

# Ежемесячный информационный бюллетень Сбережения и инвестиции

Нестабильность на фондовых  
рынках затрудняет прогнозы

Январь 2019

## Обзор рынка

**Последний квартал 2018 года стал временем большой турбулентности** на фондовых рынках, и год завершился со значительными ценовыми колебаниями. Инвесторам пришлось иметь дело с ростом процентных ставок центрального банка США, довольно резким падением в показателях уверенности предприятий Еврозоны, замедлением роста Китая и нарастающей геополитической неопределенностью (включая «Брексит», политику Италии и продолжающийся торговый конфликт между США и Китаем).

Прошедший год войдет в историю как год наихудших показателей фондовых рынков со времен кризиса 2008 года. Большинство фондовых бирж закончили год с отрицательными показателями (см. таблицу ниже) и увеличением разрыва между государственными и корпоративными облигациями на фондовых рынках – сдерживающий фактор для тех, кто инвестирует в корпоративные облигации. В то же время 2018 год показал наилучшие показатели роста и увеличения доходности предприятий за многие годы, хотя последняя тенденция была вызвана сокращением налогов в США.

**Сомнений в том, что пик роста позади, уже нет.** Мы наблюдаем замедление роста как в Евроzone, так и в Китае. При этом индексы менеджеров по закупкам в США тоже показывают отрицательную тенденцию. Как и большинство других наблюдателей, мы предполагаем, что глобальный рост будет несколько меньше в сравнении с 2018 годом – но это все же не то же самое, что предсказывать спад экономики. **Годовой рост останется на удовлетворительном уровне, с 3,5% по всему миру.** Относительно стабильная картина поддерживается, например, уверенными показателями трудового рынка США.

Большинство задаются вопросом, **выровняется ли рост постепенно**, с небольшим замедлением, **или все же замедление будет значительным**, и рост будет явно ниже. В первом случае – т.е., если рост останется на разумном уровне – спад на фондовых рынках, наблюдавшийся в последние месяцы – это, скорее всего, результат избыточных волнений, и цены на акции должны вернуться на прежний уровень. Чисто с точки зрения оценок такой сценарий также поддерживается тем, что оценки упали на разумный уровень, особенно, если текущие прогнозы корпоративных доходов подтвердятся. С другой стороны, если замедление будет резче, то прогноз доходности нужно будет скорректировать еще больше, до ситуации, которая намекает на спад на фондовых рынках.

За последние недели некоторые **положительные факторы оказали поддержку фондовым рынкам**. Федеральная резервная система США (ФРС) уже дала понять, что она может рассмотреть возможность более осторожного подъема ключевой процентной ставки, если ослабление роста и/или фондовых рынков продолжится. Кроме того, в торговой войне между США и Китаем ощущается потепление, так как считается, что беспокойства инвесторов в связи с экономикой и спады на фондовых рынках были вызваны именно ей. Ни одной из сторон не выгодно сохранять эти факторы в долгосрочной перспективе.

**Начинается новый сезон отчетности**, и предприятия публикуют свою доходность за четвертый квартал 2018 года. То, что ожидания (и прогнозы) уже стали умереннее, указывает на возможность неожиданных повышений. С другой стороны, ухудшившаяся статистика заказов и общее беспокойство, связанное с экономикой, могут вынудить предприятия быть осторожнее в прогнозах. Мы ожидаем большую волатильность и большие колебания цен на акции там, где уровень доходности будет неожиданным для инвесторов (как в большую, так и в меньшую сторону) – но переживут ли фондовые рынки в целом большие изменения, неясно.

**Мы все еще поддерживаем повышенный удельный вес активов с высоким риском** – таких, как акций, но с учетом неопределенности, мы готовы снизить риск, если начало сезона отчетности такое снижение оправдает.

## Индексы фондовых рынков (на 31 декабря 2018 года)

Регион	Индекс	Валюта	Результаты							
			Декабрь 2018	С начала 2018 года	12 мес яцев	2014	2015	2016	2017	2018
США	S&P 500	USD	-9,2%	-6,2%	-6,2%	11,4%	-0,7%	9,5%	19,4%	-6,2%
Европа	MSCI EURO	EUR	-5,8%	-14,2%	-14,2%	2,3%	6,1%	1,7%	8,7%	-14,2%
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	-2,8%	-8,3%	-8,3%	-40,0%	-8,1%	33,0%	12,9%	-8,3%
Азия	MSCI EM Asia	USD	-3,4%	-17,3%	-17,3%	2,5%	-11,8%	3,8%	40,1%	-17,3%
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	-1,3%	-9,3%	-9,3%	-14,8%	-32,9%	27,9%	20,8%	-9,3%

## Главные события и ожидания

**США.** Несмотря на события 2018 года, **США остаются в благоприятном положении в плане экономического роста.** Это подтверждается последними данными **рынка труда:** в декабре было создано намного больше рабочих мест, чем ожидалось. Это значит, что на рынке труда все еще появляются новые рабочие места и растут реальные доходы, что снижает риск рецессии. Однако в последнее время наблюдается нами и некоторый **спад в краткосрочной макроэкономической динамике. Индексы ISM деловой активности в производственном и непроизводственном секторах в декабре оказались намного ниже, чем ожидалось.** Спад был вызван значительным снижением индекса деловой активности. С другой стороны, общий индекс достиг второго лучшего уровня с ноября 2005 года. Низкие показатели ISM подкрепили беспокойства о замедлении роста в США, однако несмотря на падение в декабре, индексы ISM в производственном и непроизводственном секторах все еще указывают на уверенный рост ВВП. Как и ожидалось **в декабре ФРС подняла свои ключевые процентные ставки.** Стабильность в американской экономике и близость фактических показателей инфляции к целевым значениям ФРС привела к продолжению курса на нормализацию монетарной политики, несмотря на падение фондовых рынков и критики повышения ставок ФРС со стороны Дональда Трампа. Однако **теперь ФРС настроена более дружелюбно, и намекает «всего лишь» на два повышения ставок в этом году – по сравнению с тремя, которые ожидались ранее.** **США и Китай** возобновили переговоры и теперь они – в центре внимания инвесторов и считаются положительным знаком. У обеих сторон есть важные причины искать договоренности. В Китае все больше показателей указывают на замедление экономики, а президента Трампа беспокоит негативная реакция фондовых рынков. Переговоры сейчас ведутся между чиновниками среднего уровня, и не предполагается, что результатом их работы станет договор между странами. Однако есть надежда, что эта работа создаст условия для переговоров более высокого уровня ближе к концу месяца.

**Европа.** В Европе сохраняются признаки слабости экономики. Показатели **опросов предприятий ухудшились в течение всего года,** и в 4-м квартале 2018 года они приблизились к уровню, который указывает на отсутствие экономического роста в ближайшем будущем. **Политическая напряженность,** скорее всего, повлияла на резкое ухудшение результатов опросов предприятий в Италии и Франции. По всей видимости, Германия замедляется, но растет – по крайней мере, пока. **Одна из причин замедления** экономики в Европе – это резкое падение экспортных заказов промышленного сектора, которое объясняется – по меньшей мере, частично – **спадом спроса в Китае.** Однако свой вклад в это сделали и внутривнутриполитические факторы. Конфликт итальянского правительства с Европейским союзом, связанный с бюджетом страны, привел к повышению стоимости кредитов в Италии в 2018 году. В то же время во Франции протесты привели к крупным волнениям в важнейших городах, и это, похоже, нанесло ощутимый удар по показателям уверенности предприятий. Несмотря на замедление роста, **Европейский центральный банк (ЕЦБ) в декабре завершил свою программу количественного смягчения,** отмечая общую тенденцию к укреплению роста зарплат во всем регионе.

**Брексит.** 15 января в британском парламенте прошло голосование по соглашению о выходе из ЕС, о котором премьер Тереза Мэй договорилась с Европейским союзом. Результат – **предложение Мэй провалилось в парламенте.** Такой исход был ожидаемым – но не со столь большим перевесом (432 проголосовали «против», 202 – «за»). Правительство теперь должно представить альтернативный план. Пока неясно, какими будут дальнейшие шаги, но один из способов выйти из ситуации – это провести ряд показательных голосований, чтобы выяснить мнение парламента о различных вариантах «Брексита» (например, «жесткий» или «мягкий», а также возможность нового референдума). **«Жесткий Брексит» поддержки не находит, и вероятность его «мягких» альтернатив растет** – а потому необходимо продлить срок для достижения договоренности с ЕС.

**Развивающиеся рынки.** После периода активных продаж ценных бумаг **на развивающихся рынках оценки фондовых рынков несколько поднялись.** Кроме того, появляются некоторые **признаки общего улучшения** макроэкономических показателей и корпоративных доходов **на развивающихся рынках.** Структурные характеристики развивающихся рынков значительно улучшились. Кроме того, есть задел для повышения макроэкономических показателей в 2019 году, особенно с учетом смягчения политики в Китае. **В Китае** был запущен новый этап **фискального стимулирования,** который войдет в силу в 2019 году. С другой стороны, **следует иметь в виду факторы риска.** Общая динамика роста развивающихся рынков ослабилась за 2018 год – и перспективы ухудшились с ростом напряженности между США и Китаем и нарастающим ужесточением политики ФРС. Рост инфляции в некоторых экономиках ограничивает возможности смягчения монетарной политики. Кроме того, несмотря на смягчение китайскими властями политики, все еще неясно, обеспечат ли эти меры достаточную поддержку. Последние торговые данные по Китаю говорят о гораздо худших результатах, чем ожидалось: экспорт в декабре упал на 4,4% (ожидался рост в 2%), а импорт упал на 7,6% (ожидался рост в 4,5%). Это указывает на то, что влияние торгового конфликта с США сильнее, чем предполагалось. Поэтому **дальнейшие переговоры между США и Китаем будут иметь большое значение и окажутся в центре внимания инвесторов.**

**Сезон отчетности начался** вместе с публикацией корпоративных доходов за 4-й квартал 2018 года. После нескольких корректировок вниз и предупреждений о снижении прибыли со стороны крупнейших компаний в сфере высоких технологий – таких, как Apple и Samsung – будет интересно увидеть, где окажется рынок в пределах разумных ожиданий. **Аналитики прогнозируют рост годовых доходов в 6-10%; инвестора предполагают, что они будут на 3-4% ниже.**

**В целом, риски сейчас, вероятно, выше, чем в последние 2-3 года.** Но риски здесь есть и в росте, и в падении. **Поддержку мировой экономике в 2019 году потенциально могут оказать такие меры,** как политика стимулирования в Китае, избежание выхода Великобритании из ЕС без договора, потенциальный торговый договор между США и Китаем, а также понижение цен на нефть, что ускорит рост и замедлит увеличение процентных ставок.

## Глоссарий

Используемые термины	Определение
Фискальная политика	Фискальная политика связана с государственными расходами и сбором налогов. Фискальная политика относится к расходованию государственного бюджета для оказания влияния на экономическую активность. Например, когда экономический рост замедляется, государство может сделать шаг и повысить свои траты, стимулируя спрос и экономический рост. Или понизить налоги, чтобы увеличить чистый доход населения и предприятий.
Валовой внутренний продукт (ВВП)	Денежная стоимость всех готовых товаров и услуг, произведенных в пределах страны за указанный период, хотя обычно ВВП рассчитывается за год. В него входит все частное и публичное потребление, правительственные расходы, инвестиции и экспорт за вычетом импорта на определенной территории.
Облигации инвестиционного уровня, спекулятивные облигации	Облигации инвестиционного уровня — облигации (государственные или корпоративные) с кредитным рейтингом, указывающим на сравнительно низкий риск дефолта. Спекулятивные облигации — облигации (государственные или корпоративные) с кредитным рейтингом, указывающим на сравнительно более высокий риск дефолта по сравнению с облигациями инвестиционного уровня. Из-за повышенного риска дефолта по данным облигациям выплачивается больше дохода, чем по облигациям инвестиционной категории.  Два основных крупных кредитных агентства — Standard & Poor's (S&P) и Moody's используют разные обозначения, которые состоят из заглавных и строчных букв A и B для обозначения рейтинга кредитного качества ценной бумаги. Обозначения S&P AAA и AA (высокое кредитное качество) и A и BBB (среднее кредитное качество) считаются инвестиционной категорией. Кредитный рейтинг облигаций с обозначениями BB, B, CCC и др. считается низким кредитным качеством и такие облигации обычно называются высокодоходными или бросовыми.
Производственные и непроизводственные индексы Института управления поставками (ISM, Institute of Supply Management)	Индекс, основанный на опросах производственных/непроизводственных предприятий Институтом управления поставками в США. Значение индекса, превышающее 50, указывает на расширение отрасли; значение ниже 50 — на сокращение. Отслеживая производственные и непроизводственные индексы ISM, инвесторы могут видеть более точную картину экономических условий в государстве. При росте этого индекса, инвесторы могут предполагать, что фондовые рынки вырастут тоже — из-за увеличившихся прибылей предприятий. Обратный вывод можно сделать о рынках облигаций, которые могут упасть с ростом индексов из-за чувствительности к потенциальной инфляции.
Монетарная политика	Монетарная политика — это процесс, с помощью которого орган власти страны (обычно центральный банк) контролирует приток денег (размер и темп роста потока денег) в целях стимулирования экономического роста и стабильности. Например, если денежный поток растет слишком быстро, темп инфляции увеличится, и экономика будет «перегреваться». Если рост денежного потока чрезмерно замедляется, рост экономики тоже может замедлиться. Основные инструменты для контроля притока денег включают в себя рыночные операции (покупку и продажу активов), изменение процентных ставок и изменение требований к резервам коммерческих банков.
Индексы менеджеров по закупкам (PMI)	Индикатор экономического здоровья производственного сектора. Индексы менеджеров по закупкам опираются на пять основных показателей: новые заказы, уровень запасов, производство, поставки и рабочая среда. PMI выше 50 отражает расширение производственного сектора по сравнению с предыдущим месяцем. Значение ниже 50 означает сокращение, а 50 указывает на отсутствие изменений.
Прибыль	Доход на инвестицию. Означает проценты или дивиденды, полученные по ценным бумагам, и обычно выражается в процентах годовых на основании стоимости инвестиций, ее текущей рыночной стоимости или номинальной стоимости.

Вышеизложенная информация предоставляется исключительно в ознакомительных целях. Информация не является консультацией по инвестициям или предложением приобрести какой-либо продукт или услугу. Ни сам материал, ни описанные в нем продукты не предназначены для распространения или продажи на территории Соединенных Штатов Америки или среди постоянных жителей Соединенных Штатов Америки, так называемых резидентов США, и любое такое распространение может быть незаконным. SEB не несет ответственности за инвестиционные решения, принятые на основании вышеизложенной информации. Информация составлена на основе данных, полученных из источников, которые SEB считает надежными. SEB не отвечает за полноту или точность информации, а также за любые убытки, которые могут возникнуть в результате использования такой информации.

Инвестиции в акции, фонды и другие ценные бумаги зависят от возможностей и рисков. Рыночная стоимость инвестиций может расти или падать. В некоторых случаях убытки могут превышать первоначальную сумму инвестиции. Если инвестиции осуществляются на иностранных рынках, ваша прибыль может зависеть от колебаний курсов валют. Размер прибыли, достигнутый описанными инвестиционными продуктами и финансовыми индексами в предыдущие или будущие периоды, не является обещанием или указанием величины прибыли в будущие периоды. Прежде чем принять инвестиционное решение, советуем тщательно проанализировать финансовые, юридические, нормативные, бухгалтерские и налоговые вопросы, связанные с инвестированием в фонд и оценкой всех рисков, связанных с инвестицией, а также соответствием и пригодностью инвестиции. В случае необходимости более подробные объяснения можно запросить у консультанта SEB, а в вопросах налогообложения следует обратиться к специалисту в соответствующей области. Общая информация об инвестициях и ценных бумагах размещена на сайте SEB по адресу <https://www.seb.lv>