

Ежемесячный информационный бюллетень Сбережения и инвестиции

Вторая волна COVID-19 задержит
восстановление экономики, пока ждем вакцину

Ноябрь 2020

Обзор рынка

Пандемия коронавируса и выборы президента США в последнее время являются доминирующими факторами, влияющими на события в экономике и на финансовых рынках. Восстановление экономики в Северной Америке и Западной Европе продолжалось в сентябре, и недавняя статистика за октябрь также показала неожиданные улучшения. Просмотрев лишь основную окончательную статистику, у нас есть основания рисовать более ясную картину. Но, поскольку вторая волна COVID-19 становится все более серьезной, наши перспективы на будущее изменяются. Ограничения и локдауны набирают обороты, особенно в Восточной Европе. Распространения вируса в США также увеличилось, но новые ограничения в основном имеют региональный характер. ВВП в странах ОЭСР упадет. Больше всего опять пострадает еврозона и Великобритания. Благодаря новым стимулам и большой вероятности, что вакцинация может начаться в ближайшее время, ВВП будет восстанавливаться следующей весной, но потребуются постоянная экстремальная денежно-кредитная политика.

Индексы фондового рынка (до 31 октября 2020 года)

Регион	Индекс	Валюта	Результат							
			Окт. 2020	С начала 2020	12 мес. 2020	2015	2016	2017	2018	2019
США	S&P 500	USD	-2,8%	1,2%	7,3%	-0,7%	9,5%	19,4%	-6,2%	28,9%
Европа	MSCI EURO	EUR	-6,0%	-19,5%	-17,0%	6,1%	1,7%	8,7%	-14,2%	22,0%
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	-10,4%	-37,1%	-34,3%	-8,1%	33,0%	12,9%	-8,3%	26,9%
Азия	MSCI EM Asia	USD	3,3%	9,7%	18,2%	-11,8%	3,8%	40,1%	-17,3%	16,6%
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	-1,2%	-38,1%	-35,5%	-32,9%	27,9%	20,8%	-9,3%	13,7%

Главные события и ожидания

Джо Байден выигрывает президентские выборы в США. Что будет с США при этом президенте? Результаты голосования в США показали, что победителем президентских выборов в США стал Джо Байден. В ближайшей перспективе можно ожидать пересчета голосов и судебных разбирательств, но вряд это изменит результат, и финансовые рынки изначально испытали чувство облегчения. Несмотря на то, что результат выборов еще официально не подтвержден, уже ясно, что новым президентом США будет Джо Байден. Следовательно, теперь есть явная надежда на то, что американская внешняя и торговая политика будет более предсказуемой, а это значит, что торговые переговоры с Китаем будут продолжаться в более спокойном тоне и что риск неизбежной торговой войны между США и Европейским Союзом фактически исчезнет. На внутреннем фронте присутствует затягивающаяся неопределенность в отношении полномочий, которые будут у администрации Байдена, ситуация в Сенате не разрешится до начала января, но Республиканцы, вероятно, сохраняют свое большинство. Тем не менее, партии, возможно, смогут преодолеть туиковую ситуацию на ранней стадии и договориться о мерах урегулирования кризиса в краткосрочной перспективе. В дальнейшем мы также, скорее всего, увидим новые пакеты стимулов, хотя, вероятно, республиканское большинство не пропустит некоторую часть из предвыборной программы Байдена. В предстоящих переговорах по новым федеральным фискальным стимулам Байден может расширить объем пакета, но, скорее всего, он будет вынужден отказаться от своих планов по повышению ставок корпоративных налогов, о чем беспокоились финансовые рынки. Фондовые рынки положительно отреагировали на победу Байдена – с учетом перспектив более предсказуемой внешней политики, а также вероятности того, что большинство в Сенате получают Республиканцы.

Вторая волна COVID-19 и приближающаяся вакцина. За последние недели вирус начал резко распространяться, сильно изменяя краткосрочные экономические перспективы. Это особенно касается Западной Европы, где ситуация серьезно ухудшилась в таких крупных странах, как Великобритания, Франция, Италия и Испания, а также в нескольких небольших странах. Вероятно, мы еще не видели пика локдаунов, они продолжатся в ноябре, а пока еще есть вероятность, что они будут намного мягче, чем прошлой весной. Похоже, что власти уделяют больше внимания поддержке промышленного производства и всячески пытаются ограничить ущерб экономике в сфере поставок. Но ограничения в отношении поездов, проведения досуга и общественной жизни в целом, похоже, будут такими же жесткими, как и прошлой весной. Количество новых случаев заболеваемости в США также серьезно возросло во многих штатах, но ожидается, что ограничения будут гораздо мягче, чем в Европе. Заглядывая наперед, имеет смысл предполагать, что некоторые ограничения продлятся до конца 2020 года. Например, ограничения в Германии и Франции изначально вводятся примерно на один месяц (ноябрь) и, будем надеяться, что они смягчатся, хотя бы частично, на период Рождества и Нового Года. Пока что это будет зависеть от окончания распространения COVID-19. Если кривая распространения инфекции будет примерно такой, как прошлой весной, то пик следует ожидать до конца года,

следовательно, количество новых случаев заболеваемости снизится в 1-м квартале, что предполагает некоторое восстановление экономики.

Неуклонно приближается тот день, которого ждет весь мир: день, когда появится вакцина от COVID-19. По меньшей мере десять кандидатов, разрабатывающих вакцину, уже достигли 3-й фазы клинических испытаний, и эксперты верят, что производство и поставки могут начаться примерно в конце года. Это будет главным шагом в попытках победить вирус, однако пока что есть затягивающиеся неопределенности, например, в плане эффективности и общественного признания вакцин.

9 ноября фармацевтический гигант США – компания «Пфайзер» – сообщила о благоприятных результатах крупного исследования, а именно, что вакцина компании от COVID-19 на 90% эффективна для предотвращения болезни, и добавила, что она также может быть готова для использования до конца 2020 года. Это очень впечатляющий уровень эффективности, поскольку ожидалось около 60-70%, а это говорит о том, что вирус COVID-19 можно остановить – и это самое главное, что необходимо, поскольку пандемия совершенно не стихает.

Макроэкономические перспективы. Мы ожидаем падение ВВП в странах ОЭСР в течение 4-го квартала 2020 года. Первые месяцы 2021 года также будут очень слабыми. Во 2-м квартале 2021 года начнется более отчетливое восстановление экономики, помимо прочего, поскольку лица, находящиеся в группе риска, и работники здравоохранения могут начать

вакцинироваться от COVID-19, в зависимости от действий властей, которые этим занимаются. В среднегодовом исчислении, эти новые события будут означать, что мы корректируем наш прогноз роста ВВП на 2020 год в сторону увеличения, а наш прогноз на 2021 год – в сторону снижения примерно на одинаковые цифры. Более высокий рост в 2021 году также поможет поднять наш прогноз на весь 2022 год. Наш прогноз в отношении мирового ВВП остается без существенных изменений. Это потому, что изменения в странах с развивающимися рынками (ЕМ) показывают обратную картину: негативное воздействие пандемии в 2020 году теперь выглядит более серьезным, чем ожидалось, что открывает перспективы для более сильного восстановления в 2021 году. Тем не менее, это предполагает, что в Азии не будет четкой второй волны COVID-19.

В общем, мы считаем, что вторая волна не будет иметь критическое негативное влияние на рост ВВП в течение следующих нескольких лет. Но, возможно, она приведет к необходимости принятия дальнейших мер для выхода из кризиса. Это может ухудшить долгосрочные недостатки таких мер, как слишком ослабленная денежная политика, в форме растущих экономических дыр, слабого давления в отношении изменений и неоптимального распределения капитала. Что касается фискального стимула, мы не можем исключать, что больший государственный долг станет долгосрочной проблемой.

Активная фискальная политика облегчит нагрузку на центральные банки. Но увеличивающееся распространение вируса будет продолжать снижать использование ресурсов и инфляцию таким образом, который также приведет к дальнейшему расширению денежной политики. Мы считаем, что центральные банки будут выбирать расширение программ количественного послабления (QE) различными способами, но будут стремиться к тому, чтобы избежать дополнительного снижения ключевых процентных ставок как можно дольше.

Доходы компаний удивили рынки. В последнее время фондовые рынки находятся под давлением из-за растущих переживаний, связанных с пандемией, и неопределенности, связанной с президентскими выборами в США. Но, ввиду сильного восстановления с момента крушения прошлой весной, фондовые рынки показали отличную устойчивость. Преимущественно благоприятные отчеты за 3-й квартал поддержали ценные бумаги. Компании продолжают показывать впечатляющий контроль за уровнем затрат и гибкость. Это одна причина, по которой снижение доходов в этом году было меньше, чем того боялись. Расширенные ограничения и локдауны будут оставаться угрозой, но с доступом к приближающимся вакцинам от COVID-19 риск того, что долгосрочные прогнозы по доходам необходимо понизить, будет уменьшаться. С учетом перспектив очень низких ставок и прибылей, мы не считаем сегодняшние оценки беспоконными, особенно, если мы рассчитываем показатели цена-прибыль (P/E) на основании уровней доходов, которые кажутся разумными, как только ситуация нормализовалась в большей степени к концу нашего прогнозного периода.

Альтернативные сценарии восстановления экономики. Отдельно от нашего основного сценария развития экономики мы анализируем негативные и позитивные сценарии.

Наш негативный сценарий подразумевает, что распространение COVID-19 будет еще более печальным, чем мы наблюдаем сейчас, и что потребуются больше времени на разработку вакцины и она также будет менее эффективной. Если будет нанесен удар по экономике более обширными и длительными локдаунами и ограничениями, то будет трудно избежать существенной волны банкротства, которая будет сопровождаться серьезной нестабильностью на финансовых рынках. В такой ситуации будет трудно повторить сильное восстановление экономики, которое мы увидели, когда предприятия возобновили работу этим летом. С другой стороны, в негативном сценарии мы также ожидаем волну дополнительных стимулирующих мер.

В своем позитивном сценарии мы все еще видим, что восстановление неизбежно теряет импульс. Но в течение нескольких месяцев в 2021 году существует большой потенциал для улучшения экономических показателей, чем в нашем основном сценарии. Аргументы в основном противоположны тем, которые озвучены в нашем негативном сценарии. Распространение вируса может быть более медленным, процесс вакцинации может начаться быстрее и также быть более эффективным. Также возможно, что мы недооцениваем силу стимулирования экономической политики, когда оно происходит при лучших для оказания эффекта условиях, помимо прочего, поскольку домохозяйства откроют свои кошельки и начнут тратить свои сбережения с 2020 года, как только возможности потребления расширятся.

Прогноз роста ВВП в странах ОЭСР в различных сценариях.

	2020	2021	2022
ОСНОВНОЙ СЦЕНАРИЙ	-5,6%	3,8%	3,4%
НЕГАТИВНЫЙ СЦЕНАРИЙ	-6,1%	0,8%	2,7%
ПОЗИТИВНЫЙ СЦЕНАРИЙ	-5,1%	7,3%	3,9%

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>.