

Ежемесячный информационный бюллетень Сбережения и инвестиции



Надежды на возврат к более открытой экономике снизили напряжение рынка, но неопределенность сохраняется

Май 2020

Обзор рынка

После шока и резкого обвала, обрушившихся на фондовые рынки в марте этого года, апрель стал месяцем восстановления. Волатильность на рынках также значительно снизилась по сравнению с экстремальными показателями марта. Коронавирус продолжил свое распространение по всему миру, но в некоторых странах его темпы начали снижаться. В настоящее время многие страны планируют постепенное возобновление экономической активности, а некоторые уже его начали. Тем временем правительства и центральные банки вводят серьезные стимулирующие меры, призванные снизить ущерб, причиненный экономическим кризисом, и вернуть рынку позитивный настрой. Отчеты о деятельности корпораций за первый квартал выглядят значительно хуже, чем за тот же период прошлого года, но все же несколько лучше, чем многие опасались. Очевидные последствия пандемии коронавируса отразятся в отчетах за второй квартал, которые опубликуют только летом. Тем не менее, несмотря на апрельское оживление рынка, его глобальный рост в ближайшие месяцы представляется в значительной степени неопределенным. Многие будут зависеть от того, насколько успешно возобновится экономическая активность. В последнее время возросли риск и беспокойство по поводу второй волны Covid-19. На рынках и впредь ожидается высокая волатильность.

Индексы фондового рынка (до 30 апреля 2020 года)

Регион	Индекс	Валюта	Результат							
			Апрель 2020 года	С начала 2020 года	12 месяцев	2015	2016	2017	2018	2019
США	S&P 500	USD	12,7%	-9,9%	-1,1%	-0,7%	9,5%	19,4%	-6,2%	28,9%
Европа	MSCI EURO	EUR	5,7%	-21,3%	-17,8%	6,1%	1,7%	8,7%	-14,2%	22,0%
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	10,8%	-29,8%	-20,2%	-8,1%	33,0%	12,9%	-8,3%	26,9%
Азия	MSCI EM Asia	USD	9,1%	-10,8%	-7,9%	-11,8%	3,8%	40,1%	-17,3%	16,6%
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	6,0%	-42,7%	-39,2%	-32,9%	27,9%	20,8%	-9,3%	13,7%

Главные события и ожидания

Восстановление экономики: информированность о последствиях пандемии не спасает от неопределенности Нашим основным сценарием остается U-образный экономический тренд. Мы переживаем начальный крутой спад, и движемся вдоль дна U, надеясь, что рост вновь начнется относительно скоро. Но мы ожидаем, что возвращение к старому уровню займет гораздо больше времени, чем спуск вниз.

Экономические перспективы по-прежнему выглядят неясно, но постепенно появляется все больше свидетельств, позволяющих дать количественную характеристику различным прогнозам и сценариям. Приблизительные оценки по странам Западной Европы, таким как Франция и Италия, показывают, что в период действия наиболее строгих ограничений прекратилось 30-35% всей экономической деятельности. Это означает, что каждый месяц такой ситуации будет снижать годовой ВВП примерно на 3%. Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) представила оценки, согласно которым снижение ВВП в странах с развитой экономикой в целом составит более 2%.

Хронология пандемии и стратегия локдаунов по-прежнему будут жизненно важны для экономического роста. Согласно нашему основному сценарию в мае экономическая активность начнет постепенно и осторожно возобновляться. Это означает, что в третьем квартале, по мере восстановления структур потребления в некоторых сферах, ожидается относительно внятное восстановление экономики и промышленного производства, зависящего от функционирования трансграничных цепочек поставок. Но для нормализации ситуации множества других сфер потребуется больше времени. Ограничения на поездки, как внутренние, так и международные, останутся в силе и значительно снизят туристические потоки. Оставление в силе правил социального дистанцирования будет сдерживать рост в секторе услуг.

Темпы роста ВВП в разных странах будут главным образом зависеть от того, насколько серьезно они пострадали от COVID-19 и какую стратегию локдауна выбрали. Ожидается, что в таких странах, как Италия, Испания и Великобритания снижение ВВП в 2020 году составит более 10%. Показатели США, Германии и Швеции будут несколько лучше — падение ВВП составит приблизительно 6-7%. Наш прогноз опирается на предположение, что степень выраженности локдаунов в разных странах

станет одинаковой по ходу 2020 года, но противоречащие друг другу мнения эпидемиологов указывают на то, что возможно развитие и других сценариев.

Восстановление экономики Китая и угроза новых всплесков. После масштабных локдаунов в феврале этого года ВВП Китая в первом квартале 2020 года упал почти на 7% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Восстановление экономики страны уже началось, и наиболее очевидно это происходит в производстве. По нашим оценкам, уровень производства в настоящее время уже достиг 90-95% от докризисного. Тем не менее, риск новых всплесков вируса и отрицательные импульсы со стороны других стран будут затруднять развитие экономики. Рост ВВП, по нашим оценкам, в 2020 году составит только 2%.

Осенью ожидается вторая волна косвенных последствий Во второй половине 2020 года мы вступим в решающую фазу косвенных последствий локдаунов. Рост капитальных вложений будет сдерживаться низким уровнем использования производственных мощностей. Ожидается, что безработица достигнет своего пика на уровне 10-15%. Это окажет понижающее давление на стоимость жилья, что, в свою очередь, приведет к снижению потребления домашних хозяйств. По причине необратимого закрытия определенных магазинов и снижения потребности в офисных площадях серьезно пострадает рынок коммерческой недвижимости. Даже если в 2021 году рост ВВП будет выглядеть внушительно, согласно нашим оценкам, к концу года он все же будет существенно отставать от ранее прогнозируемого — во многом именно по вышеупомянутым причинам. В странах ОЭСР разрыв составит около 5 процентных пунктов. Это одна из причин, по которой безработица тоже сохранится на значительно более высоком уровне, чем тот, к которому мы привыкли за последние годы. Стремительное падение номинального ВВП в сочетании с мерами налогово-бюджетного стимулирования приведет во многих странах к значительному дефициту бюджета и росту государственного долга до 15-20% от ВВП.

Напряженность между реальным сектором экономики и финансовым рынком. Стресс на финансовых рынках достиг своего апогея в конце марта. С тех пор напряженность на рынках облигаций снизилась, и мы стали свидетелями активного восстановления фондового рынка. Осуществленные центральным банком инъекции ликвидности и расширение программ количественного смягчения (QE), безусловно, сыграли важную роль. Другой причиной оживления фондового рынка стало то, что он уже приспособился к резкому экономическому спаду этого года и теперь находится в ожидании роста доходов компаний в 2020 и 2021 годах. В период кризисов и спадов цены на акции часто имеют W-образную форму. В разгар кризиса рынок переживает подъем (экономический рост после исчезновения основной опасности), который оказывается непродолжительным, после чего возобновляется падение цен на акции. В свете этого имеются веские причины озадачиться вопросом: а не слишком ли оптимистичен фондовый рынок по отношению к последствиям второй волны, приходом которой так обеспокоены макроэкономисты.

Доходы компаний, снизившиеся в 2020 году, снова вырастут в 2021. Отчеты о деятельности корпораций за первый квартал выглядят значительно хуже, чем за тот же период прошлого года, но все же несколько лучше, чем многие опасались. Очевидные последствия пандемии коронавируса отразятся в отчетах за второй квартал, а их опубликуют только летом. И спрос, и предложение, как неотъемлемые составные части экономики, находятся в состоянии колоссальной неопределенности. Для многих компаний 2020 год может оказаться потерянным. Ярким исключением на этом фоне являются компании по производству фармацевтических препаратов, товаров повседневного спроса, а также компании, предоставляющие товары и услуги для дома.

Прогнозы доходов компаний в 2020 году значительно ухудшены. Если пару месяцев назад ожидаемый рост прибыли в мировом масштабе составлял примерно 10%, то теперь прогнозы говорят о снижении прибыли более чем на 20%. Большинство наблюдателей, в том числе и мы, ожидают, что в течение 2021 года доходы компаний во многом вернутся на прежние позиции, и, возможно, возникнут объективные предпосылки для их дальнейшего роста в 2021 году. Тем не менее, повышение цен на акции до уровня их прежних максимальных значений — это настоящий вызов, учитывая повсеместную неопределенность и значительные прогибы в кривых прибыли, которые мы наблюдаем сейчас.

Цены на нефть рождают дополнительные риски в этом беспокойном мире. Низкие цены на энергоносители обычно являются позитивным фактором глобального роста ввиду снижения себестоимости продукции для предприятий и роста покупательной способности домашних хозяйств. Но нынешние низкие цены на нефть стали дестабилизирующим фактором, особенно для стран с формирующейся нефтедобывающей экономикой. Наблюдавшееся с января падение цен на нефть в основном было вызвано резким падением спроса во время пандемии. В начале марта Саудовская Аравия начала ценовую войну. Это привело к заключению в апреле этого года соглашения между оказавшимися в трудном положении странами ОПЕК+ о сокращении добычи примерно на 10 %, но многие наблюдатели считают, что вызванный COVID-19 кризис снизил краткосрочный спрос на 20-30%. Это, вероятно, потребует дополнительных сокращений добычи. Мы были свидетелями некоторых из них, а также медленного возобновления экономической активности, что привело к стабилизации цен на нефть на более высоких, но все еще пессимистичных уровнях, поскольку неопределенность остается. По нашим прогнозам, средняя цена на нефть марки Brent 2020 будет равняться 40 долларам США за баррель. Во втором полугодии цена составит порядка 30 долларов США, а затем, по мере стабилизации экономических перспектив, будет постепенно расти по мере приближения конца года. Согласно нашим прогнозам, цена на нефть в 2021 году составит 50 долларов США за баррель.

Сценарии альтернативного экономического развития. Мы придерживаемся нашего основного сценария, который приведен выше, но преобладающая в настоящий момент исключительная неопределенность естественным образом подталкивает к работе с альтернативными сценариями. Основная неопределенность существует отношении того, как быстро возобновится экономическая активность. Это может зависеть как от стратегического компромисса между медицинскими и экономическими аспектами, так и от того, насколько серьезным будет откат в виде новых всплесков COVID-19 после снятия ограничений.

Наш негативный сценарий предполагает, что восстановление экономики будет в значительной степени задерживаться (в отличие от изложенного в нашем основном сценарии), и что во второй половине 2020 года некоторые важные секторы экономики не смогут перезапуститься. В этом случае годовой ВВП в странах-членах ОЭСР сократится примерно на 12 %. Уровень безработицы вырастет примерно до 20% как в США, так и в Западной Европе. Необратимые закрытия предприятий приобретут такие масштабы, что это окажет серьезное давление на финансовую систему. В случае реализации этого сценария правящие круги будут вынуждены прибегнуть к крайним мерам, которые обычно не предпринимаются в мирное время. Государственный долг большинства стран резко увеличится и достигнет 35-40% от ВВП в 2020 и 2021 годах.

Наш более позитивный сценарий предполагает, что ситуация с распространением коронавируса окажется благоприятнее ожидаемой, или что по каким-то причинам возобновление экономической активности произойдет раньше, чем предсказывается в нашем основном сценарии. Заглядывая немного дальше, не исключается также вариант, что меры экономического стимулирования принесут более ощутимый результат на фоне стабилизации общей социальной среды. В случае этого сценария трудно спрогнозировать, как скоро правительства и центробанки свернут программы стимулирования, опасаясь перегрева.

По нашему мнению, вероятность этих альтернативных сценариев приблизительно симметрична: 60% вероятности мы даем нашему основному сценарию и по 20% положительному и отрицательному сценариям.

В итоге: слабые поступающие экономические данные, опасения по поводу новых всплесков коронавируса сопровождаются надеждами на возвращение к более открытой и функционирующей экономике — поддерживаемыми агрессивными

стимулирующими мерами, предпринимаемыми центральными банками, правительствами и другими органами. Противоречивые сообщения о распространении коронавируса и темпах возобновления экономической активности после окончания локдаунов способствуют сохранению волатильности на фондовом рынке. Но хотя колебания цен все еще значительны, уже видны признаки стабилизации. Возвращение к более нормальной ситуации на фондовом рынке, возможно, станет движущей силой предстоящего восстановления. Эта тенденция безусловно объясняет подъем цен на акции по сравнению с их резким падением в марте. Но масштаб этого подъема вызывает беспокойство. Краткосрочные перспективы по-прежнему полны рисков разочарований, поскольку быстрый рост делает рынок более чувствительным к отрицательным новостям об экономическом росте и доходах компаний, которые, как можно разумно предполагать, появятся в ближайшие месяцы.

Вышеизложенная информация предоставляется исключительно в информационных 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 домашней странице банка SEB <https://www.seb.lv>.