



Spēlēt uz kritumu var būt pārāgri

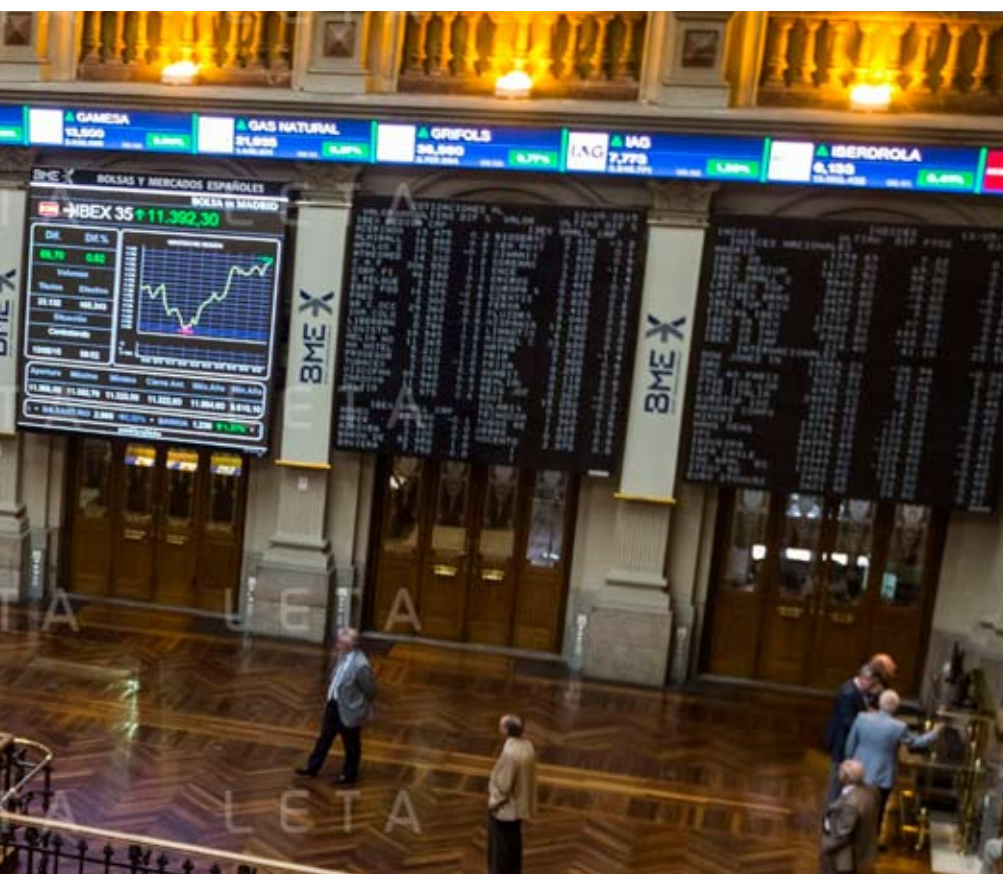
Lai gan Volstrītā ir vērojams zināms pagurums, kas varētu būt akciju tirgus korekcijai, centrālās bankas aktivitātes var veicināt akciju pirkšanas intereses atjaunošanos

S

ituāciju pasaules akciju tirgos šobrīd ir visai grūti pakļaut vienotai interpretācijai, jo cenu dinamika ir ļoti atšķirīga. Ķīnas akciju tirgū

ir vērojams iespaidīgs, kopš gada sākuma aptuveni 50 % vērts tirgus indeksu uzrāviens, naftas cenas stabilizēšanās ir spējusi par 30 % celt iepriekš strauji kritušā Krievijas akciju tirgus indeksa RTS vērtību, bet ASV ir vērojams

zināms sanikums. Pieejot situācijai stipri vienkāršoti un aplūkojot, kā ir mainījusies ASV fondu tirgus 500 lielāko kompāniju jeb t. s. plašā tirgus indeksa *Standard & Poor's 500* vērtība, ir visai uzskatāmi redzams, ka maija



trešās dekādes vidū salīdzinājumā ar gada sākumu šā tirgus barometra vērtība ir palielinājusies apmēram par 2 %. Lai gan indeksu vērtība ik pa laikam sasniedz jaunas vēsturiskās virsotnes, ir redzams, ka rekordu birums notiek daudz negribīgāk nekā kādreiz un jauni augstākie punkti tiek panākti uz salīdzinoši nelielu tirgus svārstību rēķina. Faktiski var teikt, ka akciju tirgū pircēju un pārdevēju aktivitātes ir gandrīz līdzsvarā. Fakts, ka pieauguma temps kļūst aizvien kūsāks, varētu kalpot par signālu tam, ka ASV akciju tirgu gaida korekcija, kas nozīmē zināmu akciju cenas samazināšanos, kam varētu atrast visai daudz iemeslu.

Mānīgās prognozes

Viens no faktoriem, kam teorētiski būtu vajadzējis veicināt lielāku investoru pārdošanas aktivitāti, ir

korporatīvā sektora rādītāji, kuri uz šobrīd vairs nepastāvošas inflācijas rēķina varētu iezīmēt pakāpenisku peļņas samazināšanos. Šajā sakarā ir interesanti, ka vēl ziemā izteiktajās iepriekšējās prognozēs nedaudz vairāk kā pusei Volstrītas indeksa *Dow Jones Industrial Average* kompāniju šā gada I ceturksnī salīdzinājumā ar atbilstošu laika periodu pērn tika paredzēta peļņas apjoma samazināšanās. Lai gan nelielai daļai uzņēmumu jeb, precīzāk sakot, deviņiem no 30 uzņēmumiem gada laikā peļņa patiešām ir samazinājusies, ar sasniegtajiem rezultātiem tāds īstens akciju cenu krituma pamats neatradās. Kas viens ir fakts, ka peļņa gada laikā sarūk, taču kas cits – kā sasniegtie peļņas rādītāji sasaistās ar analītiķu iepriekšējām prognozēm, un te nu, tautas valodā runājot, spēle ir vienos vārtos. Proti, 26 uzņēmumiem

no 30 indeksā iekļautajām kompānijām peļņas uz akciju rādītājs bija lielāks nekā aģentūras *Reuters* tirgus ekspertu aptaujās noteiktā vidējā prognoze, turklāt samērā daudz kompāniju sasniegtie rezultāti analītiķu prognozes pārsniedza pat ar divciparu procentos mērāmu atšķirību. Tādējādi kārtējo reizi varēja novērot situāciju, kad zemas peļņas prognozes tiek veiksmīgi pārsniegtas, uzturot pozitīvu investoru sentimentu un vienlaikus ļaujot akciju tirgū saglabāties pietiekami lielai pircēju aktivitātei, lai īstenotos vismaz kaut kāds cenu pieaugums.

Monetārās stutes

Tiesa gan, ja runājam tieši par ASV akciju tirgu, kuru var uzskatīt par salīdzinoši pievilcīgu lielās likviditātes, samērā vieglās pieejamības un finanšu tirgus galveno notikumu dēļ, tas šobrīd varētu būt viens no galvenajiem kandidātiem, lai vērtspapīru cenas piedzīvotu lielāku vai mazāku kritumu. Investīciju kompānijas *M2M Asset Management* portfeļu pārvaldnieks Harijs Beķeris uzskata, ka lielo attīstīto valstu tirgu vidū ASV fondu tirgus „izskatās vissliktāk” tāpēc, ka Federālo rezervju sistēma (FRS) pērn pārtrauca ekonomikas stimulēšanai paredzētās finanšu aktīvu uzpirkšanas programmas. Jau ilgāku laiku tiek raidīti arī mājieni par gaidāmo procentu likmju celšanu, kas arī nav akciju tirgus izaugsmi stimulējošs faktors, jo nozīmē finansējuma saārdzināšanos, kas vienlaikus padara dārgāku dažādu korporatīvo projektu realizāciju, turklāt padara investoriem potenciāli pievilcīgākus nākotnes obligāciju laidienus, kuros kupona likmēm likumsakarīgi vajadzētu būt augstākām nekā līdz šim emitētajiem parāda vērtspapīriem. Tā kā viens no institucionālo investoru mērķiem ir nodrošināt saviem klientiem ienesīgumu, kurš apstieidz inflāciju, augstākas obligāciju likmes var nozīmēt zināmu novēršanos no akciju tirgus. Stingrākas monetārās politikas ieviešana

► ASV ir zem lielas jautājuma zīmes, jo var pasliktināt ekonomiskās izaugsmes rādītājus.

Turpinot par monetārās politikas ietekmi, H. Beķeris izsaka viedokli, ka vislabākajā pozīcijā šobrīd ir eirozonas akciju tirgus, pateicoties Eiropas Centrālās bankas (ECB) īstenotajai valsts sektora vērtspapīru piršanas programmai (PSP), kas turpinās nodrošināt labvēlīgus apstākļus tālākam Eiropas reģiona akciju kāpumam eiro valūtā. „Turpinoties ECB uzsāktajai ekonomikas stimulēšanas programmai, obligāciju ienesīguma līmenis saglabāsies ļoti zemos līmeņos. Ir jāatceras, ka lielākā daļa investoru vēlas pelnīt no investīcijām, tāpēc tiek meklētas alternatīvas līdzekļu izvietojumam. Šajā brīdī ieguvējas var būt Eiropas lielo korporāciju akcijas,” piebilst AS *Baltikum Bank* analītiķis Kaspars Peisenieks. Viņaprāt, īpaši veiksmīgas vidējā termiņā varētu būt to uzņēmumu akcijas, kuras ievērojamu daļu ienākumu gūst ārvalstīs, ko var pamatot ar salīdzinoši zemu eiro kursu, kam teorētiski un praktiski vajadzētu audzēt pieprasījumu pēc Eiropas ražojumiem, kas, savukārt, nodrošinās augstāku uzņēmumu peļņu un attiecīgi tiks to akcijām pieaugt vērtībā.

Pēc H. Beķera teiktā, akciju cenu izaugsmei labvēlīga situācija ir arī Japānā, kur centrālā banka turpina ļoti aktīvi iesaistīties otrreizējā tirgū, turklāt ne tikai uzpērkot valsts parāda vērtspapīrus, bet savu darbību izvērsot arī biržā tirgots indeksu fondu (*ETFs – exchange traded funds*) iegādē.

Eksperts piebilst, ka centrālo banku monetāri veicinošie pasākumi turpina izplesties visā pasaulē. Nesenā pētījumā ir saskaitīti jau 49 gadījumi, kad kāda no centrālajām bankām ir samazinājusi bāzes likmi. Kā norāda amerikāņu bankas ekonomists, ja šādā tempā process turpināsies, tad līdz gada beigām varam sagaidīt vairāk nekā 130 gadījumu. Interesanti, ka vairāk nekā 100 bāzes likmju samazinājuma fakti pasaulē ir fiksēti tikai 2009. un 2012. gadā. Šādi koncentrēti

centrālo banku monetāri veicinošie pasākumi rada naudas masas pieaugumu sistēmā, kas, savukārt, ar nelielu laiku nobīdi pozitīvi atspoguļojas uz akciju tirgus cenu izaugsmi.

Situāciju monetārajā jomā var saprast visai dažādi. „Kamēr FRS turpina uzturēt zemu likmju režīmu, nepārtraukti patērētājiem tiek sūtīts signāls, ka ekonomika vēl nav gluži atkopusies, tāpēc patērētāji ir piesardzīgāki tēriņos, arī uzņēmumi gausāk papildina savu darbaspēku. Brīdī, kad FRS palielina likmi un, visticamāk, pirmā likmes celšana būs neliela, patērētājiem un uzņēmumiem tiks dots signāls, ka ekonomika ir pietiekami veiksmīgi atkopusies un turpina pieaugt, kas, savukārt, ļauj uzņēmumiem raudzīties nākotnē ar gaišāku skatu un attiecīgi pieņemt darbā jaunus darbiniekus. Arī patērētāji, saprotot, ka smagākais ir aiz muguras, ar lielāku vieglumu vērs vaļā savus maciņus un atļausies aizņemties līdzekļus, īstenojot lielākus tēriņus,” skaidro finanšu eksperts.

Tā visa rezultātā ieguvējas būs arī akcijas, kas, saglabājoties pozitīvam ekonomiskajam noskaņojumam sabiedrībā, turpinās pieaugt un sasniegt jaunas augstienes. Ja kompāniju akciju cenu kāpums turpina būt sabalansēts ar peļņas izaugsmi, ir mazāk iemeslu domāt, ka akciju tirgus varētu būt pārvērtēts un veido cenu burbuli. H. Beķeris atsaucas uz vēsturi: saskaņā ar to, pirms burbulis plīst, investorus pārņem neremdināma mantkārība, vispārēja histērija un mājība, kas konkrēto investīciju segmentu dzen debesīs neiedomājamā ātrumā. Pašlaik gan nekas tāds netiekot manīts. Turklāt faktors, kas varētu runāt par labu tālākai tirgus izaugsmei, ir investoriem alternatīvu ienesīgumu sniedošu instrumentu trūkums nulles likmju laikmetā.

Var pievilt

Lai gan kompānijām bieži vien veiksmīgi izdodas pārsist analītiķu peļņas prognozes, H. Beķeris teic, ka

pēdējie kompāniju darbības rādītāji ASV nav tik spidoši, kā gaidīja analītiķi, un negatīvo pārsteigumu indeksi aug. Tas varot liecināt par to, ka būs jāpārskata kompāniju izaugsmes šā gada potenciāls un sākotnējās prognozes ir izrādījušās pārāk optimistiskas. Vēl viens faktors, kas parasti ir saistīts ar pārpirktiem akciju tirgiem, ir maržinālās tirdzniecības apjoma kāpums. Ņujorkas fondu birža reizi mēnesī publicē tās dalībnieku kontu kopējo bilances stāvokli. Pēdējie dati ir pieejami par martu, un tie rāda, ka biržas dalībnieki kopumā ir aizņēmušies vairāk nekā 476 miljardus ASV dolāru maržinālās tirdzniecības kontos. H. Beķeris vērs uzmanību uz to, ka šis skaitlis ir visu laiku augstākais, kāds ir ticis sasniegts kopš 1959. gada, kad tika sākts apkopot šāda veida datus. Iepriekšējie lokālie maksimumi tika novēroti 2000. gada martā un 2007. gada jūlijā, kas ir pāris mēnešu pirms ievērojamiem kritumiem akciju indeksos un laču tirgus sākuma.

„Brīdī, kad tirgus dalībnieki ir pārāk daudz aizņēmušies, pat vismazākās negatīvās tirgus kustības var likt tiem piespiedu kārtā likvidēt savas akciju pozīcijas, tādā veidā radot lavinveida pārdošanas vilni, ko ir grūti apturēt. Šis faktors, protams, nenozīmē, ka akciju tirgum tūlīt ir jākrīt, taču ASV akciju tirgus nenoliedzami atrodas uz ļoti nestabila pamata,” brīdina *M2M* eksperts, piebilstot, ka šobrīd jau vairāk nekā sešus gadus ilgstošais akciju cenu kāpums ASV ir viens no indeksa pastāvēšanas vēsturē garākajiem periodiem bez ievērojamas korekcijas.

Taču te var slēpties arī zināma situācijas labvēlība īso pozīciju atvēršanai. Jo ilgāk akciju tirgus aug, jo iespaidīgāku korekciju tas var piedzīvot brīdī, kad cenas sāks lejupejošu gaitu. Ar šādu atziņu gan pagaidām ir par maz, lai mestos vērt īsās pozīcijas. Ir jāreķinās, ka īsās pozīcijas jeb spēle uz kritumu, kas ietver akciju aizņemšanu no vērtspapīru tirgus starpnieka, pēc tam tās pārdodot, lai vēlāk atpirktu lētāk un aizdotos vērtspapī-



CAUR DETAĻĀM UZ PILNĪBU

Mēs redzam vairāk, nekā pieņemts. Jo mēs zinām, ka katra mērķa pamatā ir smalki izstrādāti soļi, kas veido izcilu gala rezultātu.
TRASTA KOMERCBANKA - banka tiem, kuri ciena detaļas.



Trasta
komercbanka

www.tkb.eu

VIEDOKLIS



**ALEKSEJS
POŠKOVS,
AS Trasta komerc-
banka vecākais
brokers**

Kaut arī publicētajos ASV korporatīvajos pārskatos nebija nepatīkamu pārsteigumu, tomēr

tie nespēja pamudināt investorus turpmākiem pirkumiem. Indeksa *Standard & Poor's 500* uzņēmumu peļņa 2015. gada I ceturksnī samazinājās gada griezumā.

ASV makroekonomika kopumā I ceturksnī pieauga tikai par 0,2 % gada pieauguma izteiksmē gaidītā 1 % vietā. ASV IKP demonstrē sliktāku dinamiku kopš brīža, kad tika pārtraukta kvantitatīvās mīkstināšanas programma.

2015. gada sākumā ASV FRS cerēja, ka gada vidū tiks sākts monetārās politikas normalizēšanas process, taču tagad pakāpeniski atsakās no šīs domas vājo statistisko I ceturksņa datu dēļ.

Pastāv daudz faktoru, uz kuriem pamatojoties Federālā atvērto tirgu komisija (*FOMC*) varētu lemt par ilgāku nulles likmju saglabāšanu. Pagaidām investori gaida pirmo FRS bāzes likmes paaugstināšanos septembrī.

Dolārs nostiprinājās par 13 % sešu

mēnešu laikā (līdz martam ieskaitot), un tā ietekme uz ASV ekonomiku ir kļuvusi tik tikko pamanāma. ASV tirdzniecības bilances deficīts ir pieaudzis līdz 51 miljardam dolāru, kas ir maksimums kopš 2008. gada; eksports I ceturksnī saruka par 14 % – maksimāls kritums sešu gadu laikā, un tas kļuva par galveno IKP samazināšanās (0,7 % gada griezumā) iemeslu.

Šobrīd tirgus dalībniekiem ir vienots viedoklis, ka ASV FRS paaugstinās likmes 2015. gada beigās, tomēr vairāki eksperti uzskata – tam būs eksperimentāls raksturs. Ja situācija pasliktināsies, centrālā banka operatīvi atgriezīsies pie zemajām atzīmēm. Zemās procentu likmes joprojām ievērojami ietekmē banku peļņu no kredītu izsniegšanas.

Vai ir pienācis laiks korekcijai pasaulē finanšu tirgos?

Attīstīto valstu fondu tirgus indeksi patiešām ir sasnieguši vēsturiski augstākos rādītājus, un no tehniskās analīzes viedokļa tie ir acimredzami gatavi lejupslidei.

ASV akciju indeksu dinamika jau kādu laiku ir diezgan nenoturīga. Pastāvīga augšupeja vairs nav novērojama. Tirgi nervozi reaģē uz makroekonomikas statistiku un noteikti nav gatavi rallija turpinājumam.

Investori visu laiku uzmanīgi sekoja paziņojumiem par pārrunām starp Grieķiju un tās kreditoriem – šis ziņas pēdējā laikā ir bijušas pretrunīgas, liekot nervozēt tirgus dalībniekiem. Var teikt, ka Grieķijas stāsts un problēmas ne jau pirmo mēnesi ir investoru sāpju punkts. Pieredzējuši investori vēl kādu laiku var pirt akcijas, šajā segmentā joprojām pastāv iespēja nopelnīt, un vairāki spēlētāji ar to nodarbojas. Taču tas tikai veicina t. s. burbuļa palielināšanos.

Daži eksperti uzskata, ka ASV akcijas ir sasniegušas trešo t. s. buļļu cikla posmu, kad akcijas aug pēc inerces, ignorējot kredītu inensīguma starpības paplašināšanos uz gaidāmā pamatlikmju paaugstināšanas fona.

Vēlamies vērst uzmanību Ķīnas galvenā fondu tirgus indeksa dinamikai: *Shanghai Composite* 28. maija tirdzniecības sesijā nokritās par 6,5 %, pēc tam kad Ķīnas suverēnais fonds samazināja savu līdzdalību valsts bankās. Visvairāk tika tirgoti finanšu sektora vērtspapīri. Līdzīgas darbības Āzijas tirgos pagātnē kļuva par katalizatoru pasaules fondu tirgus korekcijām.

Ir skaidrs, ka turpmākajai izaugsmei attīstīto valstu fondu tirgu indeksiem ir nepieciešama korekcija. Koki neaug līdz debesīm!

rus atdotu, ir daudz bīstamāka nekā investora orientēšanās uz akciju tirgu kāpumu. Proti, lai akciju tirgus spētu pastāvēt, tam ilgtermiņā vai vismaz periodiski ir jābūt tendētam uz akciju cenu pieaugumu, turklāt var pietikt ar vienu ziņu, lai cenas lejupslīde izvērstos pieaugumā. Pēdējo gadu laikā ekonomikā sliktas ziņas var būt tādas, kas veicina vērtspapīru tirgus izaugsmi, jo tās rada interpretāciju par drīzumā vērtspapīru tirgū gaidāmo vietējās centrālās bankas iejaukšanos ar iespaidīgām naudas injekcijām, kas, savukārt, ir signāls riskanto aktīvu, tostarp akciju, cenu pieaugumam.

Par iespēju, ka kaut kas tāds var notikt, liek aizdomāties fakts, ka šā gada pirmos četrus mēnešus ASV

tautsaimniecība ir aizvadījusi bez inflācijas. Tas nav labs signāls ekonomikas izaugsmei un galu galā var izraisīt ne tikai to, ka FRS var neveikt jau daudzkārt izziņoto bāzes procentu likmju celšanu, bet var atgriezties pat pie jaunām finanšu aktīvu uzpirkšanas programmām, kas galu galā varētu būt iegansts akciju tirgus indeksu kāpumam līdz jauniem vēsturiskiem maksimumiem. Tāpēc, raugoties no tirgus pozīcijām, kādas tās bija maija beigās, un informācijas aprītes šajā pašā laikā, šķiet, ka ar īso pozīciju atvēršanu ir labāk nogaidīt, lai redzētu, kā tirgus situācija attīstīsies rudenī, beidzoties atvaļinājumu sezonai. Protams, ir uzņēmumi, kuriem ir vērojamas sezonālas akciju svārstības un vasarā,

kritoties tirgus aktivitātei, samazinās arī akciju cenas. To vidū ir rūpniecības milzis *General Electric* (biržas simbols *GE*). Tādējādi ir iespējams pelnīt arī uz atsevišķu uzņēmumu salīdzinoši nelielām akciju cenas svārstībām.

Savukārt, runājot par akciju tirgiem kopumā, visriskantākā spēle uz cenu kritumu šobrīd varētu būt finansiāli spēcīgāko eirozonas valstu un Ķīnas fondu tirgos. Vienlaikus ir vērts atcerēties, ka tādai situācijai kā patlaban finanšu tirgos precedenta nav bijis un, tā kā situāciju var dēvēt par nestandarta, arī cenu kritumu var izraisīt nestandarta iemesli, proti, tādi, par kuru negatīvo ietekmi uz vērtspapīru cenām iepriekš reti kurš varētu aizdomāties. **KS**