

Ежемесячный информационный бюллетень Сбережения и инвестиции

Рост доходности облигаций привлекает
внимание

Июнь 2018 года

Обзор рынка

В мае рынки вновь стали очень волатильными — главным образом из-за повышенного политического риска. Поводами для его появления стали: продолжающееся обострение в мировом торговом конфликте, выборы в Италии и новым популистским правительством в стране, сохраняющаяся неопределенность о ядерном разоружении Северной Кореи, ядерный кризис в Иране. Несмотря на политическую напряженность, макроэкономическая ситуация все еще сравнительно благоприятна. Мировая экономика растет в стабильном темпе, отчеты о доходности компаний подтверждают ускорение мирового роста, инфляция остается под контролем, ввиду чего какая-либо нормализация процентных ставок, скорее всего, будет постепенной. Мы все еще положительно относимся к риску.

Индексы фондового рынка (на 31 мая 2018 года)

Регион	Индекс	Валюта	Результат							
			Май 2018 года	С начала 2018 года	12 месяцев	2013	2014	2015	2016	2017
США	S&P 500	USD	2,2%	1,2%	14,5%	29,6%	11,4%	-0,7%	9,5%	19,4%
Европа	MSCI EURO	EUR	-3,0%	-1,6%	0,3%	19,6%	2,3%	6,1%	1,7%	8,7%
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	-3,1%	-4,2%	8,1%	-2,9%	40,0%	-8,1%	33,0%	12,9%
Азия	MSCI EM Asia	USD	-1,5%	-0,9%	22,6%	-0,2%	2,5%	-11,8%	3,8%	40,1%
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	-14,3%	-9,5%	-1,9%	-15,7%	-14,8%	-32,9%	27,9%	20,8%

Главные события и ожидания

Ключевые новости. В последнее время важнейшим фактором, оказывающим влияние на рынки, была **политическая нестабильность в Италии**. Хотя с выборов прошло уже больше трех месяцев, своей верхней точки кризис достиг в конце мая, когда провалившиеся попытки сформировать правительство привели к скачку в доходности итальянских активов. Отрицательный эффект этого события, однако, был непродолжительным, так как вскоре доходность начала падать, а стоимость акций пошла вверх. Как бы то ни было, непосредственная угроза повторения кризиса Еврозоны 2011-2012 годов, по всей видимости, прошла на ближайшие несколько месяцев (новые выборы, вероятно, пройдут этой осенью или в 2019 году). Хотя новое правительство совсем нельзя назвать проевропейской коалицией, вероятность того, что нам вскоре придется столкнуться с наихудшим сценарием развития событий — референдумами по евро, досрочными выборами и непрекращающимся хаосом — выглядит небольшой. **В целом мы считаем, что сокращать использование риска из-за политической нестабильности и неблагоприятных стратегических фундаментальных факторов в Италии не следует, и мы надеемся, что кризис постепенно успокоится — точно так же, как утихали другие политические потрясения последних лет.**

США. Риск торговых войн вновь на повестке дня. В США по истечении отсрочки 1 июня в силу вступили тарифы на импорт стали (25%) и алюминия (10%) из ЕС, Канады и Мексики. Проблемы торговли, скорее всего — приоритетная тема для мировых лидеров. Президент США Дональд Трамп также объявил о введении тарифов на импорт из Китая, которые могут вступить в силу уже в июне. Хотя тарифы уже нанесли урон отдельным предприятиям, общее влияние на экономику остается невысоким. Вместе с тем, они прямо указывают на нежелание США вести переговоры и повышают опасность торговой войны. По оценкам Standard & Poor, война тарифов может сократить мировой экономический рост примерно на 0,25%, что не будет рассматриваться как существенный показатель — и не отпугнет Трампа.

Американские макроэкономические показатели остаются стабильными. Последняя статистика потребительской уверенности указывает на пиковое значение этого показателя за 17 лет, а индекс менеджеров по закупкам (PMI) — ключевой экономический индикатор — поднялся в мае, что говорит об ускорении деятельности во втором квартале. Благоприятные перспективы роста, открывшиеся благодаря налоговой реформе и энергетическому сектору, должны с лихвой компенсировать падение потребления, вызванное ростом цен на нефть. Положительное влияние роста и снижение налогов привело в первом квартале к успешному сезону корпоративной отчетности в США. Американские компании уверенно выполняют прогнозы роста доходности в 20% в текущем году. На рынке в следующем году ожидается рост доходности в 10% — что выглядит достижимым. Беспокойство о вероятном ускорении ужесточения политики Федеральной резервной системы США (ФРС) в этом месяце несколько спало. Хотя ожидается, что ФРС повысит процентные ставки на четверть процента в рамках своего июньского заседания, недавние заявления скорее указывали на более мирные сценарии развития событий.

Европа. Макроэкономические показатели в Европе были более неоднозначными. Показатели рынка труда все еще стабильны: безработица по Еврозоне в апреле упала до 8,5%. Это поддерживает потребительскую уверенность, которая, подобно США, достигла высшей точки за последние 17 лет. В то же время беспокойство о мировой торговле и рост цен на нефть, похоже, сдерживают корпоративные настроения. Промышленный индекс менеджеров по закупкам (PMI) в Еврозоне падает уже пятый месяц подряд — с пикового значения в 60,6 в декабре. При этом недавний уровень в 55,5 все-таки говорит о росте выше 2%, что немало по меркам Еврозоны. Уверенный рост отразился в относительно стабильном росте корпоративных доходов, выше ожидаемого — около 10%. Сочетание замедлившегося роста, подавленной инфляции и непрекращающейся политической напряженности прочно закрепляет ЕЦБ в режиме стимулирующей политики.

В остальном мире. Повышенные риски в мае были одним из факторов, **значительно поднявших стоимость американского доллара** – он вырос на 2% по сравнению с основными валютами. По всей видимости, рост его стоимости продолжится – особенно по сравнению с евро. Мы предполагаем, что обменный курс EUR/USD, составляющий сейчас (7 июня) около 1.18, вверх не пойдет, пока не достигнет уровня в 1.10 в третьем квартале. Важнейшими движущими силами здесь будут ожидания резкого подъема ключевых процентных ставок ФРС и беспокойства на рынке по поводу будущего евро. **Цены на нефть** упали с 80 долларов США за баррель (марки «Брент») до 75, когда было объявлено, что Саудовская Аравия и Россия готовят ослабить ограничения по производству, установленные по договоренности между ОПЕК и Россией (в рамках соглашения между странами ОПЕК и другими производителями нефти ограничивать предложение и поддерживать уровень цен). Следующая встреча ОПЕК произойдет 20-22 июня. **В конфликте с Северной Кореей** США предпочли бы такое соглашение о ядерном разоружении, которое было ими заключено с Ливией в 2003 году. Это не выглядит как альтернатива, которую мог бы допустить для себя Ким Чен Ын, из-за чего все еще остается неопределенность. В рамках иранского кризиса США настаивает на том, что до нового соглашения по ядерному разоружению еще далеко, и говорит о санкциях против Ирана. Это создает дополнительную напряженность.

В целом финансовые рынки были нестабильны в течение всего 2018 года — что не противоречит нашим прогнозам. Неизвестно, станет ли это первым шагом ко все более осторожному поведению – или к весьма уместной сейчас фиксации прибылей, пока положительная конъюнктура продолжается. Такие движущие факторы поздней части цикла, как стабильный рынок труда и повышенные капиталовложения, указывают на неизменно здоровый рост — как в этом году, так и в следующем. Политическая неопределенность вызовет беспокойства, но вероятно не остановит рост. **Наш общий сценарий остается оптимистичным**

Влияние на инвестиции разных категорий риска

Группа продуктов	Ожидания
Низкий риск (консервативные)	Текущий год начался с резкого роста доходности облигаций по всему миру (стоимость облигаций упала). После повышенной активности на фондовом рынке в феврале, рост доходности по облигациям приостановился – затем возобновился. В мае избрание нового популистского правительства в Италии и возникшие вновь беспокойства о финансовой стабильности страны привело к нестабильности на рынках государственных облигаций в Европе. Доходность итальянских государственных облигаций (а также облигаций других стран PIGS) резко подскочила, при этом доходность безопасных облигаций Германии и США упала. На данный момент ситуация несколько выровнялась: доходность немецких и американских облигаций вернулась на прежний уровень. По нашим оценкам, влияние нестабильности в Италии не должно быть продолжительным, и доходность будет расти. Одним из факторов этой тенденции является нарастающие надежды в отношении роста инфляции, увеличения ключевых процентных ставок и налоговой реформы в США, а также убежденность в том, что ЕЦБ перейдет, по всей видимости, к менее экспансионистской монетарной политике.
Средний риск (сбалансированные)	Несмотря на волатильность в мае, наши сбалансированные портфели дали положительную доходность – благодаря диверсификации и размещению активов. Мы все еще оптимистично настроены в отношении неликвидных активов и поддерживаем их повышенный удельный вес в своих портфелях – несмотря на недавнюю турбулентность на рынке, которая, скорее всего, сохранится некоторое время. С учетом стабильных экономических условий и корпоративных доходов, мы предполагаем, что цены на акции вскоре вернуться к тенденции к росту.
Высокий риск (агрессивные)	Неопределенность и волатильность на фондовых рынках привели с начала этого года к снижению оценки акционерных капиталов к более разумным уровням – особенно если исполнятся прогнозы по росту. На рынке ожидается рост мировых корпоративных доходов (основной движущей силой на фондовых рынках) в 10% в текущем году и около 10% в 2019 году. Данный прогноз поддерживается перспективами экономического роста, и на наш взгляд, этого достаточно, чтобы оправдать определенный рост стоимости акций в ближайшем будущем. Учитывая текущие высокие базовые показатели, мы оптимистично настроены в отношении неликвидных активов и поддерживаем их повышенный удельный вес в своих портфелях. Волатильность, вероятно, все еще будет присутствовать на рынке – особенно с учетом устойчивой политической нестабильности. С учетом стабильных экономических условий и корпоративных доходов, мы предполагаем, что цены на акции вскоре вернуться к тенденции к росту.

Глоссарий

Используемые термины	Объяснение
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 понизит налоги, чтобы увеличить чистый доход населения и предпринятий.
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 А и В для обозначения рейтинга кредитного качества ценной бумаги. Обозначения S&P AAA и AA (высокое кредитное качество) и А и ВВВ (среднее кредитное качество) считаются инвестиционной категорией. Кредитный рейтинг облигаций с обозначениями ВВ, В, ССС и др. считается низким кредитным качеством и такие облигации обычно называются высокодоходными или бросовыми.
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 «перегретая». 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.
Сорта нефти: Brent и WTI	Сорта нефти Brent Blend (Brent) и West Texas Intermediate (WTI) используются в качестве ориентира для цен на другие сорта сырой нефти. Примерно две трети всех контрактов на сырую нефть используют мировой индикатор Brent, что делает этот сорт нефти наиболее широко используемым ориентиром. В настоящее время Brent обозначает нефть,

	добываемую из месторождений в Северном море у берегов Великобритании и Норвегии (Brent, Forties, Oseberg и Ekofisk). Поскольку поставка происходит по воде, этот сорт нефти легко транспортировать на дальние расстояния. WTI обозначает нефть, добываемую из скважин в США (поставляется по нефтепроводу в Кушинг, Оклахома). Поставки, осуществляемые исключительно по суше, являются одним из недостатков западнотехасской сырой нефти — ее транспортировка в определенные части света является весьма дорогостоящей. WTI остается главным ориентиром для нефти, потребляемой в США.
Организация стран-экспортеров нефти (ОПЕК)	Организация, в которую входят страны — крупнейшие экспортеры нефти. ОПЕК был основан в 1960 году для согласования нефтяной политики ее стран-участниц и оказания им технической и экономической помощи. ОПЕК — это картель, целью которого является управление поставками нефти в попытке установить цену на нефть на мировом рынке во избежание колебаний, которые могут повлиять на экономику как производящих, так и покупающих стран.
PIGS	Аббревиатура, образованная первыми буквами названий Португалии, Италии, Греции и Испании на английском языке.
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 seb.lv.