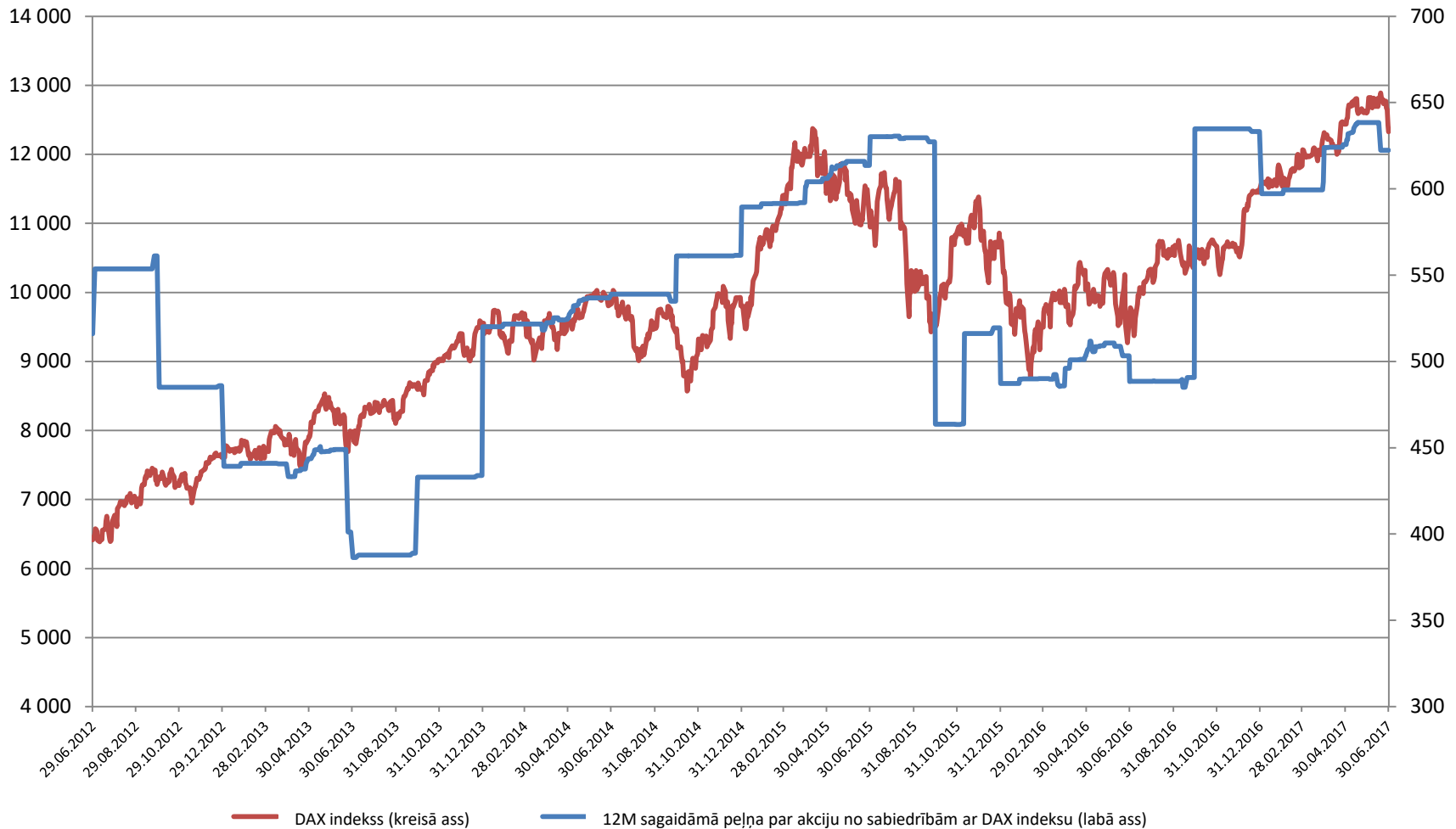
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

DAX – potenciālais C/P vēsturiski



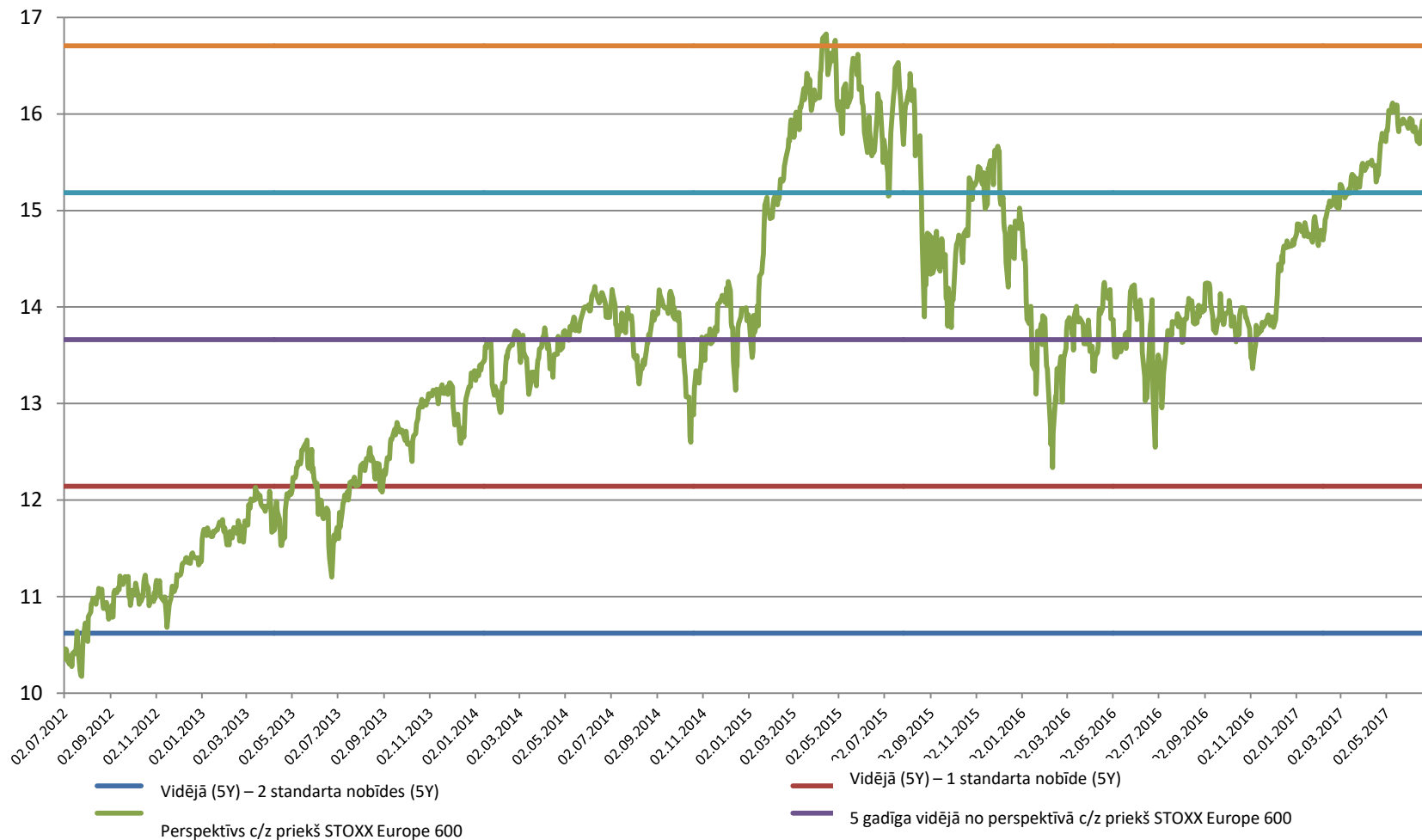
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

DAX pret sagaidāmo peļņu 12M par akciju



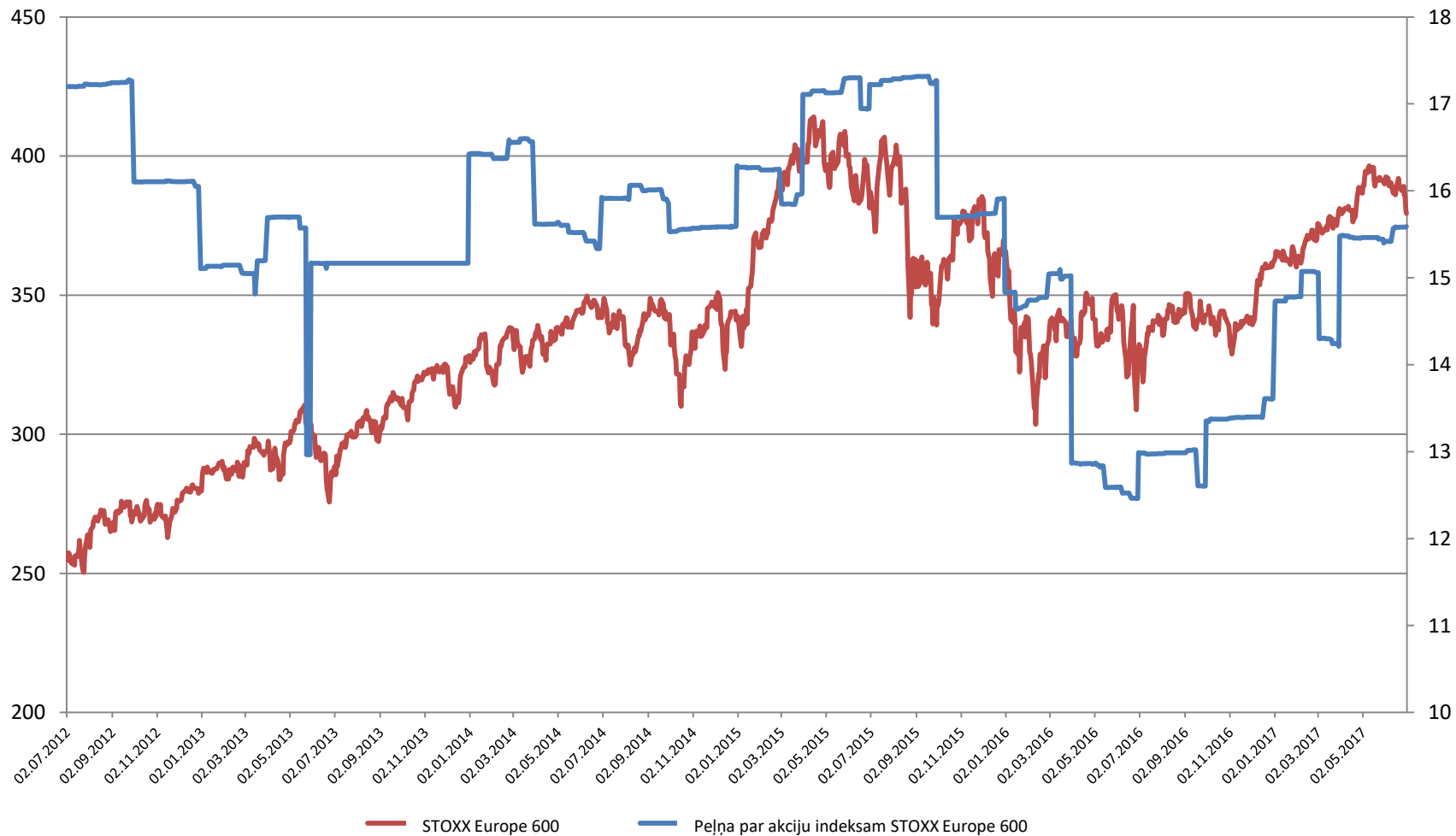
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

STOXX Europe 600 – potenciālais C/P vēsturiski



Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

STOXX Europe 600 pret sagaidāmo peļņu 12M par akciju



Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.



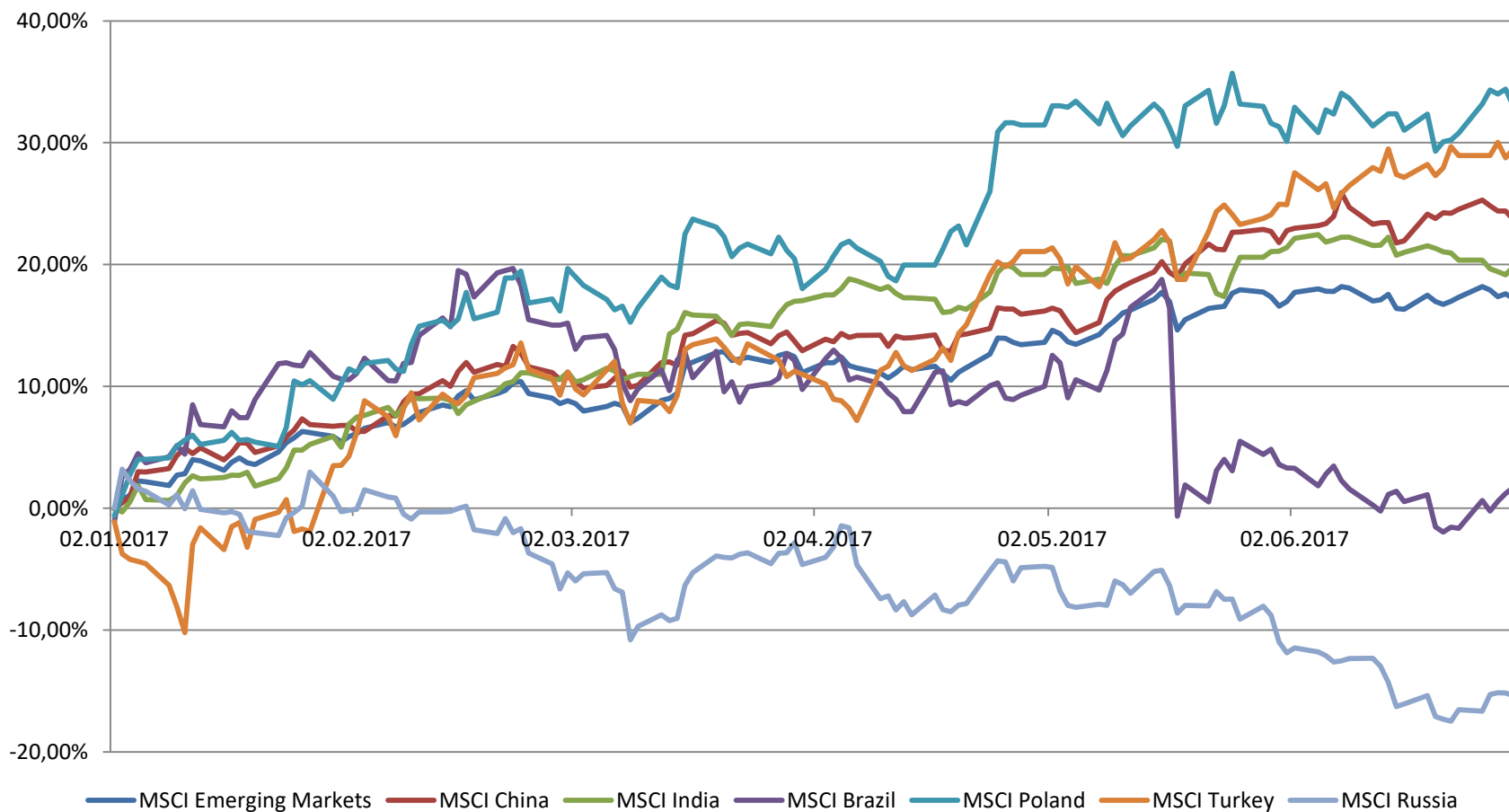
Makroekonomiskā analīze un pieņēmumi – 2017. gada III ceturksnim

Ķīna, Polija, Indija, Brazīlija, Krievija

Attīstošās ekonomikas – galvenie pieņēmumi

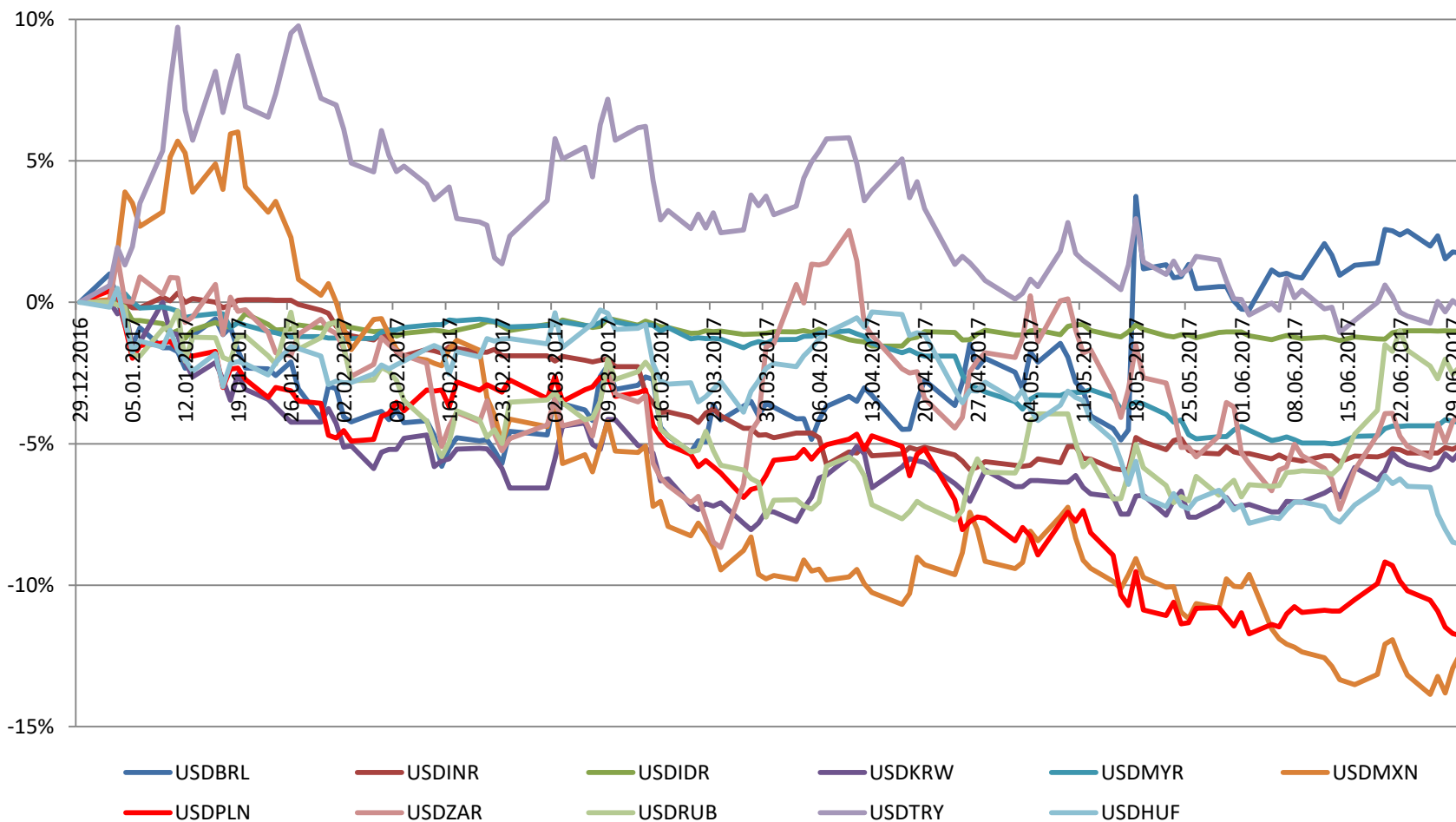
1. Krītošās izejvielu cenas apgrūtināja izejvielu valstu ekonomiku pirmajā pusgadā, un izraisīja negatīvu izaugsmes prognožu pārvērtēšanu 2017. g. (galvenokārt DĀR, Čīle un Indonēzija). Tomēr, kopš gada sākuma visa groza impulss saglabājas pozitīvs (+ apm. 4,5% y y).
2. Vidējā laika posmā un ilgtermiņā galvenais risks izaugsmei joprojām paliek turpmāka inflācijas līmeņa samazināšanās pasaules ekonomikā, jo īpaši attīstītās valstī. Tas veicinās turpmāku iekšējo saliedētību ASV un analogiska procesa sākumu eiro zonā.
3. Ķīnas ekonomikā turpinās parādsaistību samazināšanas process, bet tas ir pakāpenisks process, kas ir sadalīts laikā. Šķiet, ka tikai globālās izaugsmes kritums varētu novest pie šī procesa vadīšanas kontroles zaudēšanas. Tomēr spēcīgs un sistemātisks īstermiņa likmju pieaugums Ķīnā ir būtisks riska faktors nākamajos ceturkšņos.
4. Pēc nesenā naftas un rūpniecisko metālu cenu krituma un pieauguma pārvērtēšanas, šķiet, ir labākā izvēle starp akciju tirgiem ir Krievijas tirgus, ka balstās uz visaugstāko dividendžu ienesīguma visā grozā.
5. No otras puses, pieņemtais izejvielu cenu pieaugums Q2 kaitēs Turcijas un Polijas tirgiem, kuriem gada pirmajā pusē bija vērojama ļoti spēcīga izaugsme. Makroekonomiskā vide atbalstīs arī Brazīlijas ekonomiku un tirgu, bet politiskā nestabilitāte ap prezidenta personu, efektīvi attur no iekļaušanās garās pozīcijās turienes aktīvos.

Izvēlēto akciju tirgu uzvedība *emerging markets* grupā

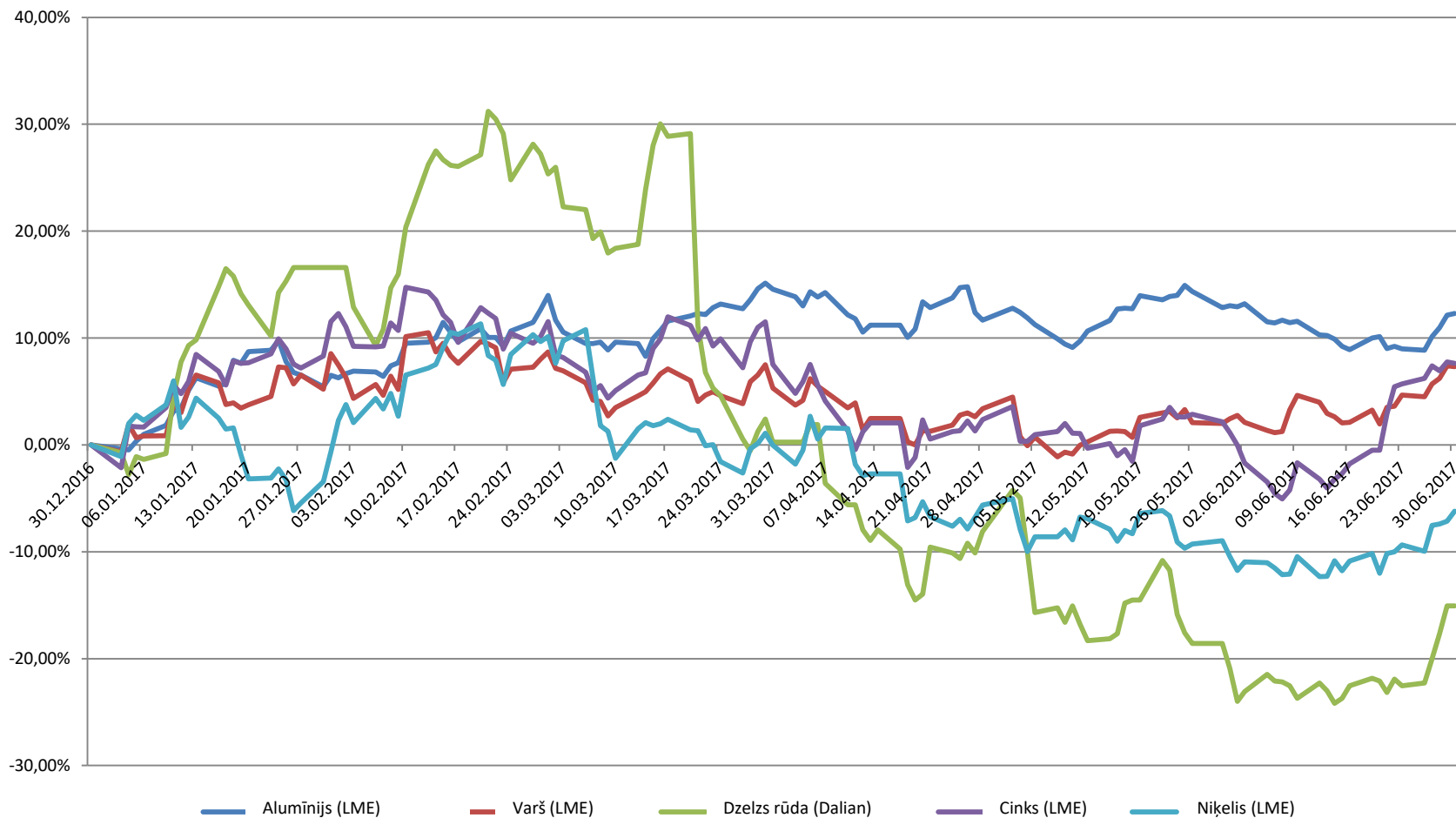


Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Izvēlēto valūtu uzvedība *emerging markets* grupā attiecībā pret ASV dolāru

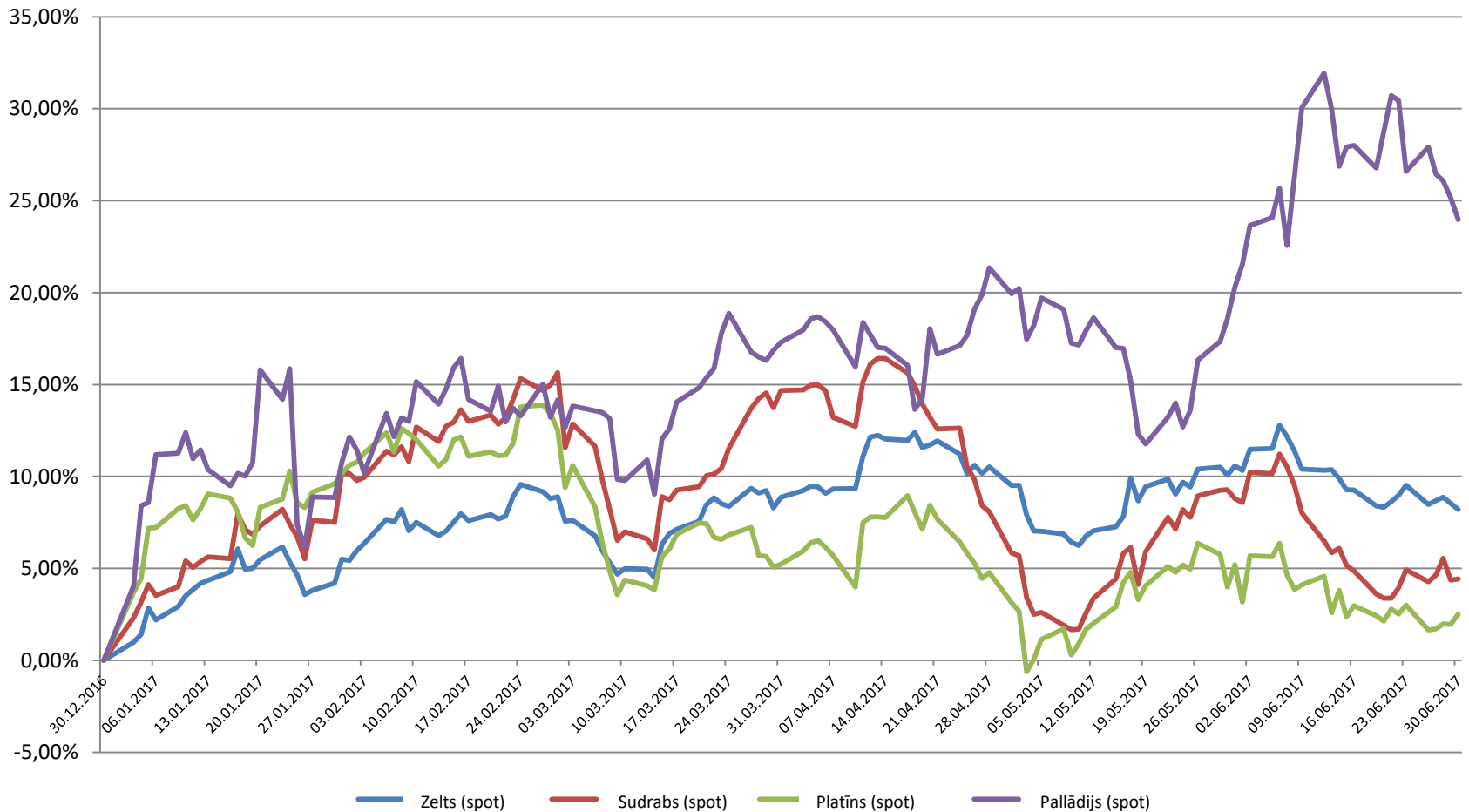


Rūpniecisko metālu cenu uzvedība YTD



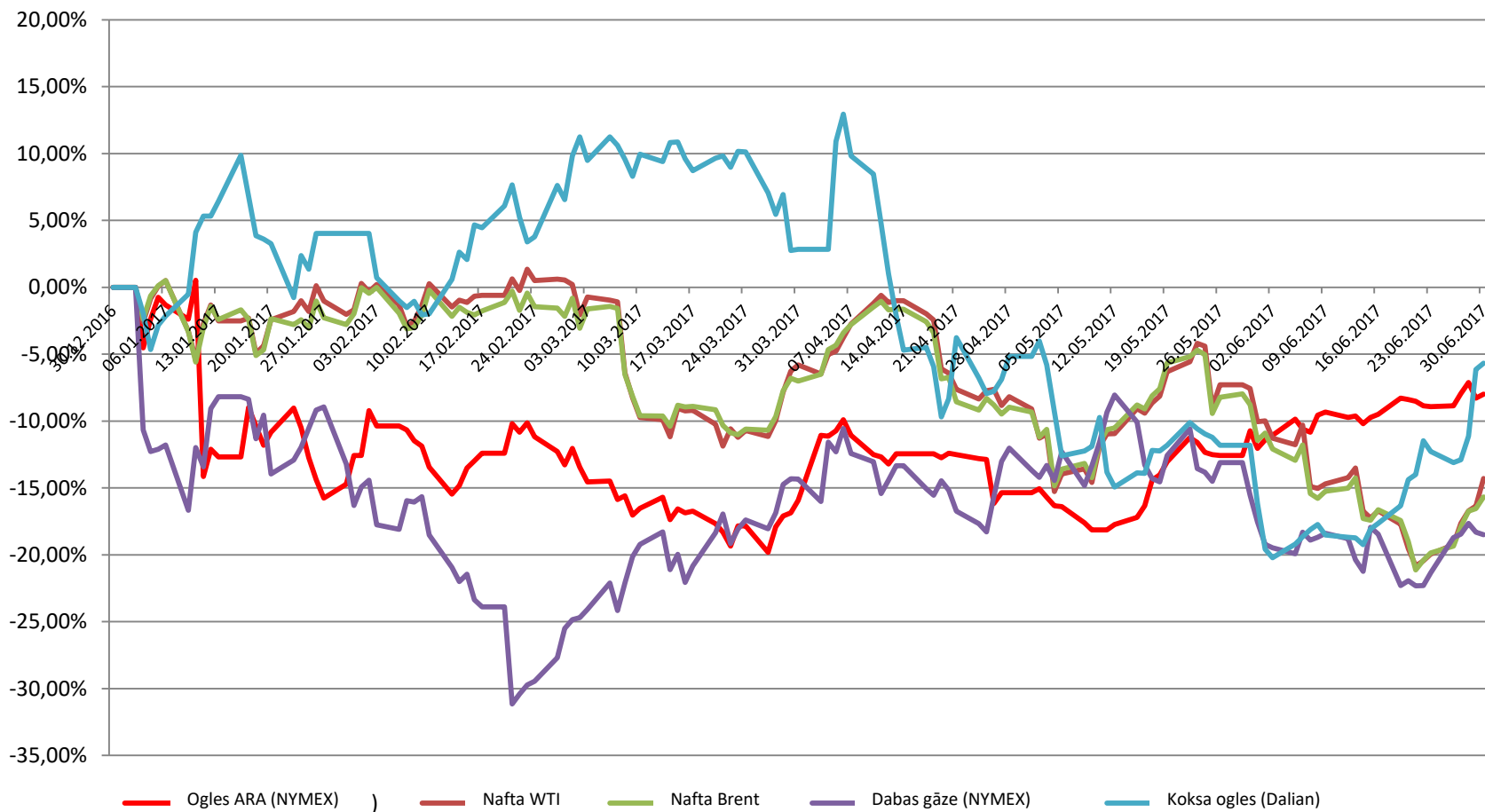
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Dārgmetālu cenu uzvedība YTD



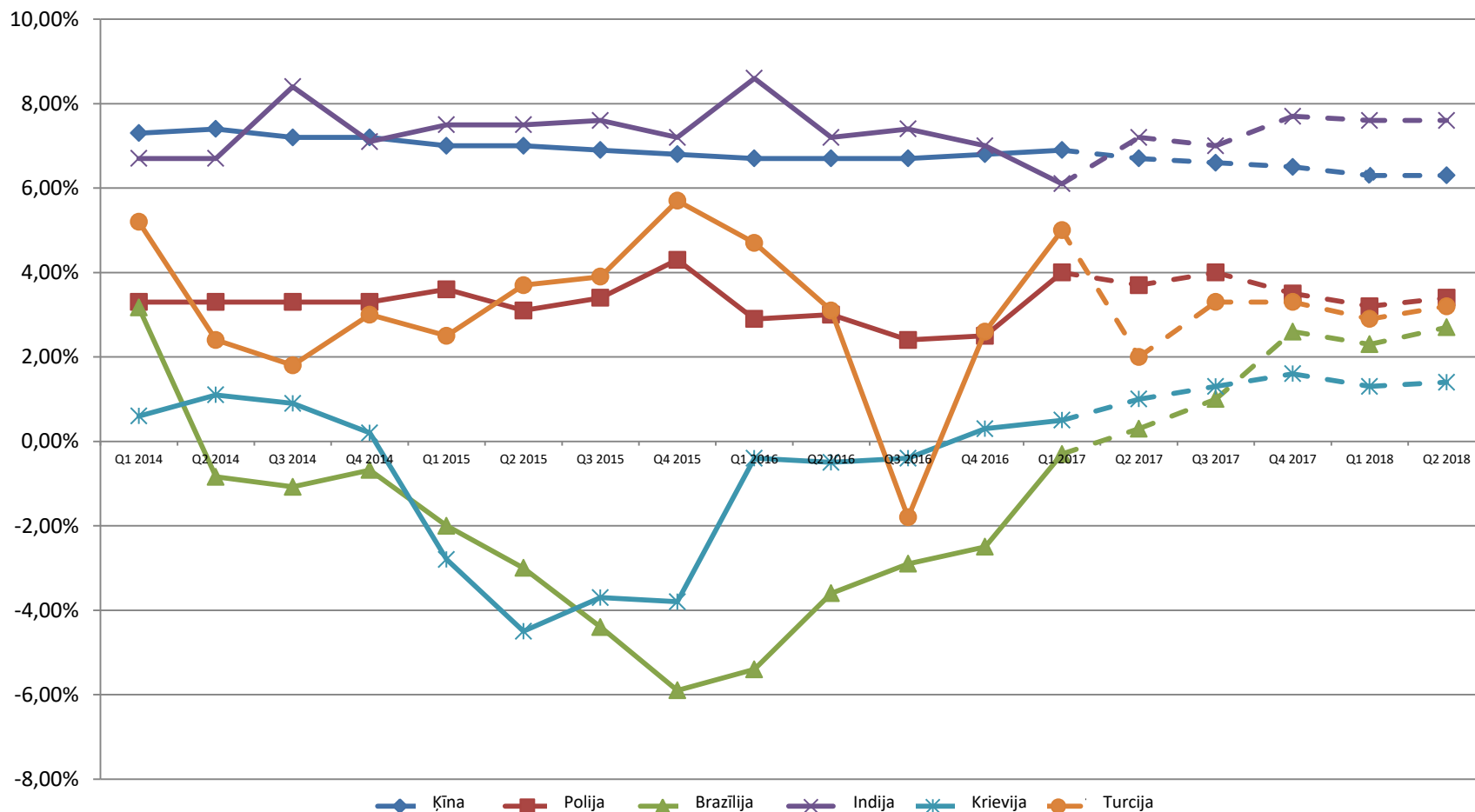
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Dabīgo izejvielu cenu uzvedība YTD



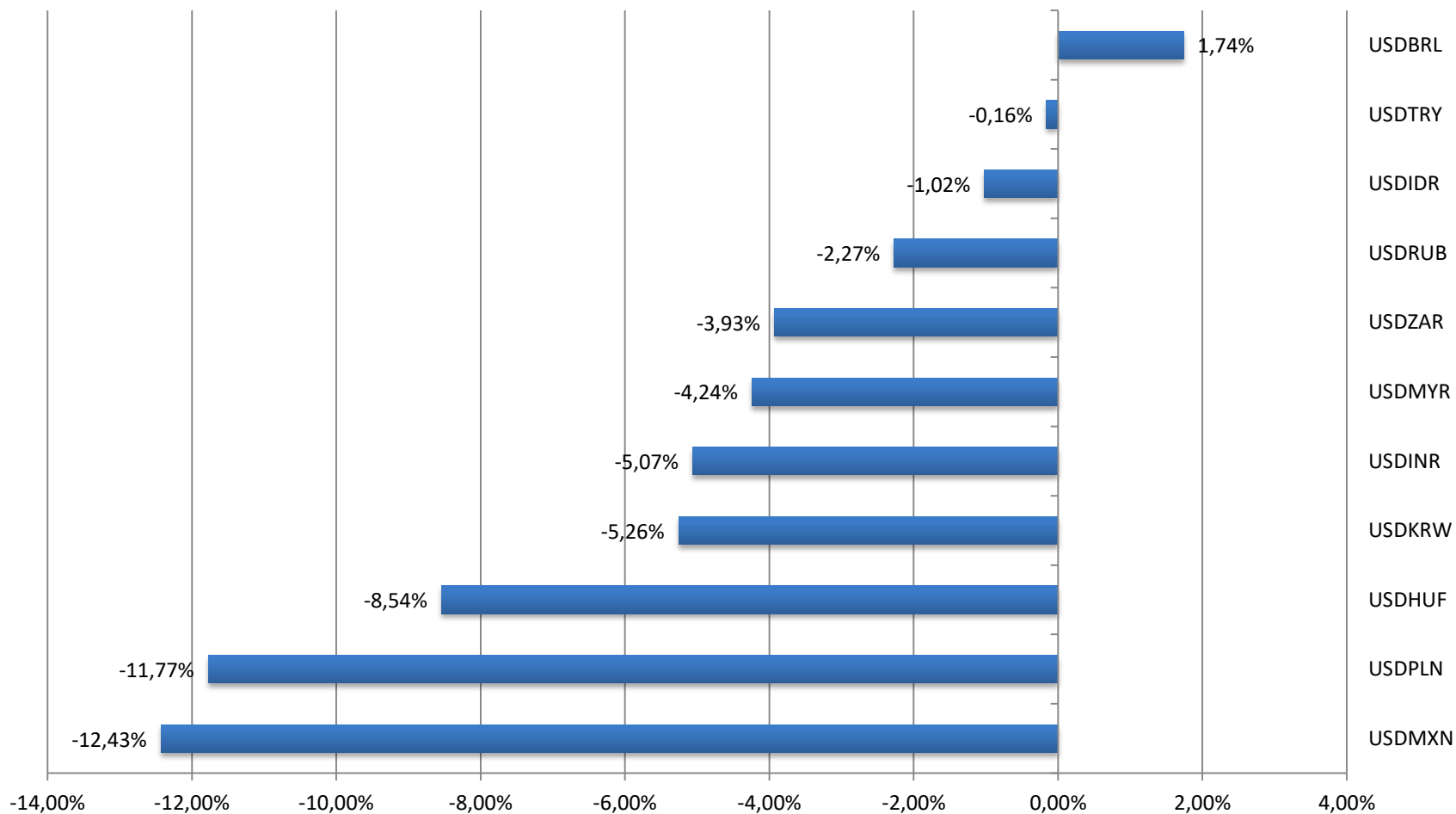
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

IKP gada dinamika jaunattīstības valstīs



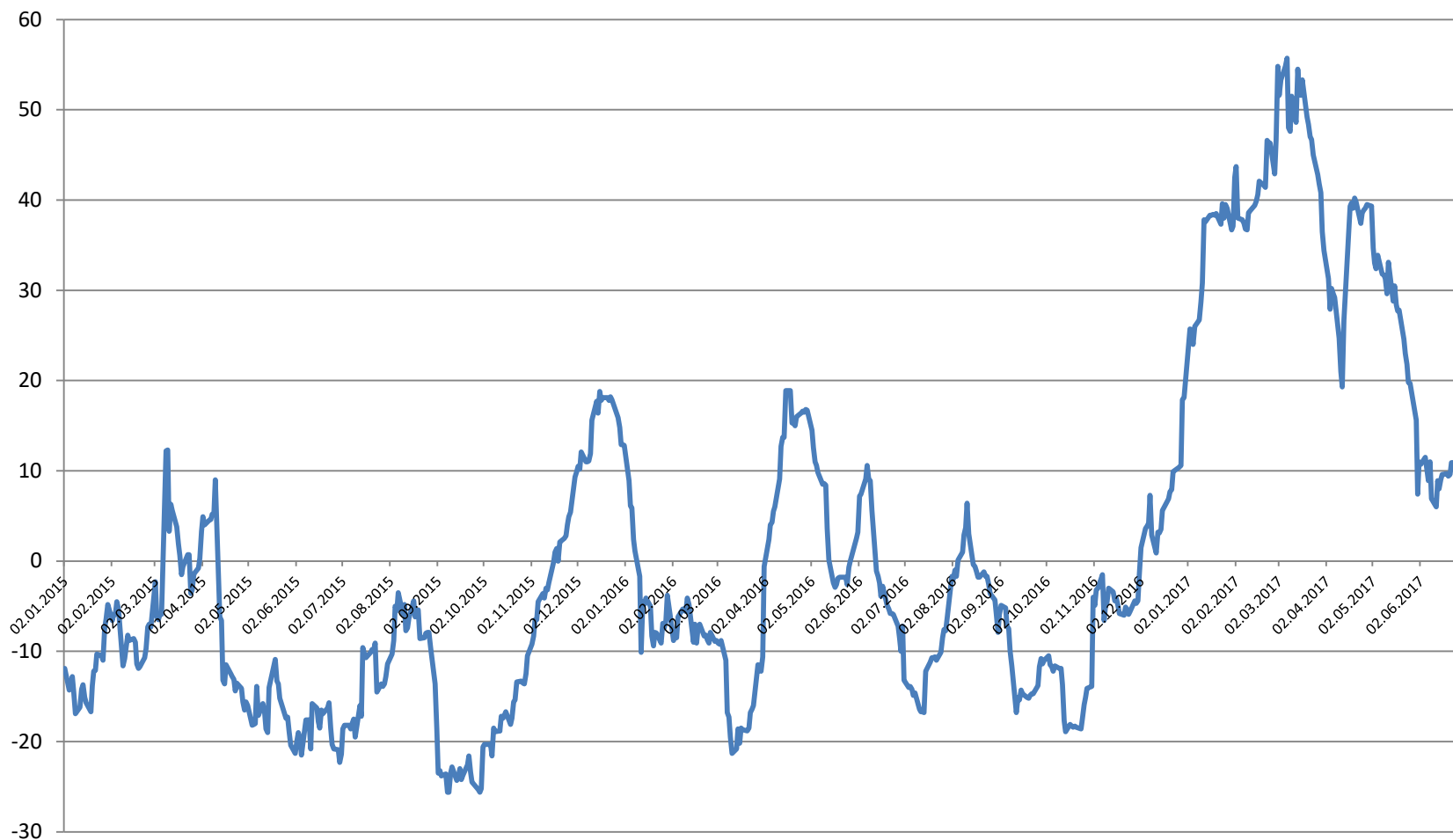
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Jauno valūtu uzvedība attiecībā pret ASV dolāru kopš 2017. gada sākuma



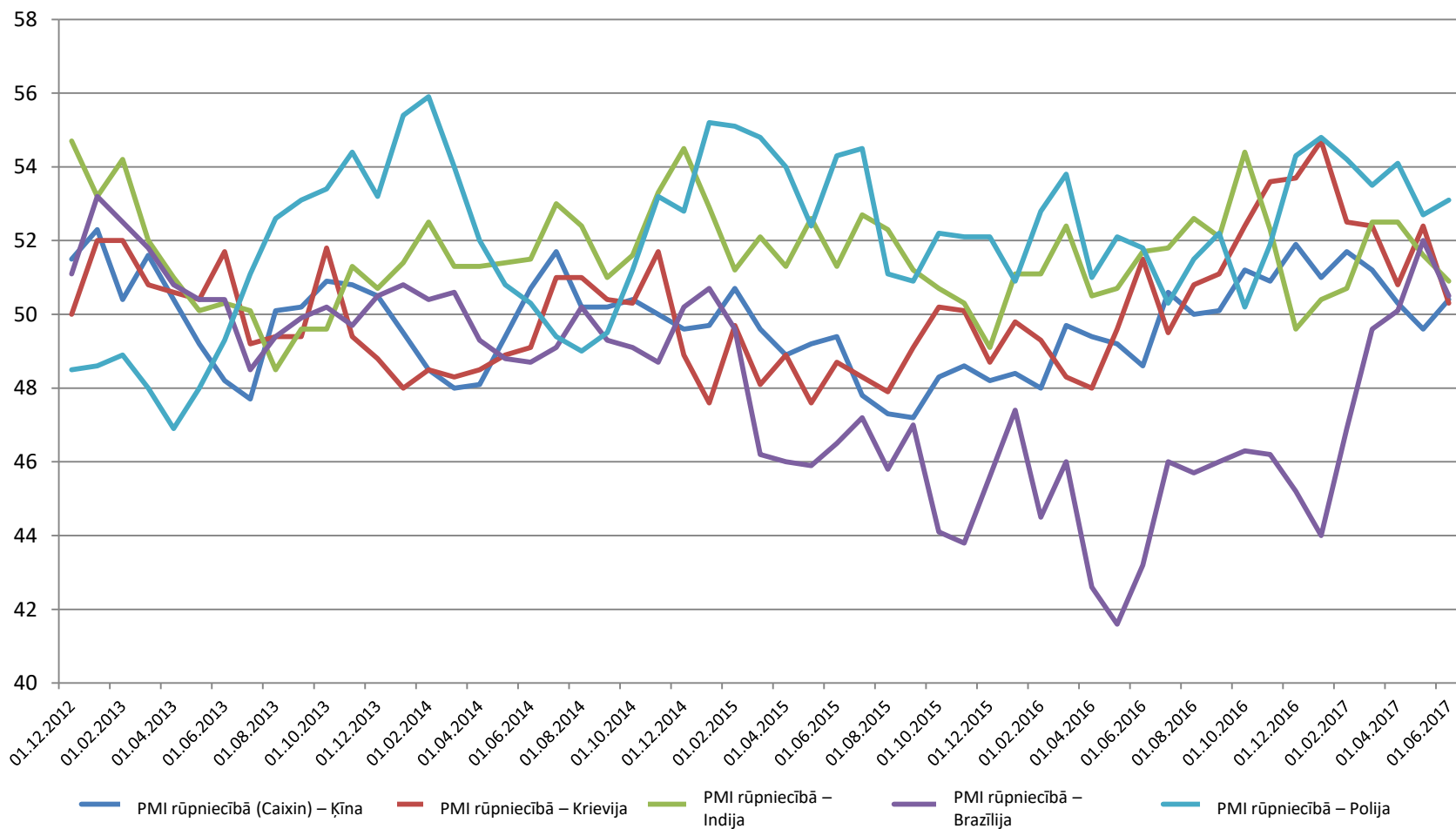
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini dati par periodu 29.12.2016.-31.03.2017.

Indekss Citi Economic Surprise jauniem tirgiem



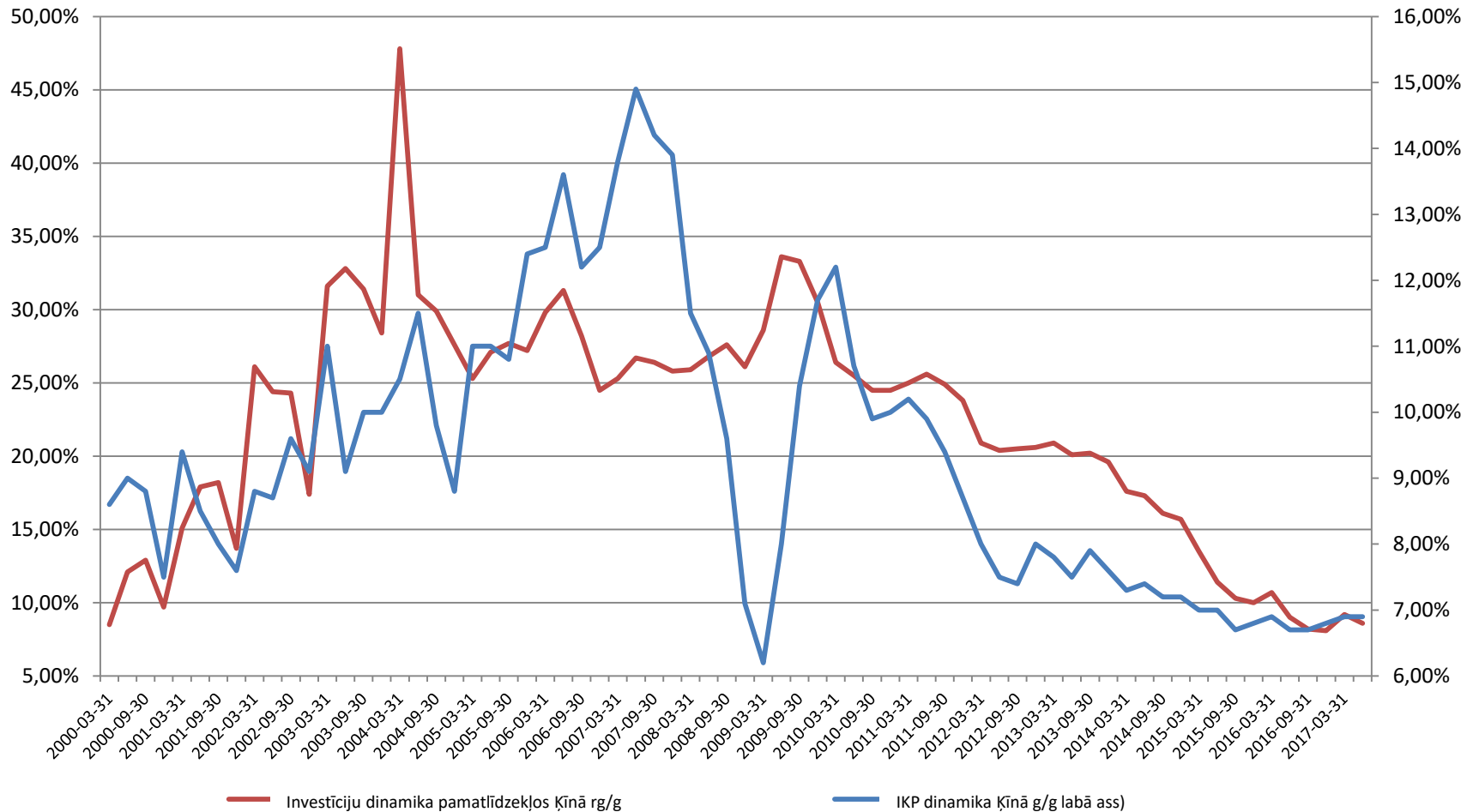
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

PMI indeksi rūpniecībā attīstošos valstu saimniecībā



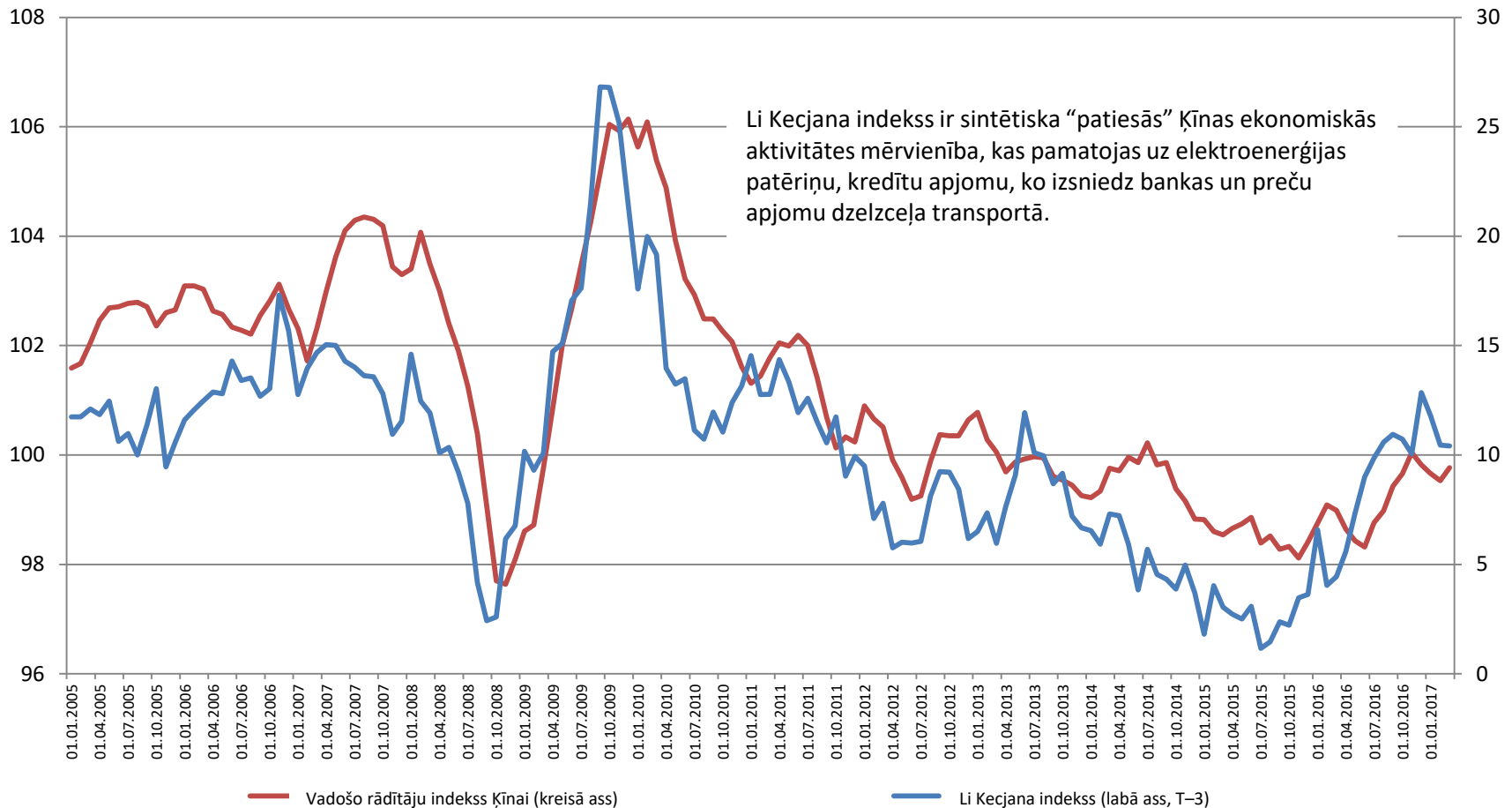
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Ķīnas ekonomiskā pieauguma dinamika pret investīcijām pamatlīdzekļos



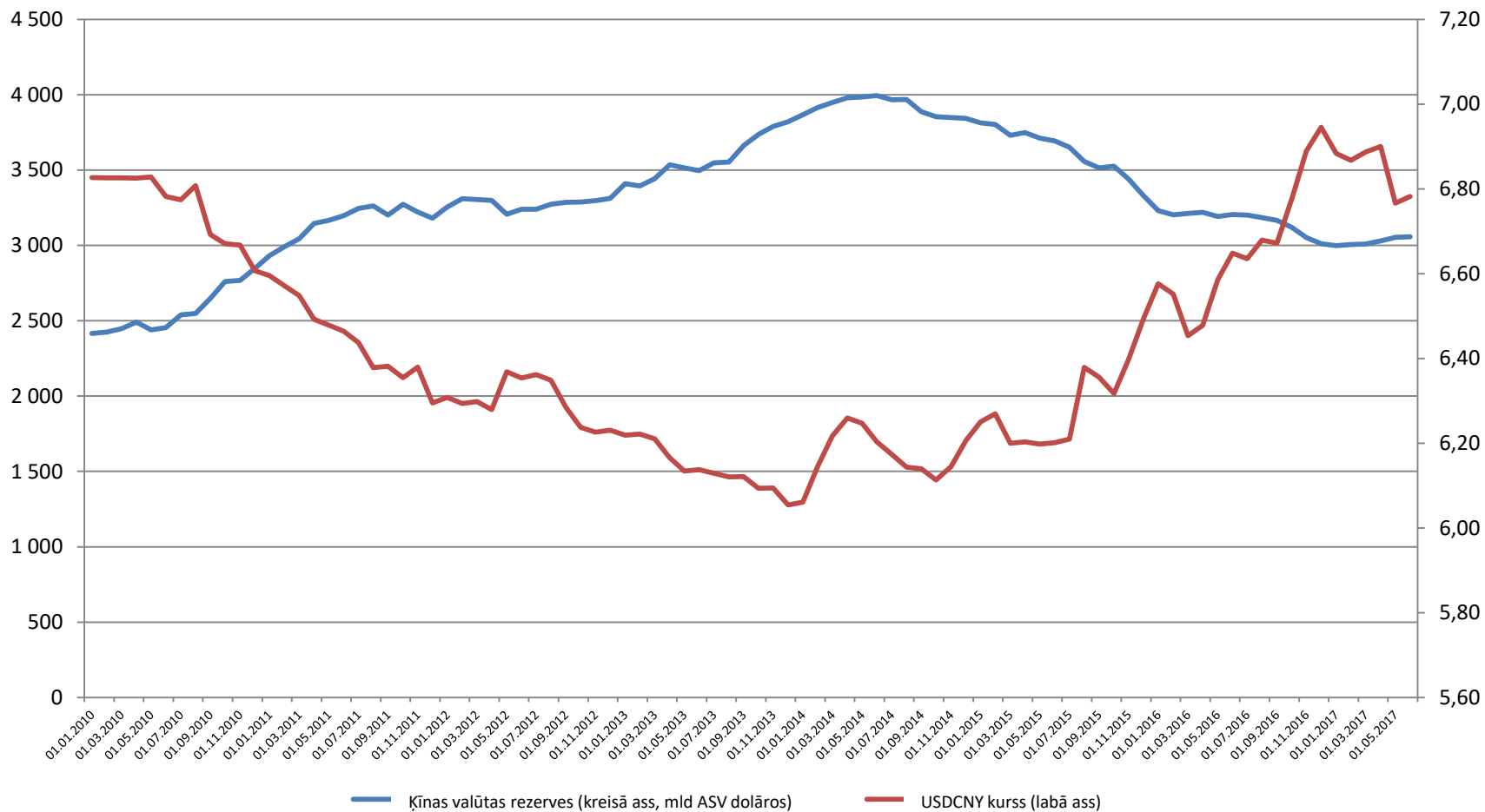
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Li Kecjana indekss pret vadošo rādītāju indeksu



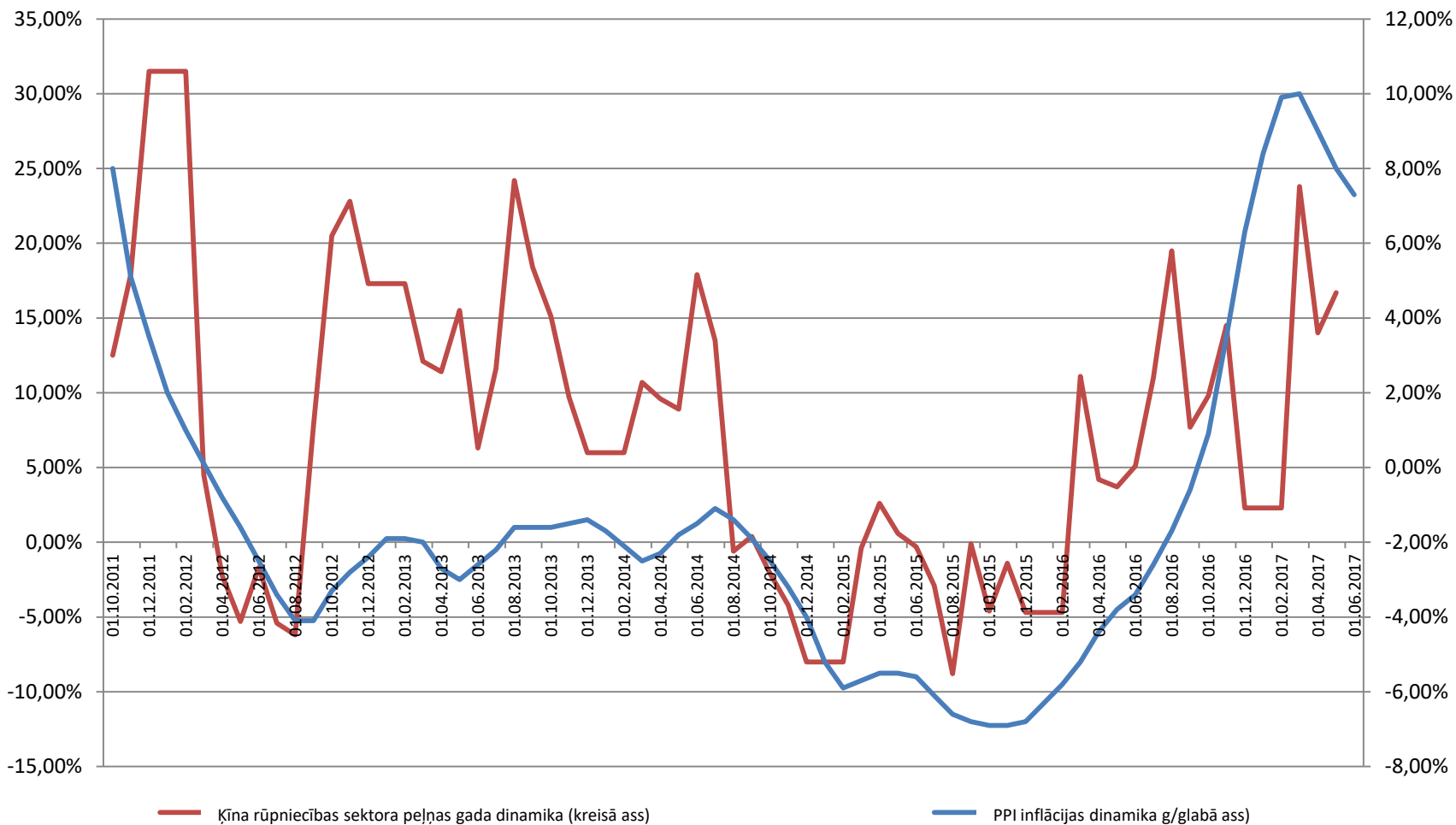
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Ķīnas valūtas rezerves un juaņa kurss pret ASV dolāru



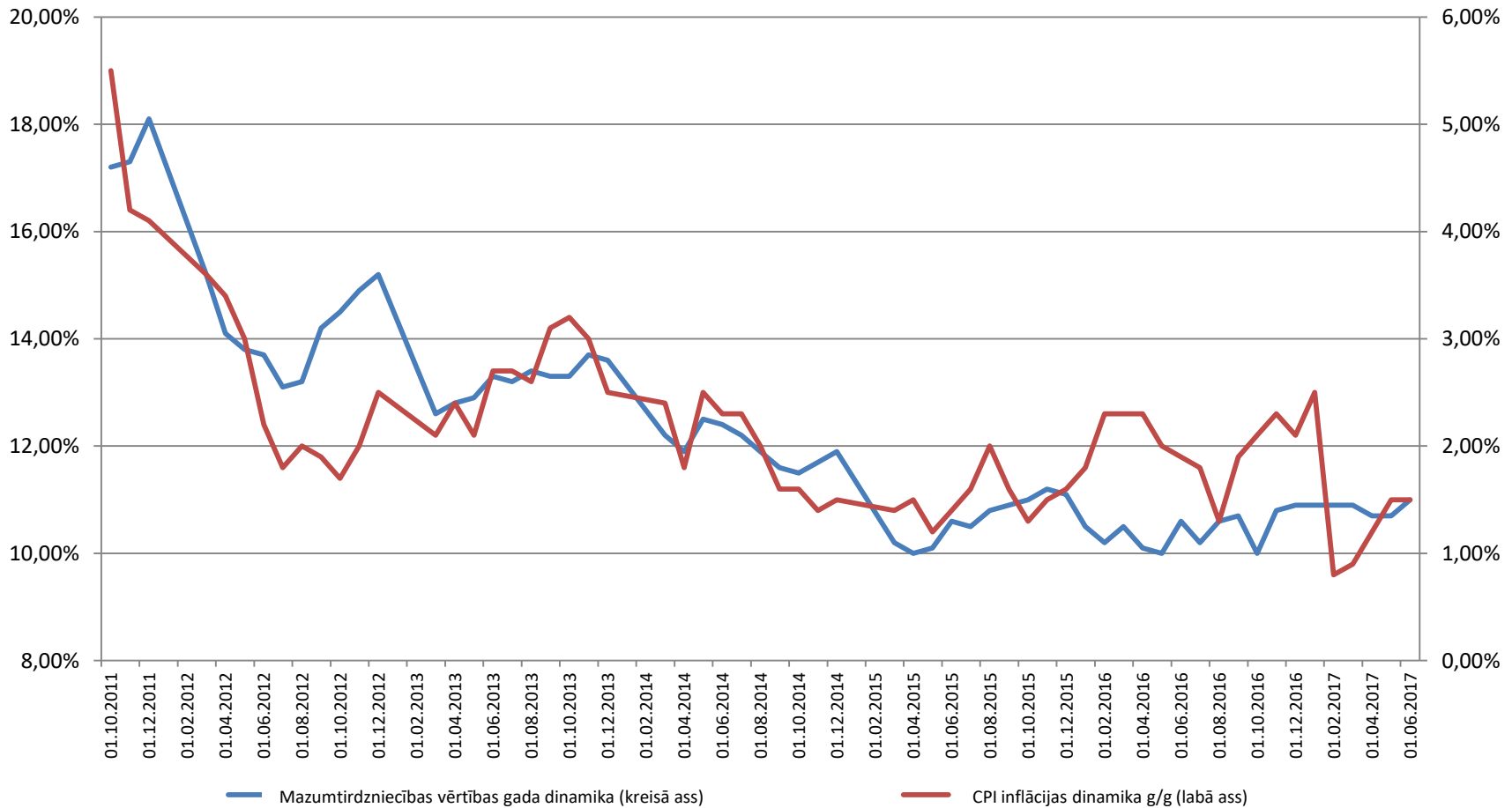
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

PPI inflācijas dinamika pret rentabilitāti Ķīnas rūpniecībā



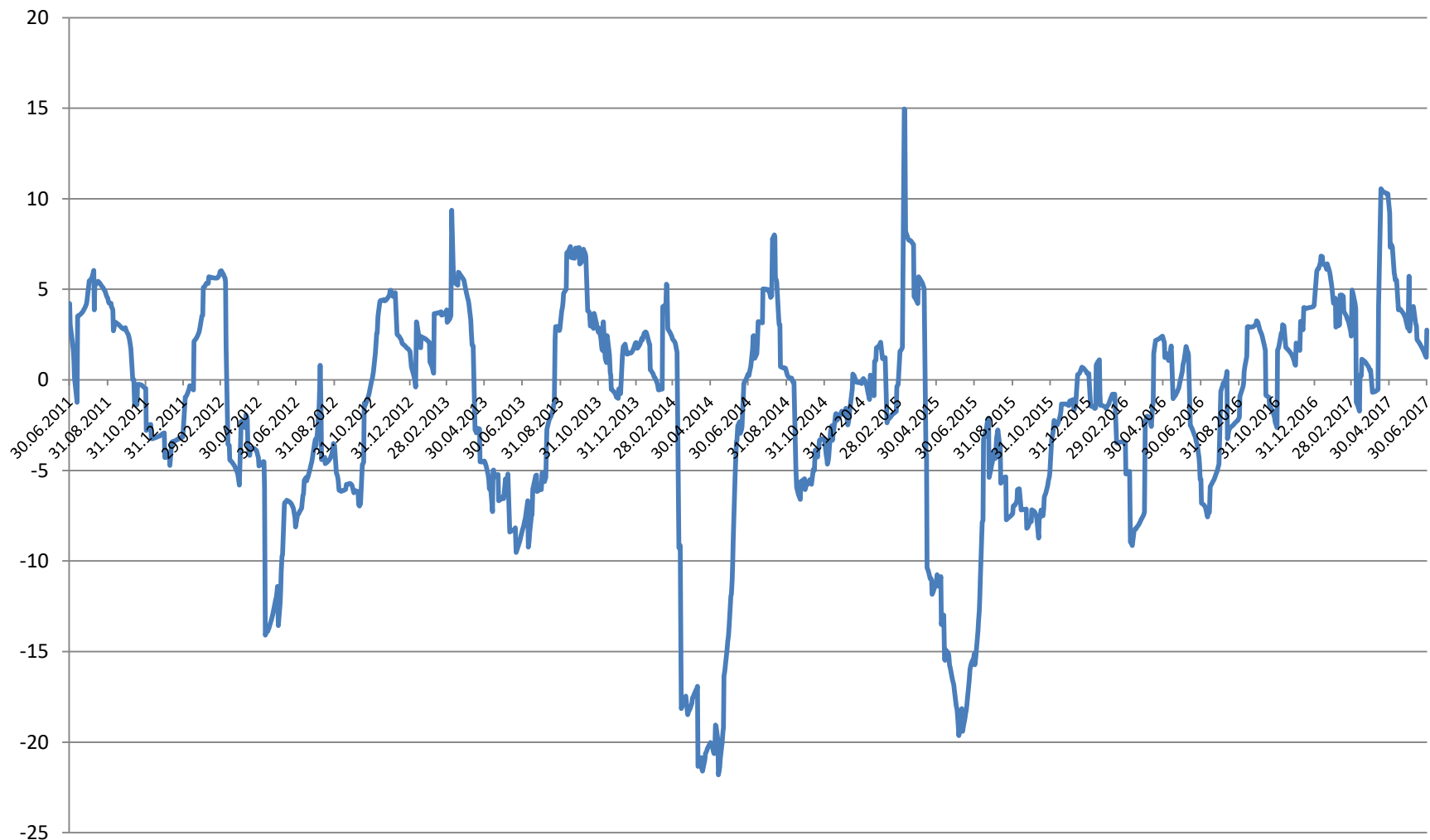
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Mazumtirdzniecība pret CPI inflāciju Ķīnā



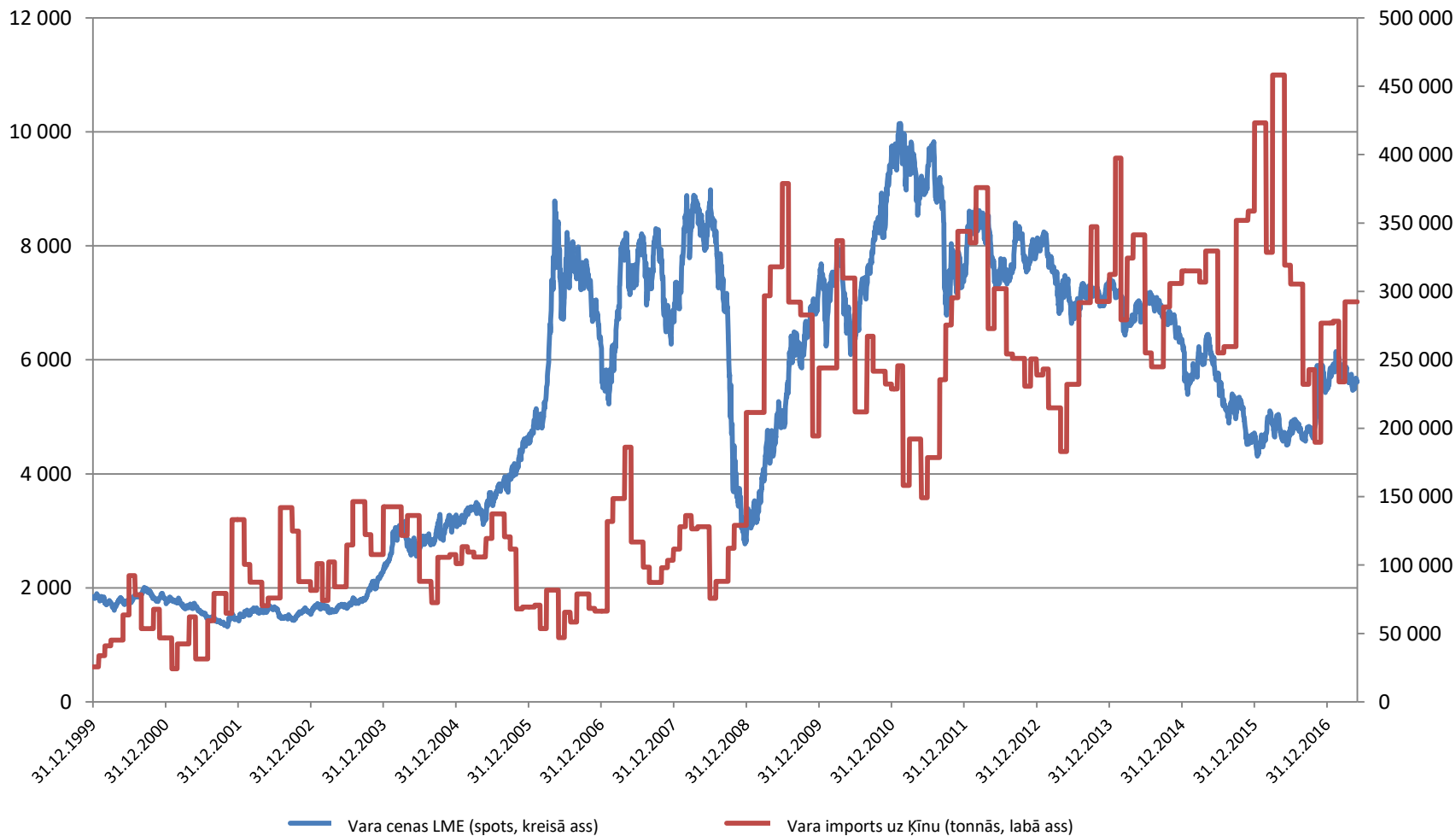
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Indekss Citi Economic Surprise Ķīnai



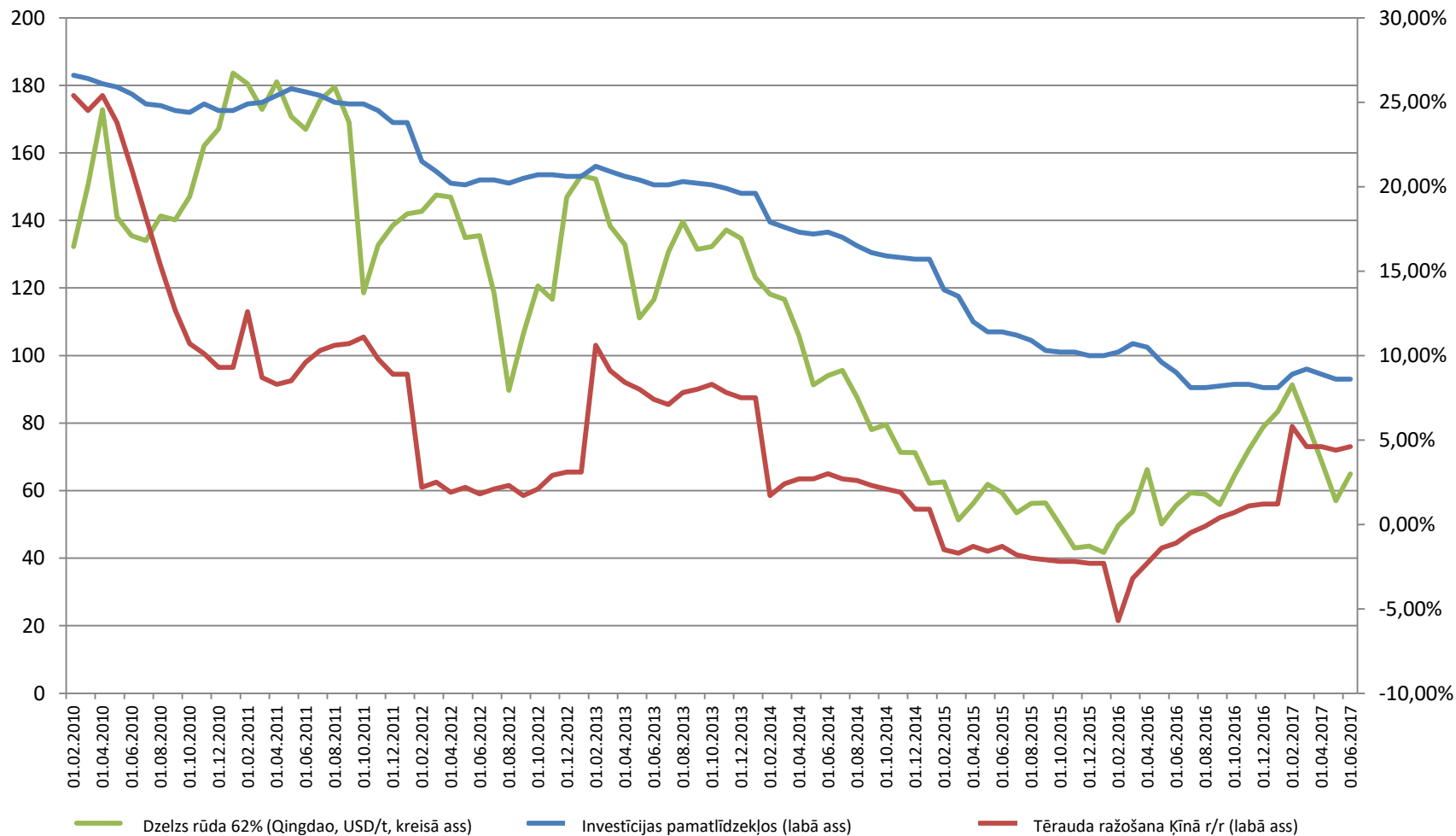
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Vara imports uz Ķīnu pret vara cenu



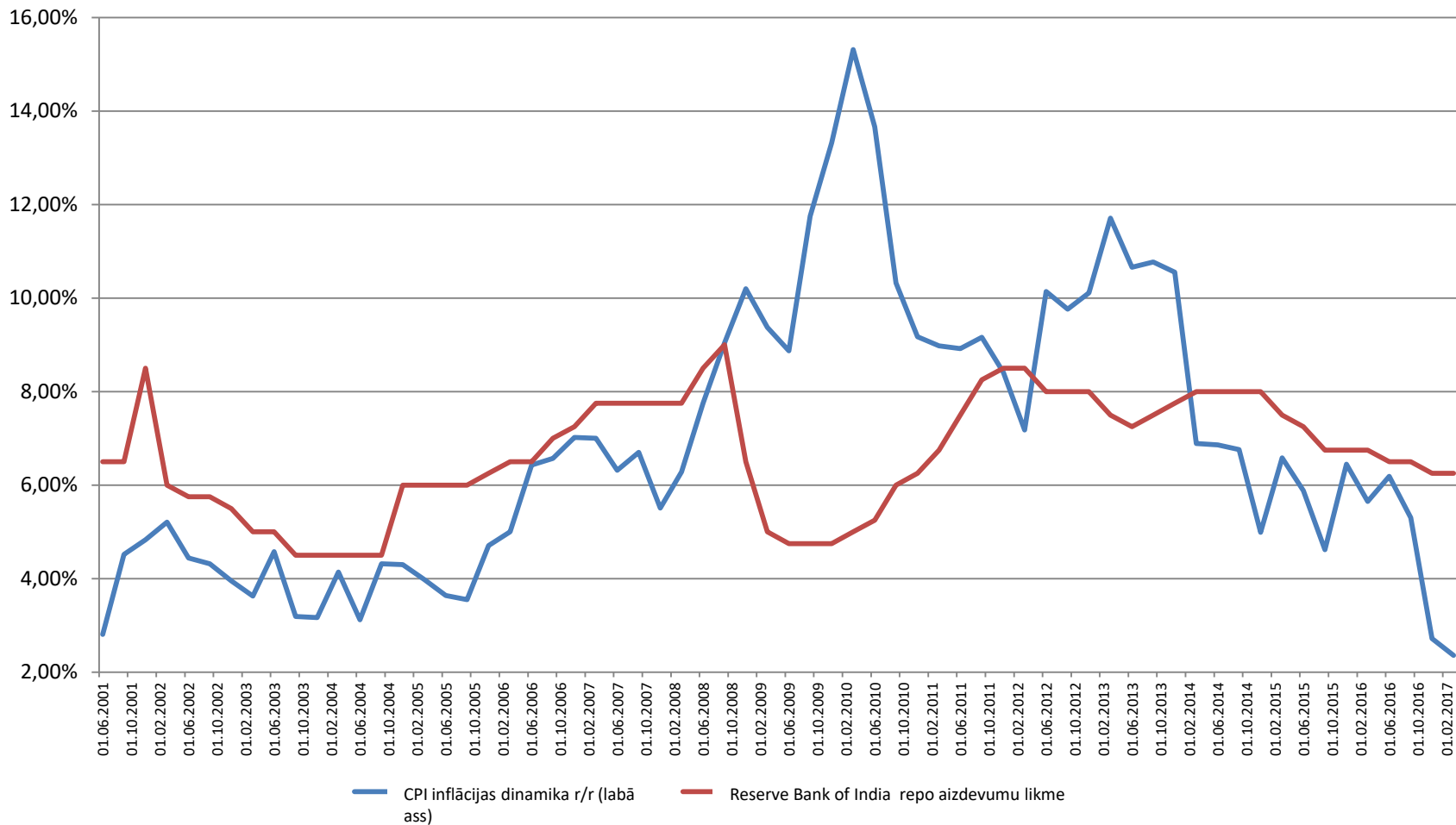
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Tērauds un dzelzs rūda pret investīcijām pamatlīdzekļos



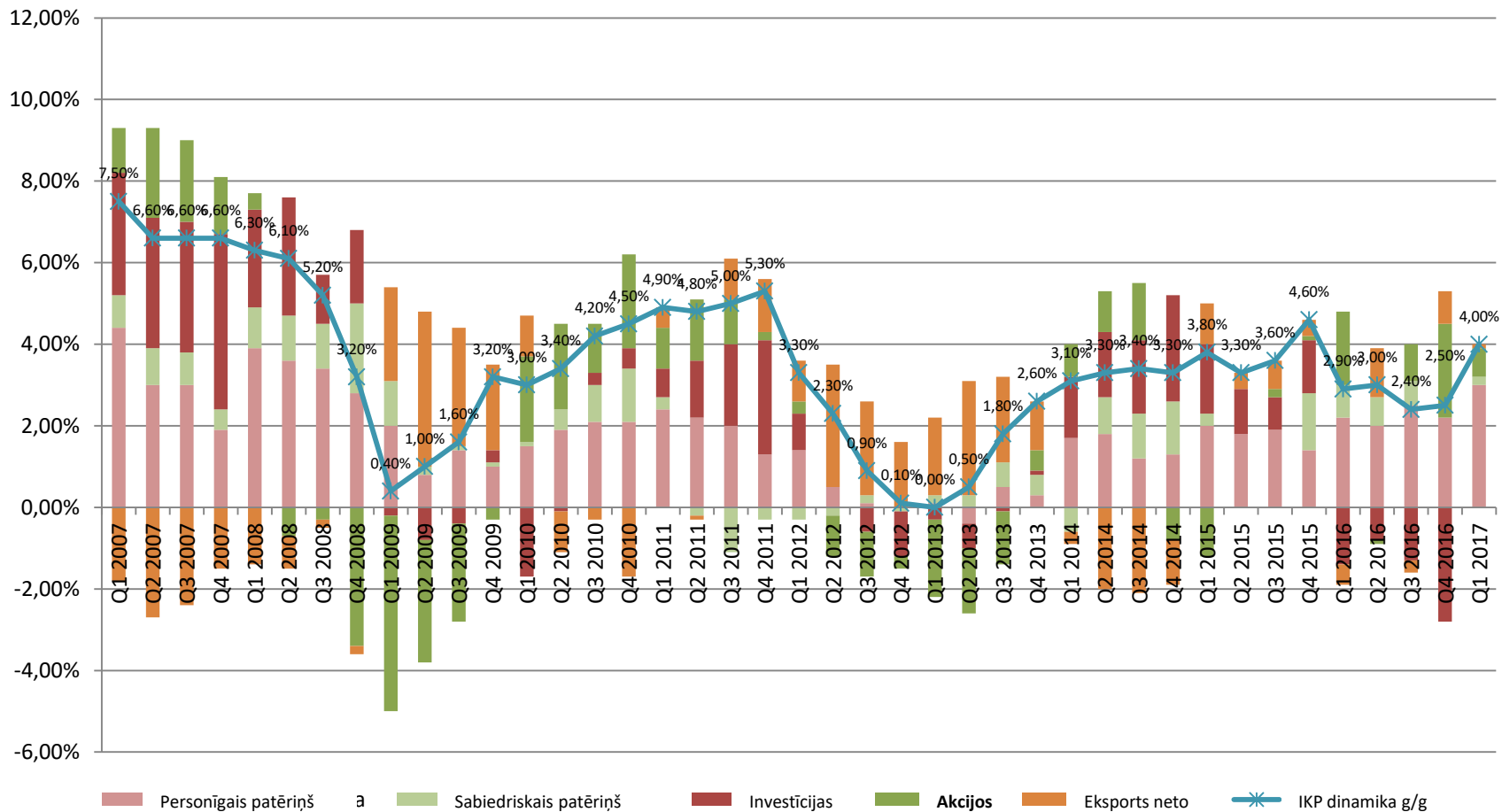
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Inflācija pret procenta likmēm Indijā



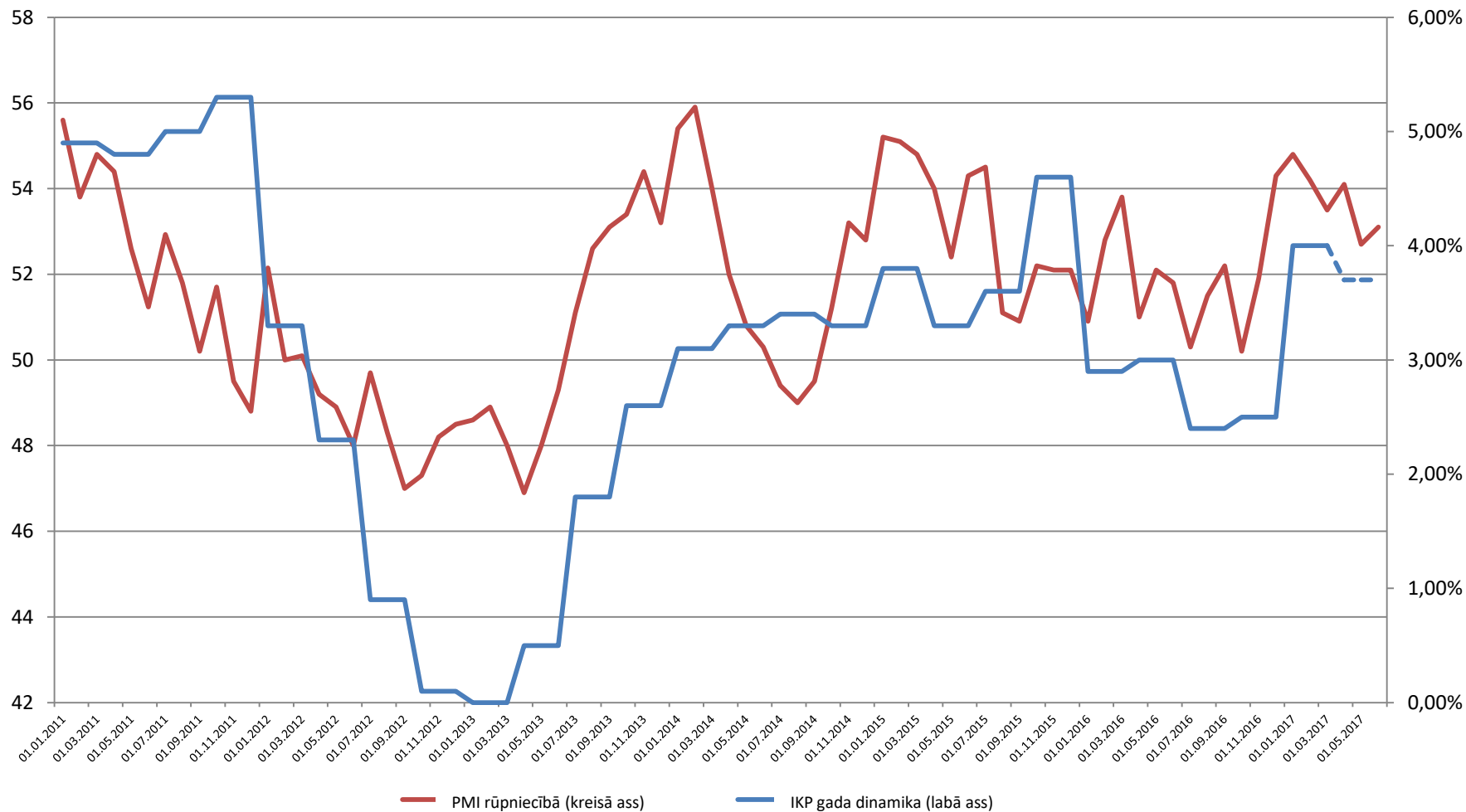
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Polijas IKP dinamika + ieguldījumi saimnieciskajā izaugsmē



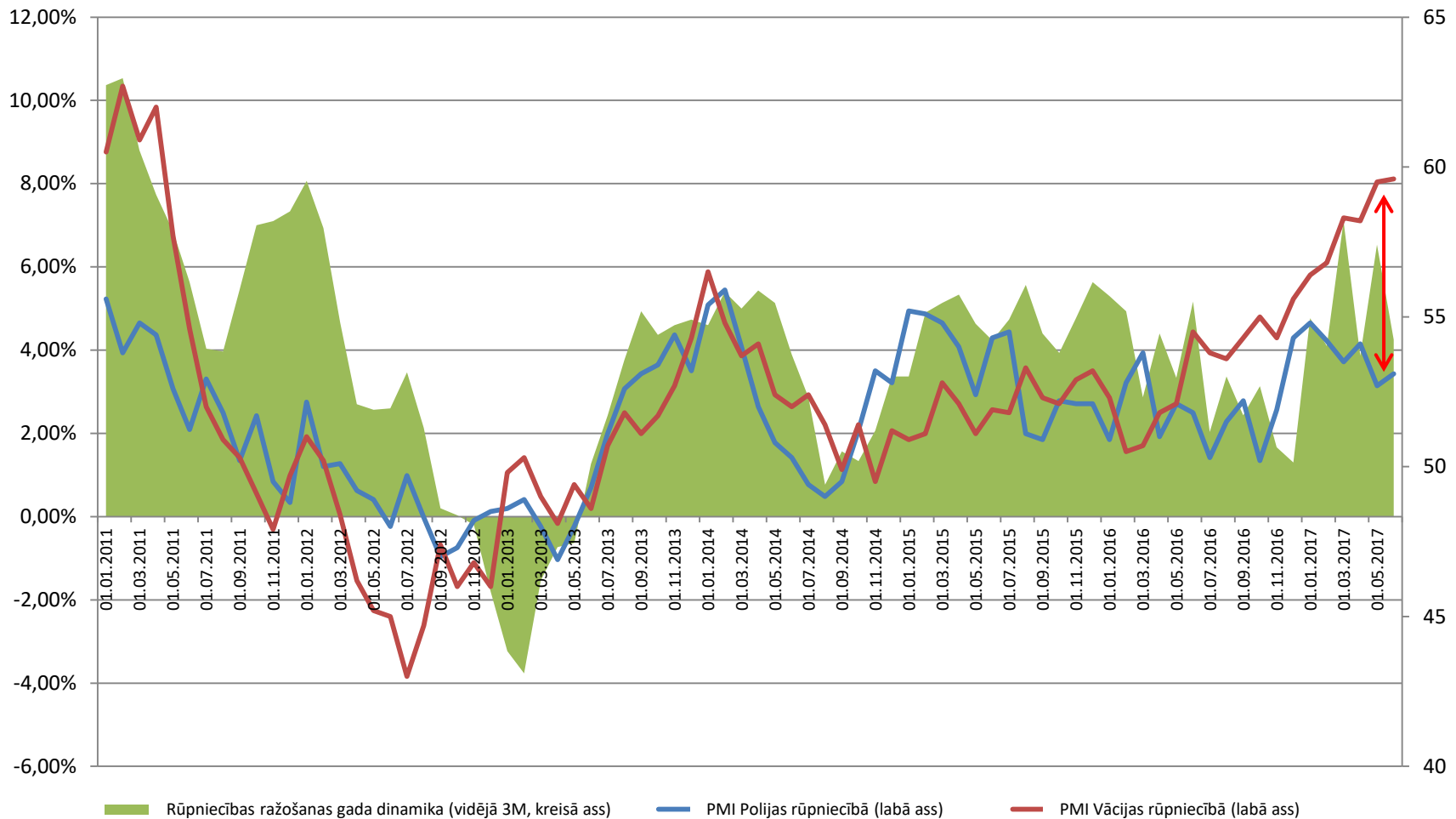
Avots: GSP, Savi aprēķini.

IKP dinamika Polijā pret *PMI* rūpniecībā



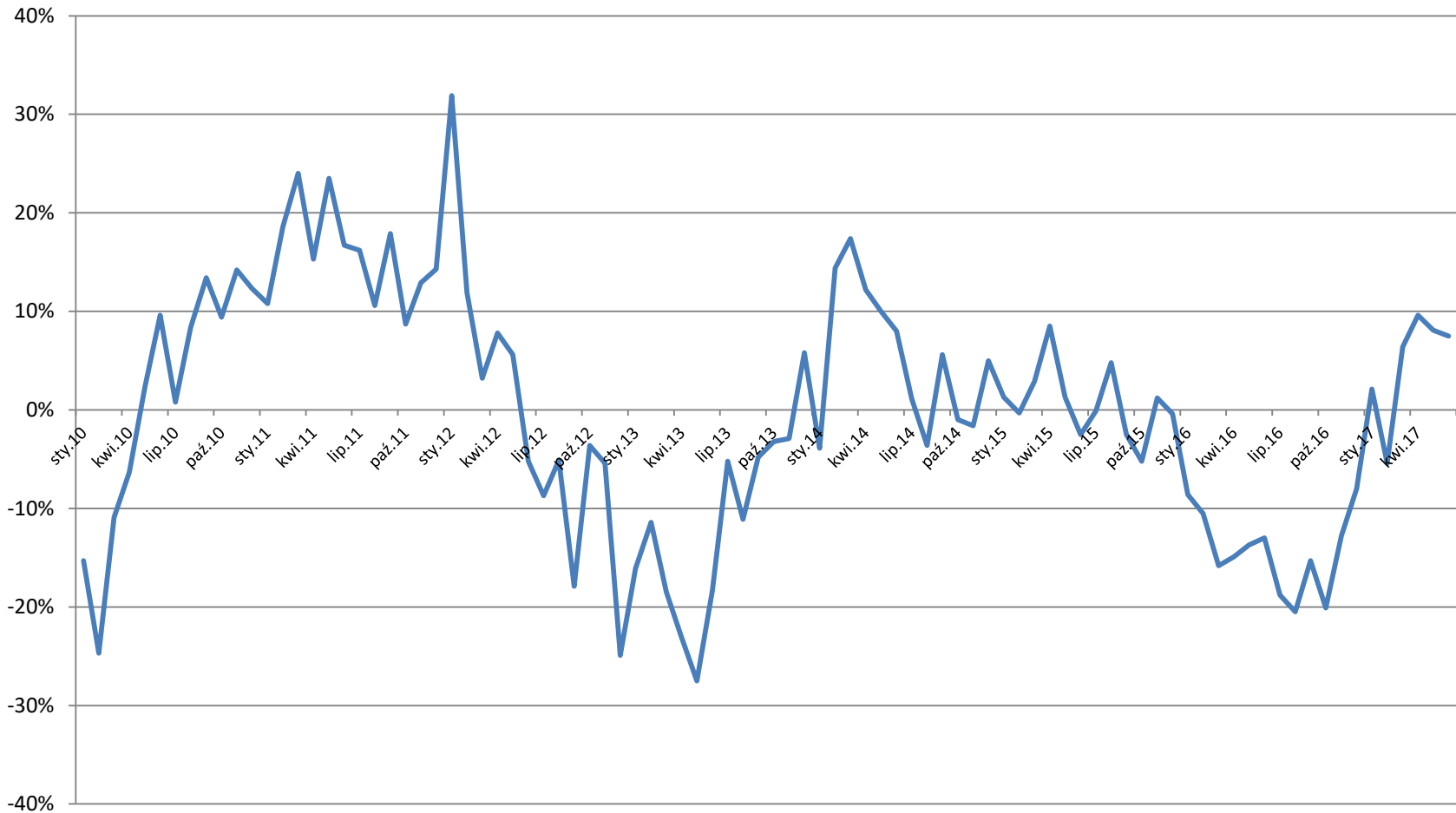
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Ražošanas produkcija pret PMI Polijas un Vācijas rūpniecībā



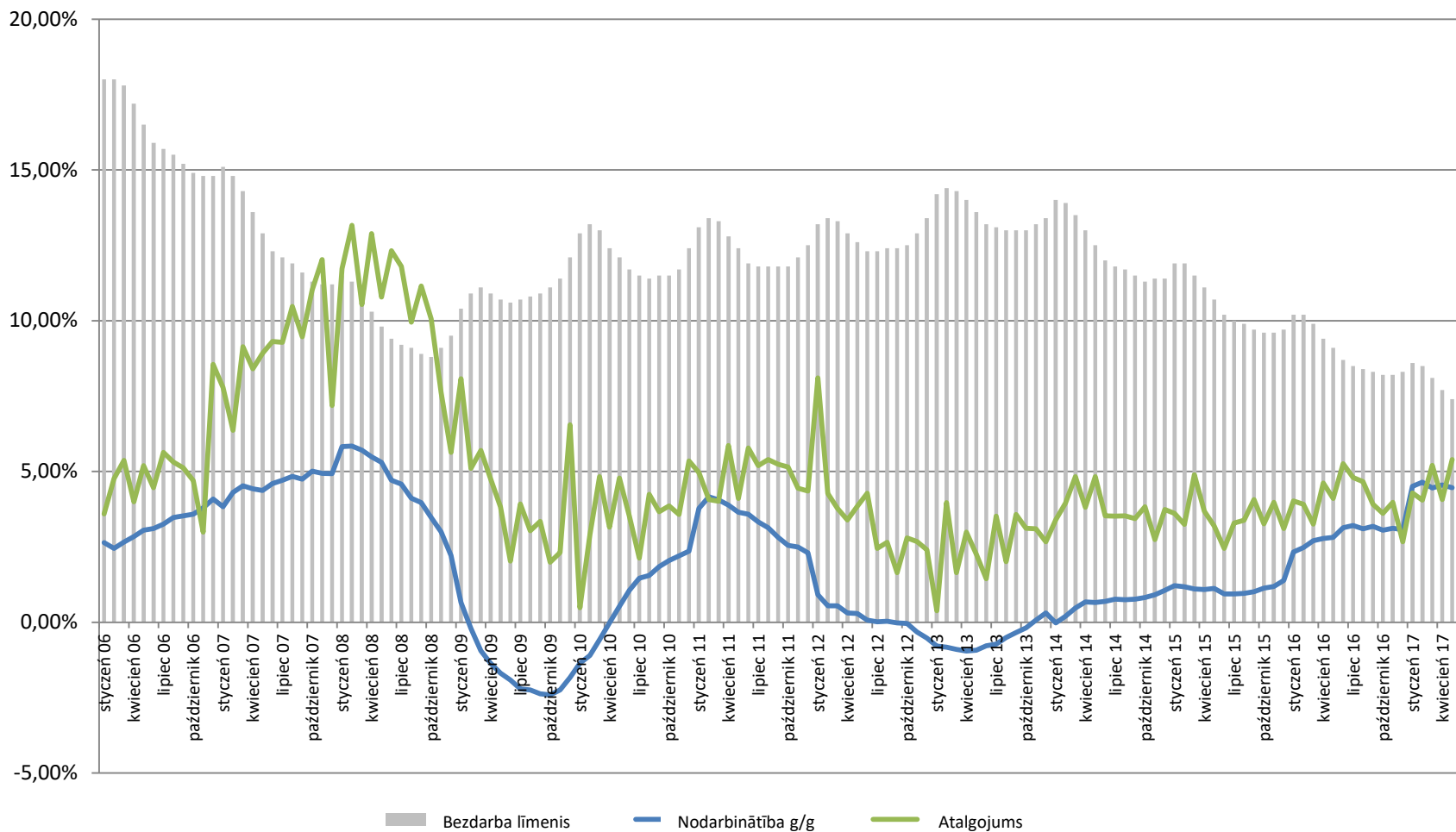
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Celtniecības un montāžas ražošanas gada dinamika Polijā



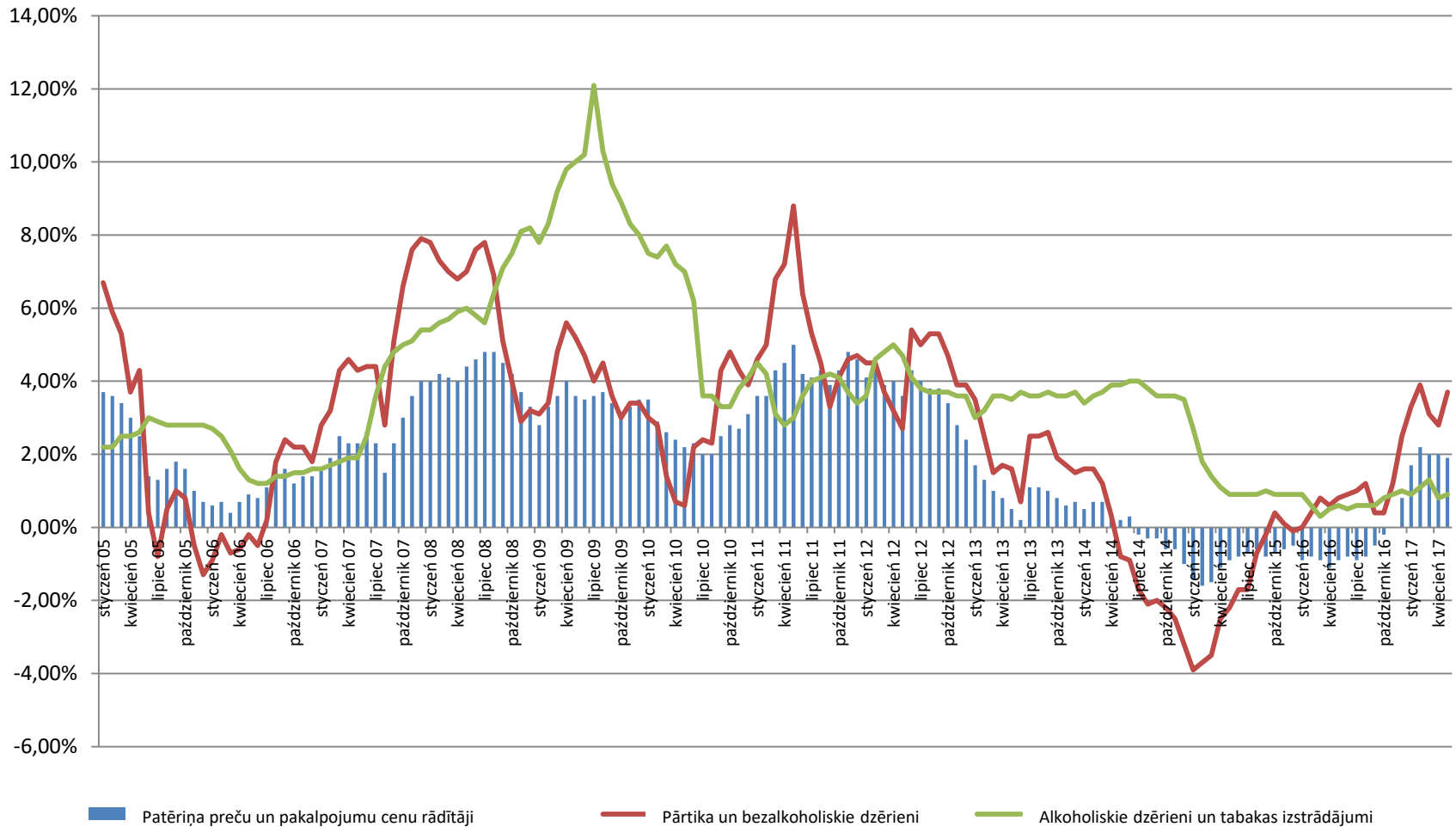
Avots: GSP, Savi aprēķini.

Situācija Polijas darba tirgū



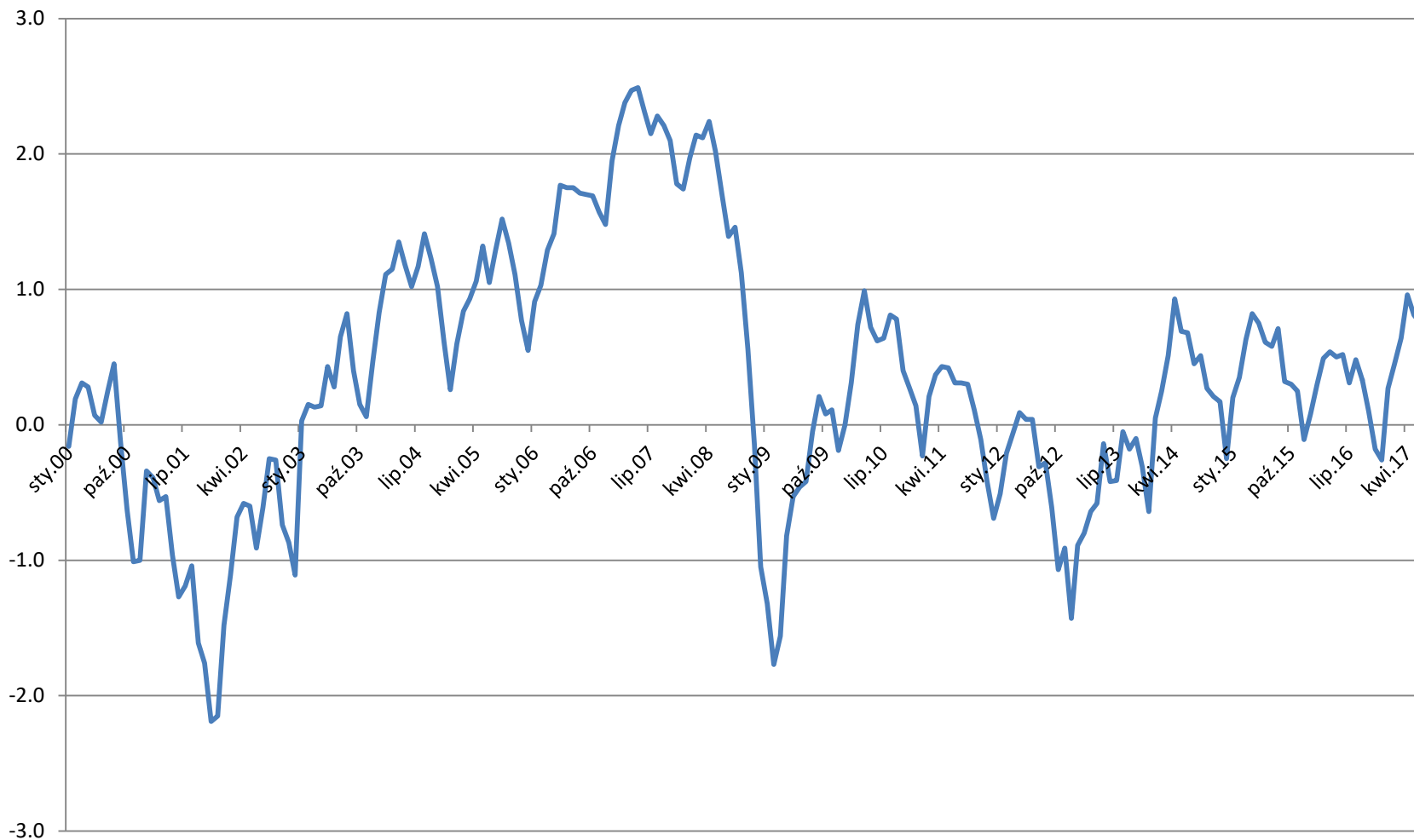
Avots: GSP, Savi aprēķini.

CPI inflācija dinamika Polijā



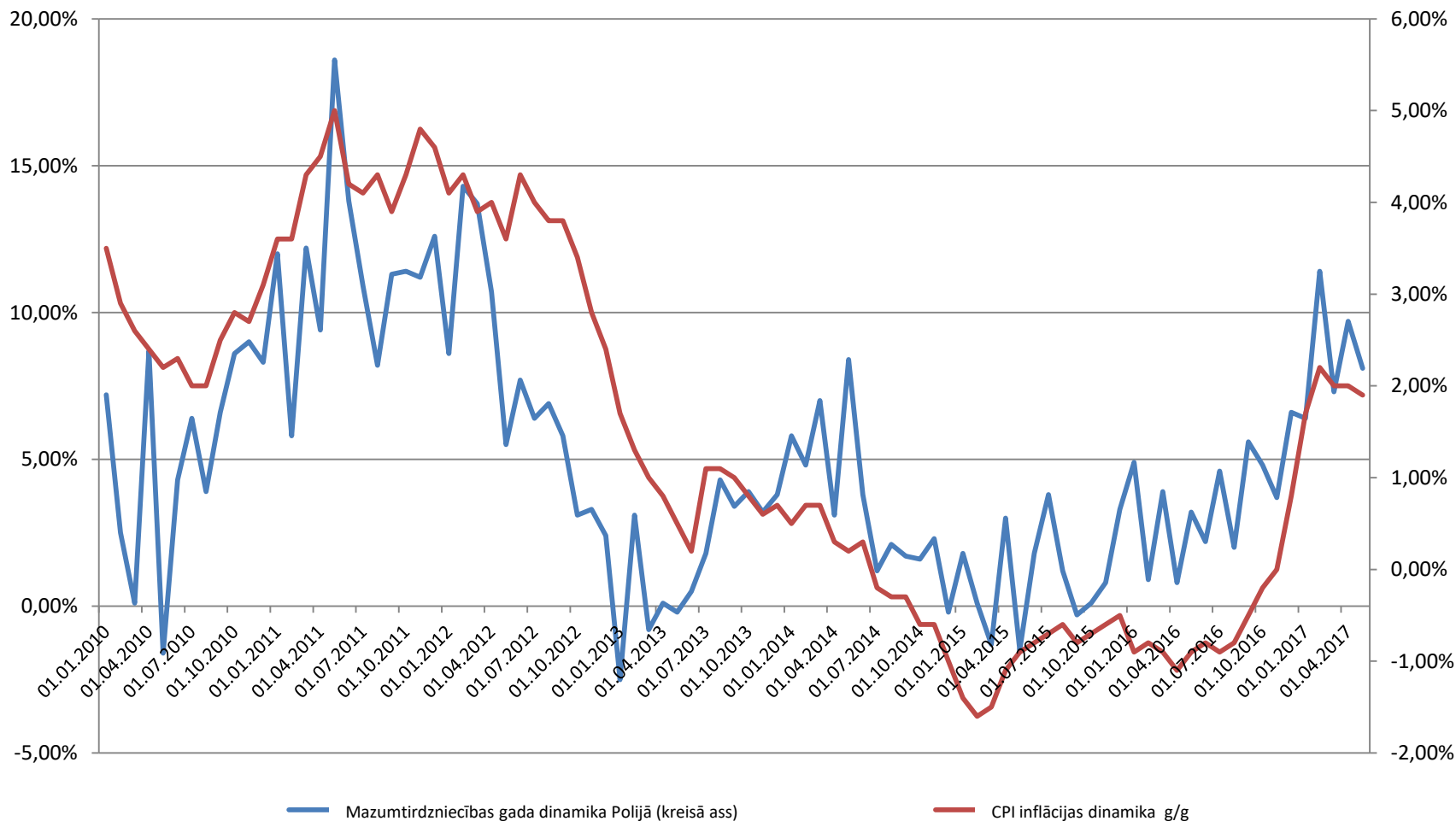
Avots: GSP, Savi aprēķini.

Konjunktūras vispārējā klimata rādītājs – rūpnieciskā pārstrāde



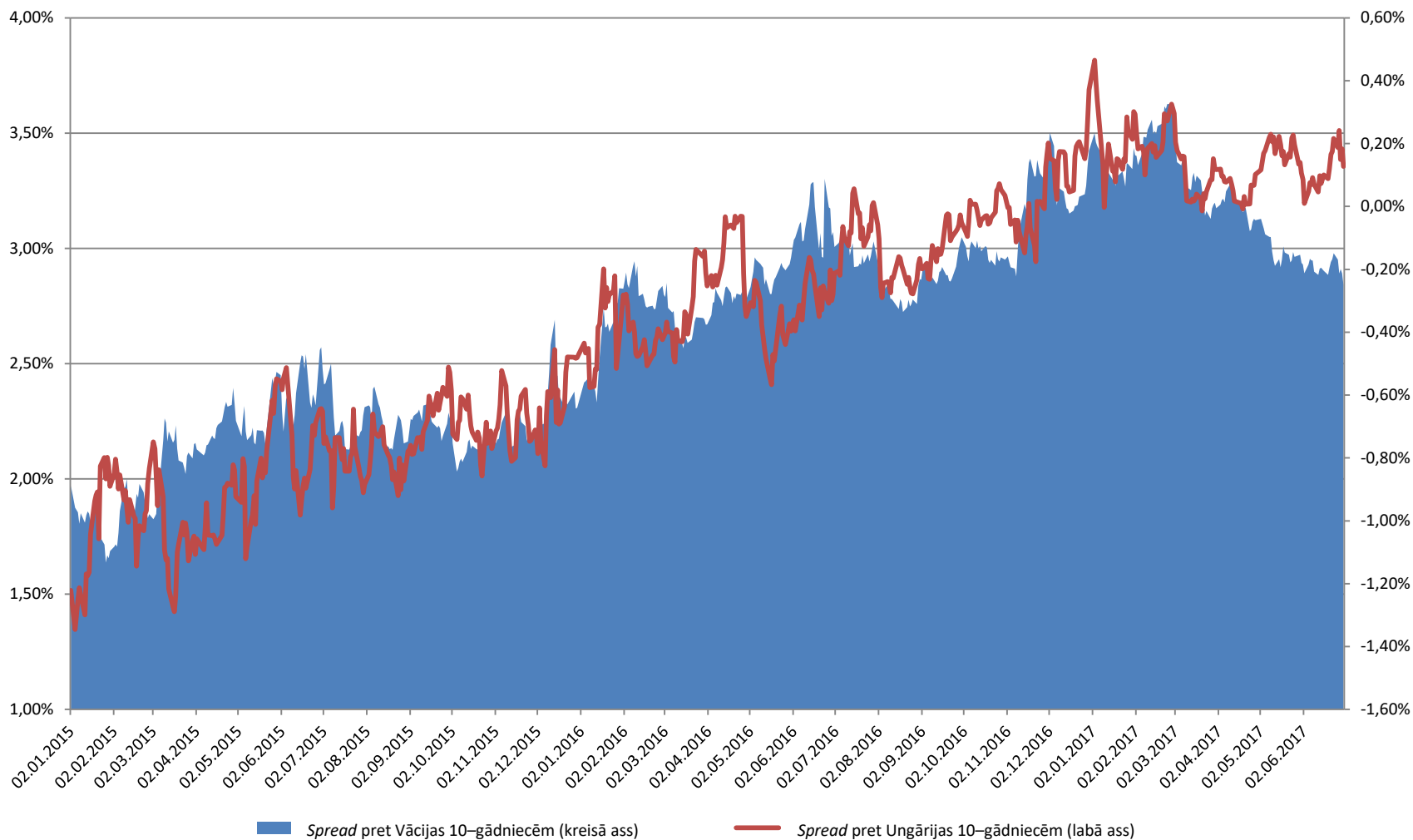
Avots: GSP, Savi aprēķini.

Polija – mazumtirdzniecība pret CPI inflāciju



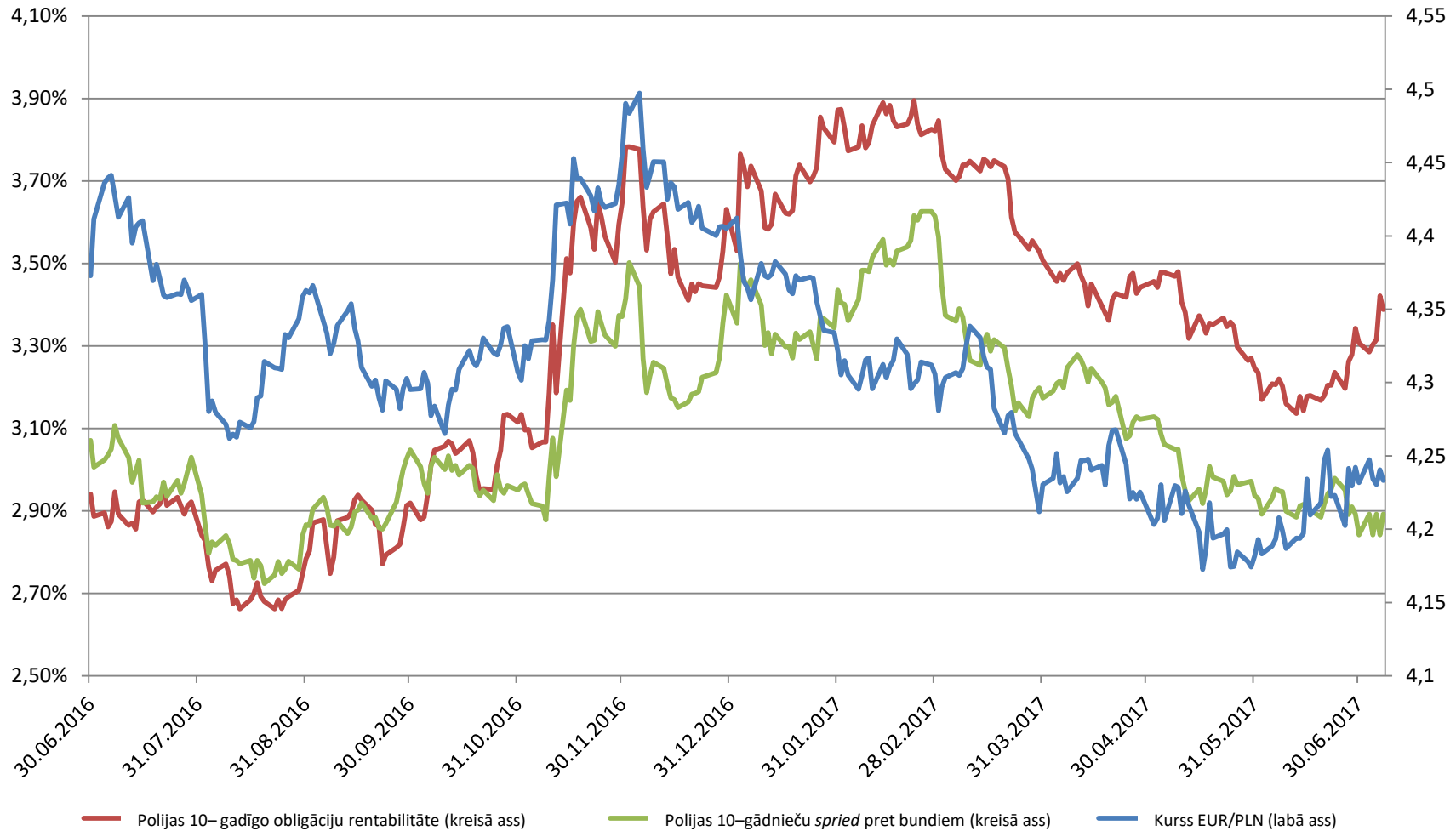
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Obligāciju tirgus



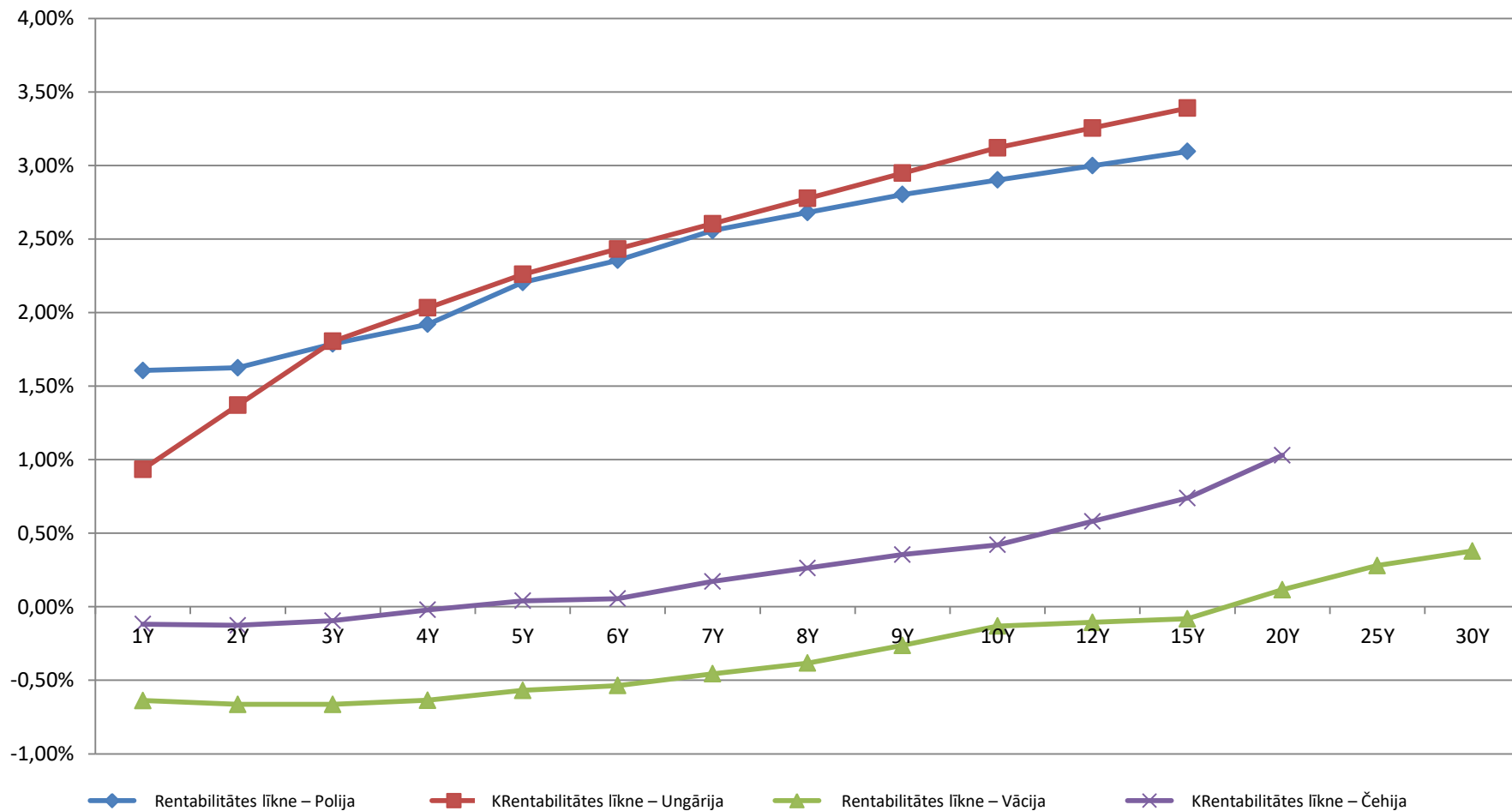
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Obligāciju tirgus pret EUR/PLN kursu



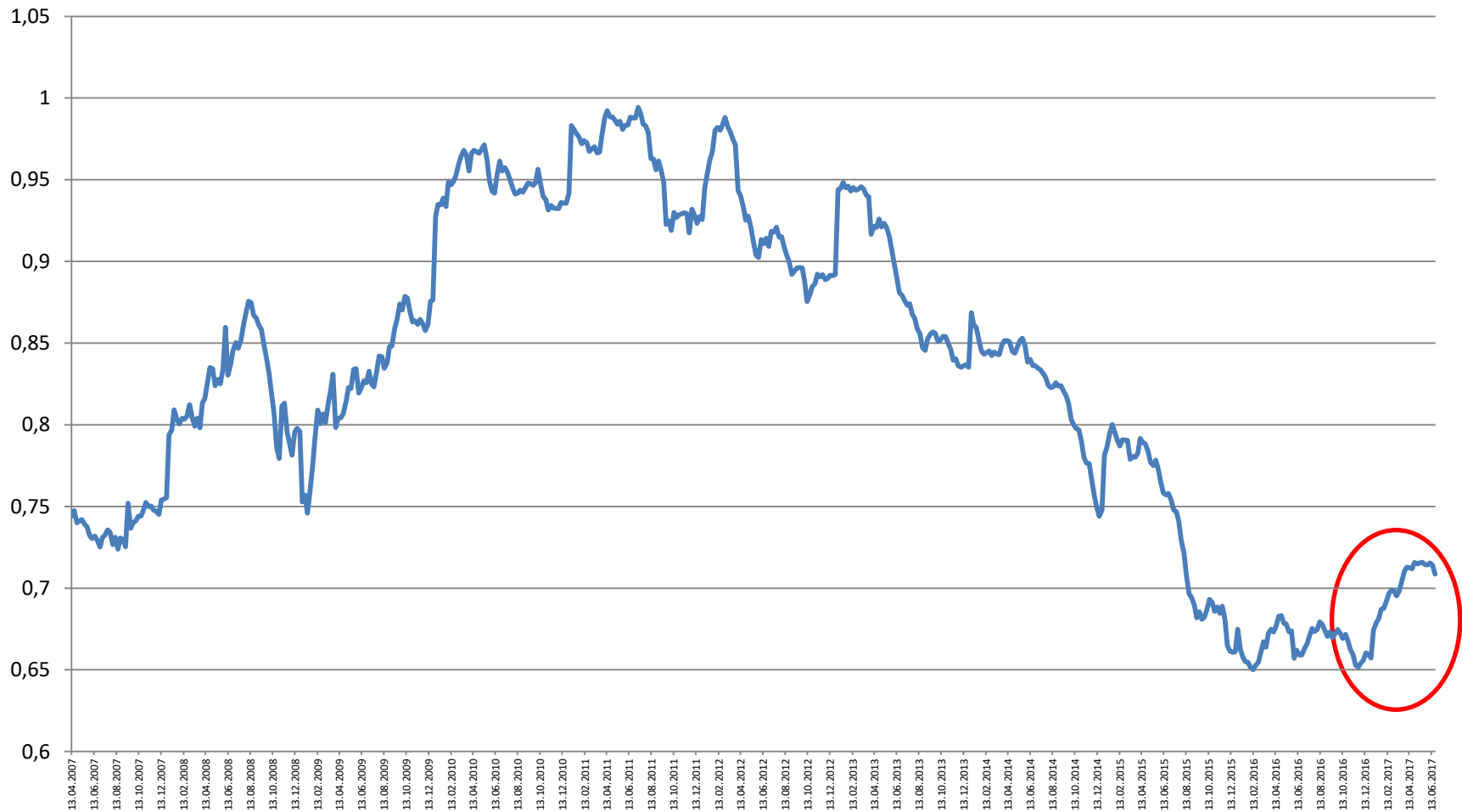
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Reģiona valstu rentabilitātes līkņu forma un stāvoklis



Avots: Bloomberg

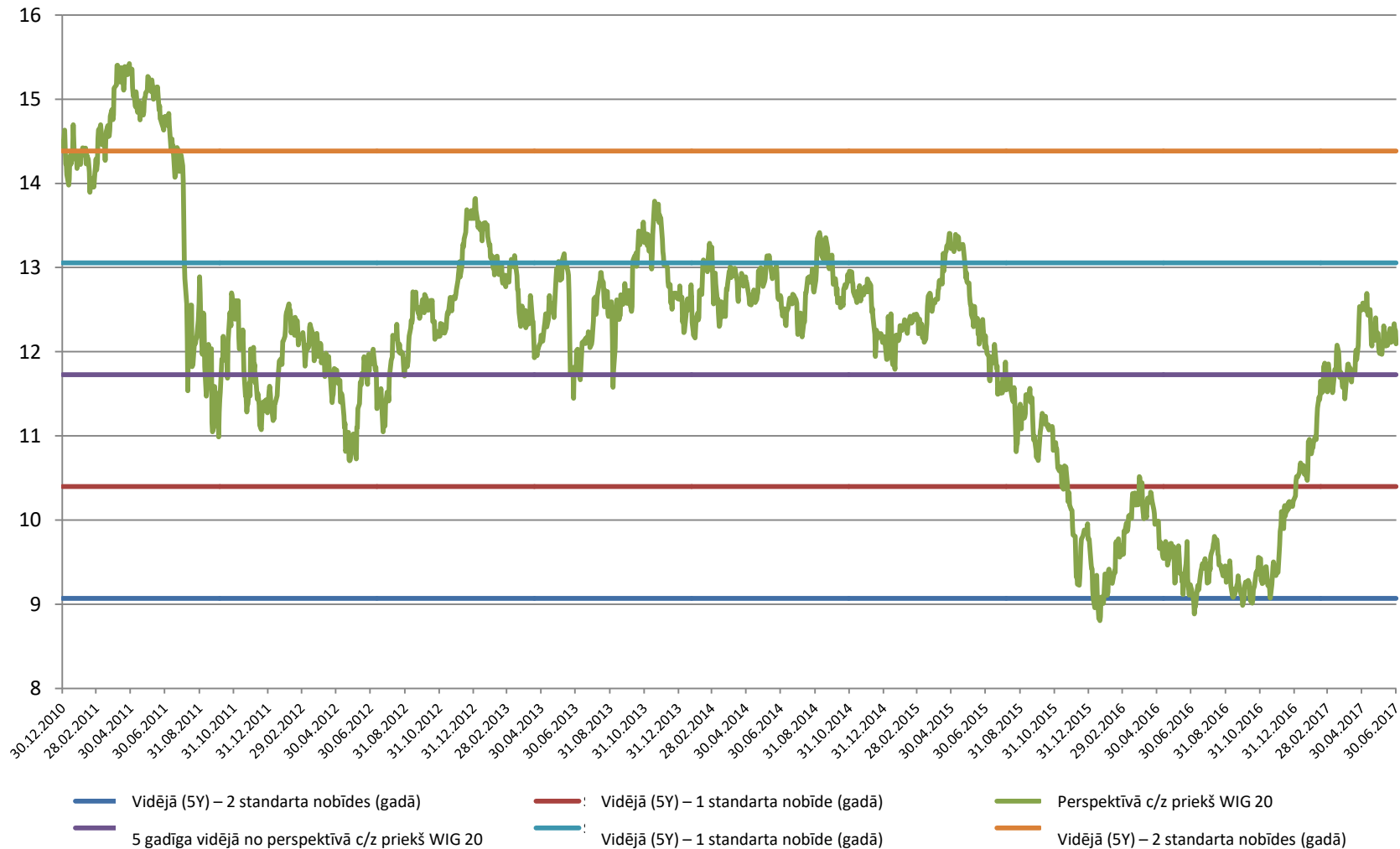
Prognozētās neto peļņas attiecība MSCI EM pret MSCI World



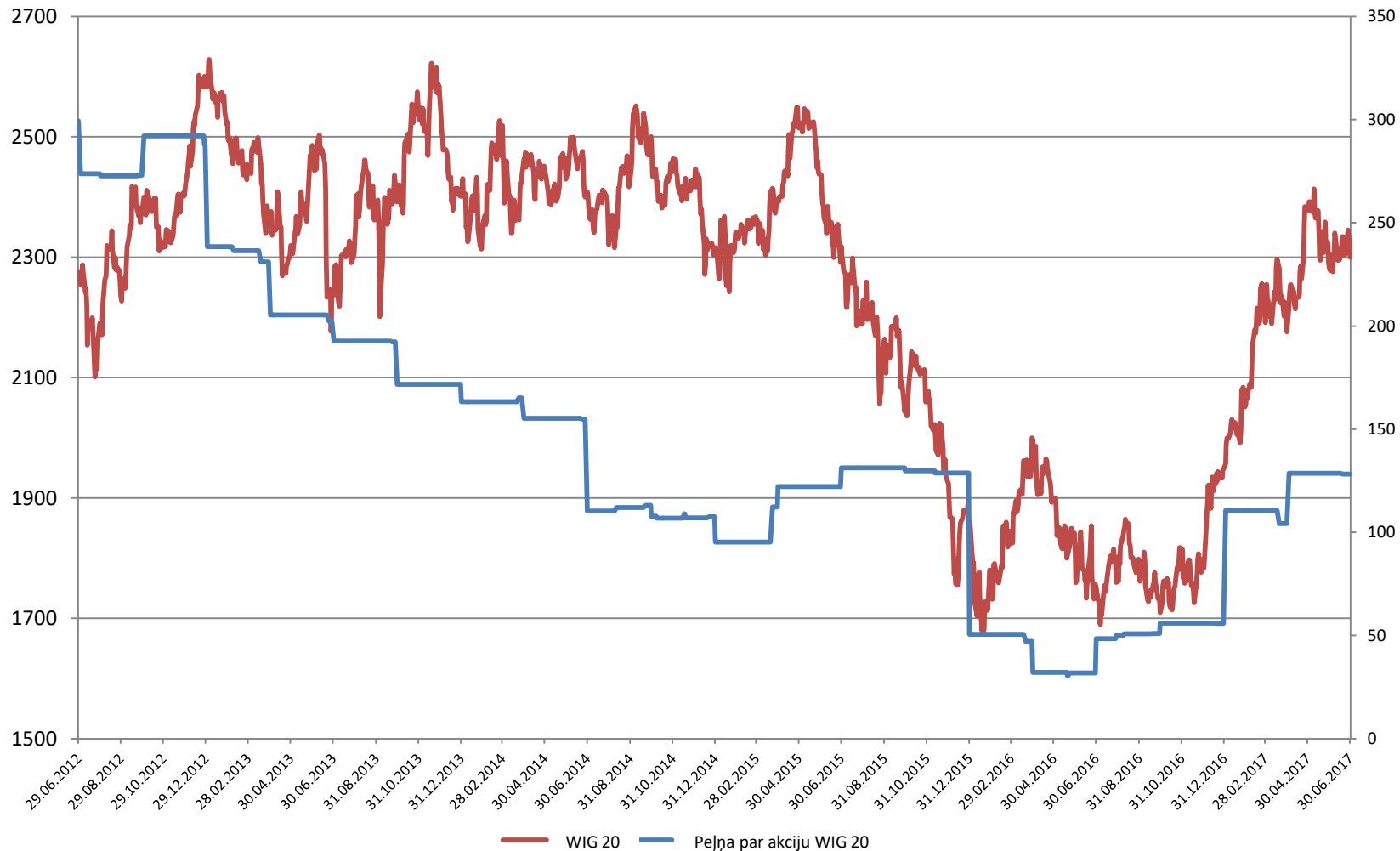
Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

C/P indeksam WIG20 vēsturiski

Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.



WIG20 pret peļņu uz akciju WIG20



Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Indeksu klasifikācija pēc tirgus rādītājiem C/P un C/BV

Indekss	C/P 2017	C/P 2018
Russell 2000	29.32	22.49
NASDAQ100	20.94	18.33
S&P 500	18.63	16.64
MSCI India	17.78	14.46
MSCI World	17.33	15.71
MSCI Europe Small Cap	16.97	15.20
MSCI All Country World	16.69	15.10
MSCI Europe Mid Cap	16.15	14.87
STOXX Europe 600	15.78	14.45
CAC40	15.37	13.97
FTSE100	15.07	14.01
IBEX	14.79	13.51
FTSE/MIB	14.45	12.21
DAX	13.73	12.72
MSCI Emerging Markets	12.93	11.53
WIG	12.70	11.85
MSCI Brazil	11.84	10.75
MSCI Russia	6.34	5.62

Indekss	C/BV 2017	C/BV 2018
NASDAQ100	4.60	4.07
S&P 500	2.96	2.76
MSCI India	2.65	2.30
MSCI World	2.24	2.11
MSCI All Country World	2.14	2.00
MSCI Europe Mid Cap	1.97	1.86
Russell 2000	1.88	1.73
MSCI Europe Small Cap	1.88	1.77
FTSE100	1.87	1.81
STOXX Europe 600	1.84	1.75
DAX	1.71	1.59
MSCI Emerging Markets	1.57	1.43
CAC40	1.52	1.44
IBEX	1.45	1.38
MSCI Brazil	1.43	1.35
WIG	1.34	1.25
FTSE/MIB	1.11	1.07
MSCI Russia	0.67	0.62

Avots: Bloomberg, Savi aprēķini, dati uz: 30/06/2017.

Indeksu klasifikācija pēc tirgus rādītājiem EV/EBITDA un EV/Sales

Indekss	EV/Sales 2017	EV/Sales 2018	Indekss	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
NASDAQ100	3.21	2.92	NASDAQ100	12.12	10.89
S&P 500	2.33	2.22	Russell 2000	11.85	10.46
MSCI India	2.25	1.93	MSCI India	11.49	9.95
IBEX	2.08	2.00	MSCI Europe Small Cap	11.41	10.73
MSCI World	1.97	1.89	S&P 500	11.27	10.38
MSCI All Country World	1.93	1.84	MSCI World	10.53	9.79
MSCI Brazil	1.89	1.76	MSCI All Country World	10.22	9.48
MSCI Emerging Markets	1.67	1.55	MSCI Europe Mid Cap	9.11	8.77
Russell 2000	1.66	1.58	STOXX Europe 600	9.10	8.57
MSCI Europe Small Cap	1.62	1.56	IBEX	8.88	8.42
STOXX Europe 600	1.57	1.51	CAC40	8.43	7.87
FTSE100	1.52	1.47	MSCI Emerging Markets	8.41	7.70
WIG	1.36	1.29	FTSE100	8.29	7.83
CAC40	1.34	1.28	DAX	7.27	6.92
MSCI Europe Mid Cap	1.32	1.28	WIG	7.21	7.02
FTSE/MIB	1.21	1.18	MSCI Brazil	6.74	6.31
DAX	1.11	1.07	FTSE/MIB	6.28	6.26
MSCI Russia	1.03	0.96	MSCI Russia	4.22	3.86

Avots: Bloomberg, Savi aprēķini, dati uz: 30/06/2017.

Rādītāji –indeksu klasifikācija

TOP3 VISLĒTĀKIE	
C/P 2017E	C/P 2018E
MSCI Russia	MSCI Russia
MSCI Brazil	MSCI Brazil
WIG	MSCI EM

TOP3 VISLĒTĀKIE	
EV/EBITDA 2017E	EV/EBITDA 2018E
MSCI Russia	MSCI Russia
FTSE/MIB	FTSE/MIB
MSCI Brazil	MSCI Brazil

TOP3 VISLĒTĀKIE	
C/BV 2017E	C/BV 2018E
MSCI Russia	MSCI Russia
FTSE/MIB	FTSE/MIB
WIG	WIG

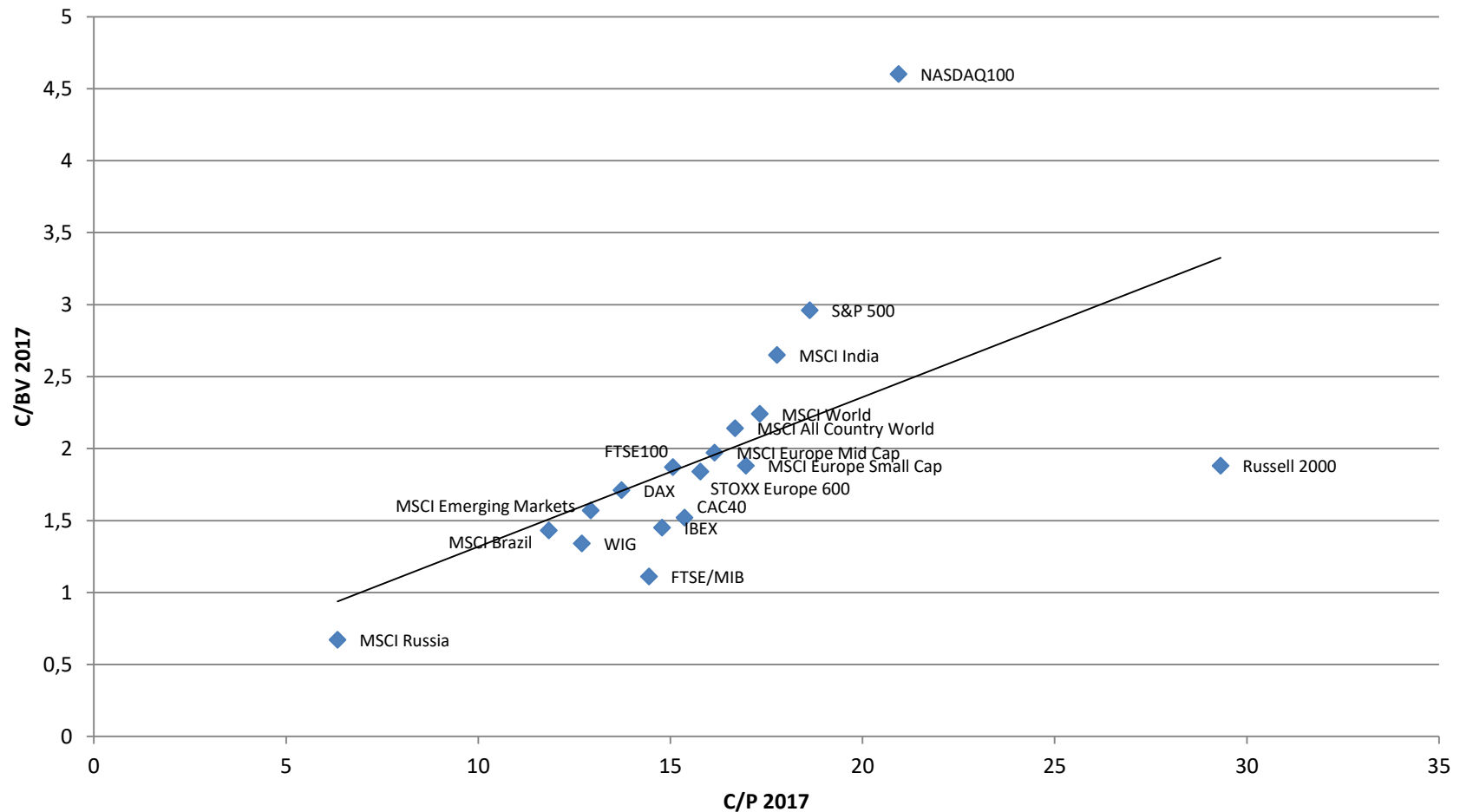
TOP3 VISLĒTĀKIE	
EV/Sales 2017E	EV/Sales 2018E
MSCI Russia	MSCI Russia
DAX	DAX
FTSE/MIB	FTSE/MIB

INDEKSS	PUNKTI
MSCI Russia	72
FTSE/MIB	63.5
WIG	59
DAX	56
MSCI Brazil	55
MSCI Emerging Markets	49.5
CAC40	48
FTSE100	43
IBEX	39.5
STOXX Europe 600	38.5
MSCI Europe Mid Cap	36.5
MSCI Europe Small Cap	25.5
MSCI All Country World	24.5
Russell 2000	21
MSCI World	19.5
MSCI India	16.5
S&P 500	11.5
NASDAQ100	5

Salīdzinājumā ar iepriekšējo reitingu, ir palielinājusies Brazīlijas tirgus pievilcība, tomēr tās ir kārtējās korupcijas skandāla sekas, kas attiecas uz prezidentu. Joprojām relatīvi lētākas saglabājas Eiropas sabiedrību akcijas un attīstības valstu tirgus grozs, tomēr otrā dalībnieka relatīvā pievilcība, neskatoties uz ievērojamu kritumu Brazīlijā, ceturkšņa garumā ir samazinājusies. Jāsecina, ka priekšroka joprojām būtu dodama jauniem un Eiropas tirgiem, savukārt iespēju īsajām pozīcijām - meklēt ASV tirgū, jo īpaši tehnoloģiju jomā.

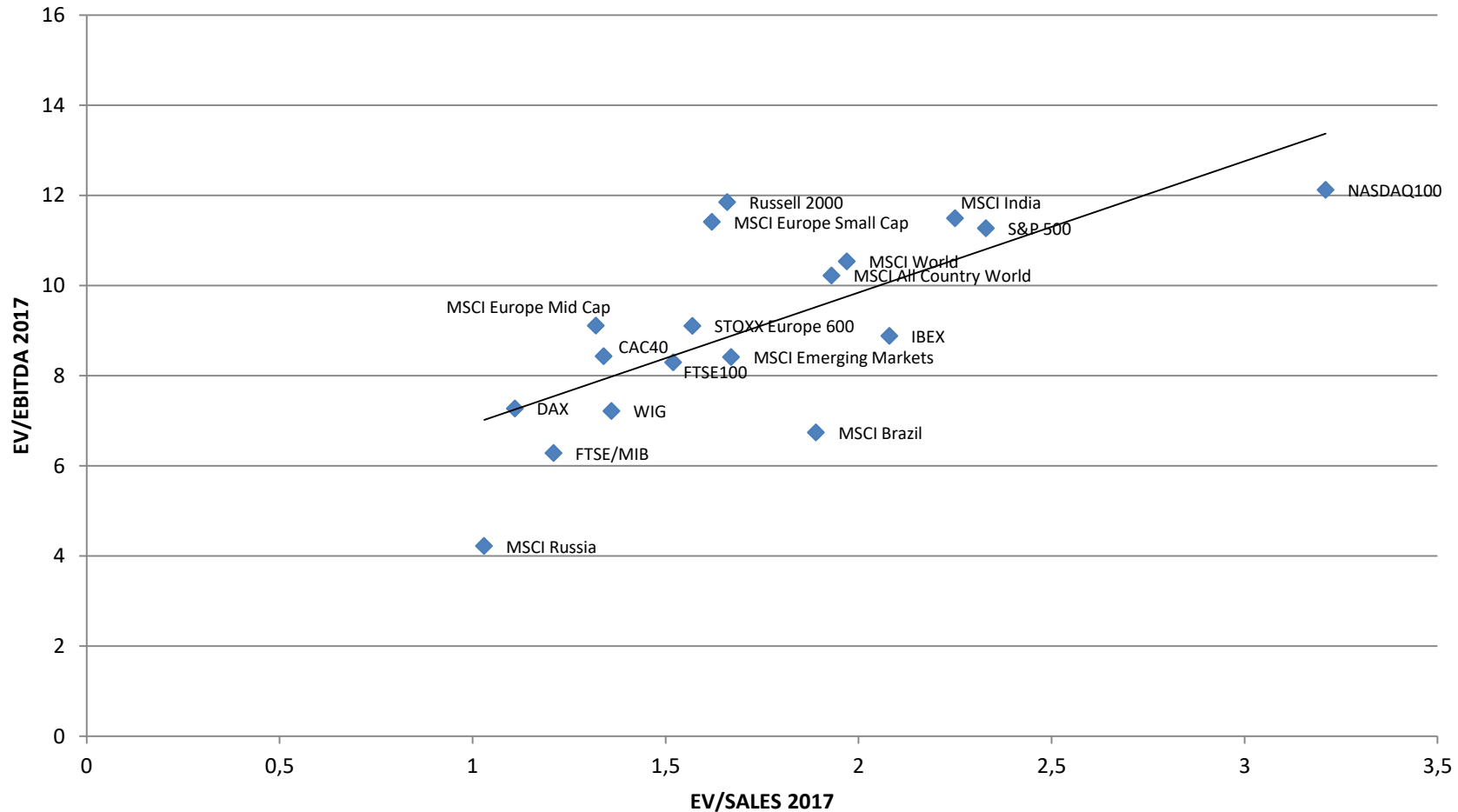
* Vislētākais indekss pēc rādītāja saņem 18 punktus, savukārt visdārgākais - 1 punktu. Kopējā klasifikācija ir punktu summa uz 8 rādītāju bāzes.

Rādītāji C/P 2017 un C/BV 2017



Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

Rādītāji EV/EBITDA 2017 un EV/Sales 2017



Avots: Bloomberg, Savi aprēķini.

tirgus prognozes un rādītāji izvēlētajiem indeksiem

Indekss	Ieņēmumi 12M	EBITDA 12M	Peļņa neto 12M	C/P 12M	EV/EBITDA 12M	Dividendes likme 12M	Parāds neto/EBITDA
S&P 500	6.81%	18.10%	18.87%	18.18	10.99	2.13%	1.27
Russell 2000	9.80%	43.30%	67.11%	26.71	12.03	1.24%	3.09
MSCI World	5.25%	15.96%	26.24%	17.07	10.34	2.54%	2.03
MSCI World Small Cap	29.55%	82.78%	-45.52%	20.25	8.02	2.27%	2.54
MSCI Europe	-0.86%	13.53%	55.60%	15.62	8.81	3.44%	3.51
MSCI Europe Small Cap	13.65%	26.99%	24.17%	17.91	10.28	2.55%	3.5
MSCI Emerging Markets	6.92%	15.06%	20.77%	12.7	8.3	2.69%	1.52
MSCI EM Small Cap	35.98%	66.07%	490.94%	3.56	9.2	2.11%	1.71
MSCI Poland	6.96%	15.67%	50.77%	11.8	6.55	2.47%	1.69
MSCI Russia	5.82%	20.71%	25.20%	5.5	3.84	8.71%	0.32
MSCI Brazil	-4.41%	22.09%	35.43%	11.78	6.65	3.95%	2.81
MSCI China	11.74%	28.68%	17.39%	13.43	10.13	2.09%	1.19
MSCI India	12.58%	3.24%	15.59%	18.65	11.94	1.59%	2.94
MSCI Japan	5.22%	8.63%	14.14%	14.66	9.35	2.17%	1.11
MSCI AC Asia Ex. Japan	7.86%	13.16%	13.83%	13.51	9	2.43%	1.26

Avots: Bloomberg, Savi aprēķini