

Ежемесячный информационный бюллетень Сбережения и инвестиции

Рост доходности облигаций привлекает внимание

Май 2018 г.

Обзор рынка

На рынках значительную роль продолжают играть новости геополитики — в частности, вероятность торговой войны между США и Китаем. Однако в последнее время напряженность снизилась. С точки зрения мирового экономического роста, первые пять месяцев 2018 года были положительными — хотя в марте и апреле рост начал замедляться, все еще оставаясь при этом уверенным. Мнение о том, что инфляционные риски начинают нарастать, оказывает давление на мировые курсы облигаций — и впервые за более чем четыре года доходность 10-летних облигаций Казначейства США ненадолго достигла 3%. В связи с неопределенностью о роли Ирана в международном сообществе, цены на нефть в апреле выросли на 7%. В результате в ушедшем месяце товарные активы имели самые лучшие показатели. Сезон отчетности за 1-й квартал года — в самом разгаре. Пока что предприятия воплотили надежду на стабилизацию стоимости акций, и центр внимания рынка передвинется с прошлых дискуссий на торговые войны. Мы все еще положительно относимся к риску.

Индексы фондового рынка (на 30 апреля 2018 года)

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

Главные события и ожидания

Ключевые новости. В последнее время мы наблюдали значительный рост **доходности облигаций, особенно американских** — доходность 10-летних облигаций Казначейства США преодолела уровень 3% и достигла самого высокого показателя с 2014 года. Некоторыми из причин здесь служат **повышенная ожидаемая инфляция**, вызванная экономическим ростом, и рост цен на нефть в 12% за этот год, что увеличило инфляционное давление. Кривая доходности (доходность по разным срокам погашения) выросла и стала ровнее (доходность краткосрочных ценных бумаг выросла быстрее доходности долгосрочных). Это значит, что значительная часть экономического цикла уже прошла, но показатели настроений, в частности, индексы менеджеров по закупкам (PMI) все еще говорят о том, что экономике есть куда расти. Согласно последним данным PMI, США превысили еврозону по ожиданию роста, хотя после нескольких месяцев снижающихся PMI еврозоны, апрель показал неожиданный объем благодаря лучшей динамике в сфере услуг. Это поддерживает наше мнение о том, что рост экономики еврозоны будет продолжаться в здоровом темпе, хотя и не так быстро, как прошлой осенью. Составные PMI по всему миру стабилизируются на хорошем уровне: это значит, что рост, пусть и медленнее чем раньше, будет продолжаться.

США. Мировая экономика все еще показывает хорошую динамику, и **ВВП США за 1-й квартал вырос на уверенные 2,3%**, превзойдя ожидания. В апреле промышленные **PMI** поднялись больше ожидаемого и достигли 56,5. Потребительская уверенность также была выше общего мнения экспертов. Многие инвесторы сохраняют осторожность, придерживаясь мнения, что такой темп роста в какой-то момент приведет к ускорению инфляции — и к более жесткой денежной политике **Федеральной резервной системы (ФРС) США**. Инфляция показывает постепенные подвиги к росту. Как и ожидалось, ФРС оставила ключевую процентную ставку неизменной на уровне 1,5-1,75% во время последнего совещания по вопросам политики. Центральный банк США теперь отмечает, что инфляция находится «рядом» с целевым уровнем в 2%, а не «ниже» него. Это поддерживает наш прогноз о том, что процентную ставку в этом году поднимут еще три раза. Апрельские показатели **рынка труда США** были смешанными. Безработица упала до 3,9% — самого низкого уровня с 2000 года, когда она составила 3,8%. Ниже она была лишь в шестидесятых годах. При этом рост рабочих мест оптимизма не внушал, и средняя почасовая зарплата росла медленнее ожидаемого. Низкий рост зарплат подвергает риску наш прогноз о трех увеличениях процентных ставок ФРС (в среднем по рынку ожидается 2,5 повышений ставок).

Как уже отмечалось, **сезон отчетности** для США был в целом лучше, чем ожидалось — и это с учетом значительно поднявшихся после налоговой реформы оценочных прогнозов. Более двух третей предприятий S&P 500 подали свою отчетность, и мы имеем дело с неожиданно положительной доходностью почти в 6% и ростом доходности в 25% по сравнению с прошлым годом. За последние пять лет 77% предприятий превзошли ожидания — в среднем на 4%. С такими показателями нетрудно понять, почему фондовые рынки так выросли за последний год — и почему мы все еще положительно относимся к риску.

Европа. Одновременный подъем по всему миру, который поддерживал привлекательность мировых акций, приостановился в последние месяцы, и данные исследований говорят о замедлении во многих частях **Европы**. При этом такие временные факторы, как плохая погода и скачок евро в начале года, скорее всего, сыграли свою роль в ухудшении настроений. Апрельские данные уже указывают на стабилизацию. **PMI** по еврозоне в апреле составили 55,2 — что соответствует 2,5% **росту ВВП** в 2018 году. Восстановление все еще поддерживается улучшением ситуации на рынке труда. **Безработица в еврозоне** упала до 8,5% благодаря значительному ее падению в нескольких странах, в том числе в Италии, Франции и Испании. Стабильный рынок труда поддерживает **потребительскую уверенность**: розничные продажи выросли на 1,8% по сравнению с тем же периодом предыдущего года.

Исследование Европейского центрального банка (ЕЦБ) по кредитованию за 1-й квартал дало уверенные показатели: это указывает на то, что стимулирующая денежная политика все еще оказывает значительную поддержку росту.

В остальном мире. Фундаментальные факторы **развивающихся рынков** остаются стабильными, несмотря на некоторую потерю здесь динамики — как корпоративные, так и государственные показатели продолжают укрепляться, особенно среди экспортеров. Повышенные цены на нефть обеспечивают доходы для крупнейших ее экспортеров. **Стоимость нефти (Brent)** недавно преодолела барьер 75 долларов США за баррель впервые с 2014 года — после заявлений Ирана о том, что он не будет пересматривать условия соглашения по атомной энергии. Американские санкции затрудняют экспорт нефти Ираном. В целом, основные причины роста цен на нефть связаны с санкциями в отношении Ирана и Венесуэлы, снижением напряжения в торговых отношениях, ростом спроса на нефть, ослабленным долларом США, планами ОПЕК снизить избыточное предложение на нефтяном рынке. Текущие цены на нефть уже выше прогноза SEB по средней цене на нефть в этом году — 60-70 USD за баррель.

Влияние на инвестиции разных категорий риска

Группа продуктов	Влияние в течение прошлого месяца и будущие ожидания
Низкий риск (консервативные)	Год начался с быстрого роста доходности облигаций по всему миру (стоимость облигаций продолжила падение). После повышенной активности на фондовом рынке в феврале, рост доходности по облигациям приостановился — но теперь мы видим, что он продолжается вновь. Мнение о том, что инфляционные риски начинают нарастать, оказывает давление на мировые курсы облигаций — и впервые за более чем четыре года доходность 10-летних облигаций Казначейства США ненадолго достигла 3%. Общий составной индекс по облигациям за месяц упал на 1,6%. Но по нашим оценкам, доходность продолжит расти. Одним из факторов этой тенденции является нарастающие надежды на рост инфляции, увеличение ключевых процентных ставок и налоговую реформу в США, а также убежденность в том, что ЕЦБ перейдет, по всей видимости, к менее экспансионистской монетарной политике.
Средний риск (сбалансированные)	Наши портфели со сбалансированным риском дали стабильные доходы за апрель, а рискованные активы восстановили стоимость. Учитывая текущие высокие базовые показатели, мы оптимистично настроены в отношении неликвидных активов и поддерживаем их повышенный удельный вес в своих портфелях — несмотря на недавно возникшую турбулентность на рынке, которая, скорее всего, сохранит некоторое время. С учетом крепких экономических условий и корпоративных доходов, мы предполагаем, что цены на акции вскоре вернуться к тенденции к росту.
Высокий риск (агрессивные)	Хотя сезон отчетности удивил в лучшую сторону — прибыльность выросла, благодаря налоговой реформе, а рост валовой выручки был неожиданно высоким — неизбежно возникает ощущение, что наш прогноз о том, что доходность может стать двигателем для фондовых рынков, не исполняется. Дискуссии о влиянии роста ставок американских облигаций получили особое внимание, и мы видим это основной причиной, почему акции не пошли выше в соответствии с отчетами. С учетом этого стоит помнить, что мы не находимся в неблагоприятных рыночных условиях и что показатели мировых акций сильны. Учитывая текущие сильные фундаментальные факторы, мы оптимистично настроены в отношении неликвидных активов и поддерживаем по ним позицию немного выше рынка в своих портфелях.

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 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 А и В для обозначения рейтинга кредитного качества ценной бумаги. Обозначения S&P AAA и AA (высокое кредитное качество) и А 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 высокорисковыми 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 «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.
Опережающий индикатор	Измеримый экономический фактор, который меняется, прежде чем экономика начинает следовать конкретному сценарию или тенденции. Перебегающие индикаторы используются для предсказания изменений в экономике, которые, однако, не всегда точные. Некоторые примеры опережающих индикаторов: результаты фондового рынка, производственная активность, складские запасы.
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.
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, а также о ценных бумагах размещена на сайте SEB по адресу <https://www.seb.it>.