

# Ежемесячная рассылка Сбережения и инвестиции

Фокус на торговые переговоры, Брексит и сезон  
корпоративных доходов Q3

Октябрь 2019

## Обзор рынка

После сложного для рискованных активов лета (а в особенности августа) инвесторы вернулись из отпуска в воинственном настроении и в сентябре подняли акции. Цены на акции продолжают расти, несмотря на более слабые экономические данные и более слабый экономический рост в целом, вместо этого оптимистично реагируя на стимулы центрального банка и надежды на торговые переговоры между США и Китаем. Другая причина заключается в том, что хороших альтернатив для акций не так уж много, так как низкая доходность облигаций затрудняет получение прибыли на рынке с фиксированным доходом. Однако октябрь начался с гораздо более высокой волатильности на фондовых рынках, напомнив, что октябрь является статистически наиболее волатильным месяцем в году. Сейчас инвестор ориентируется на результаты переговоров США и Китая и на сезон Q3 корпоративной прибыли. В ближайшие месяцы монетарное и фискальное стимулирование должно поддержать мировую экономику, но эти меры вряд ли смогут полностью компенсировать негативные последствия, и поэтому экономический спад будет продолжаться. Мы по-прежнему считаем, что эти связанные со спадом риски требуют осторожного подхода. Мы ожидаем более высокой волатильности в 4-м квартале. На тактическом горизонте мы предпочитаем сохранять толерантность к рискованным активам, таким как акции, немного недооцененной. Также, мы внимательно следим за происходящим на рынках и готовы внести изменения в нашу толерантность к риску.

## Показатели фондового рынка (на 30 сентября 2019)

| Регион         | Индекс                    | Валюта | Показатель  |             |               |        |        |       |       |        |
|----------------|---------------------------|--------|-------------|-------------|---------------|--------|--------|-------|-------|--------|
|                |                           |        | 2019<br>Сен | 2019<br>год | 12<br>месяцев | 2014   | 2015   | 2016  | 2017  | 2018   |
| USA            | S&P 500                   | USD    | 1,7%        | 18,7%       | 2,2%          | 11,4%  | -0,7%  | 9,5%  | 19,4% | -6,2%  |
| Europe         | MSCI EURO                 | EUR    | 3,8%        | 16,7%       | 2,6%          | 2,3%   | 6,1%   | 1,7%  | 8,7%  | -14,2% |
| Eastern Europe | MSCI EM Восточная Европа  | USD    | 2,2%        | 12,2%       | 3,8%          | -40,0% | -8,1%  | 33,0% | 12,9% | -8,3%  |
| Asia           | MSCI EM Азия              | USD    | 1,8%        | 4,0%        | -6,0%         | 2,5%   | -11,8% | 3,8%  | 40,1% | -17,3% |
| Latin America  | MSCI EM Латинская Америка | USD    | 2,5%        | 3,9%        | 3,5%          | -14,8% | -32,9% | 27,9% | 20,8% | -9,3%  |

## Основные события и ожидания

**Некоторый прогресс в американо-китайских торговых переговорах.** После недавних американо-китайских торговых переговоров в Вашингтоне (10-11 октября) президент США Дональд Трамп назвал это «существенной сделкой первого этапа», и ожидается, что чиновники обеих стран поэтапно разработают торговое соглашение в ближайшие 3-4 недели. Содержание соглашения заключается в том, что планируемое к вступлению в силу 15 октября повышение тарифов в США отменяется (другие тарифы, также запланированные, остаются до дальнейшего уведомления) и что Китай будет ежегодно покупать сельхозпродукцию примерно за 40-50 миллиардов долларов. Однако китайское заявление после переговоров было более осторожным, чем заявления Дональда Трампа и в нем даже не упоминалось о планах закупки сельхозтоваров США. Вывод: небольшой и приветствуемый шаг вперед, но трудно судить, как сделка будет реализована до того, как будет выработан больше. Однако рецессия рисков США 2020 года, вероятно, сделает Д. Трампа более готовым к компромиссу.

**Смешанные экономические данные в США.** На фоне признаков того, что мировая экономика замедляется, рынок труда США тем остается устойчивым. В сентябре уровень безработицы снизился до 3,5%, что стало самым низким показателем за последние 50 лет, поскольку работодатели добавили в экономику США 136 тысяч рабочих мест. Было много положительных признаков, в том числе высокий уровень занятости в сфере здравоохранения, транспорта, профессиональных услуг, а также в государственных и муниципальных органах власти. Но в целом темпы трудоустройства значительно замедлились с 2018 года, когда экономика прибавляла в среднем 223 тыс. рабочих мест в месяц. Однако инвесторы стали уделять больше внимания таким ведущим показателям, как PMI, которые разочаровали. Индекс менеджеров по закупкам (PMI) производителей Института управления поставками (ISM) достиг самого низкого уровня за более чем десятилетие, свидетельствуя о сохранении слабого глобального промышленного цикла. Также упал непродовольственный PMI ISM. Таким образом, то, что раньше было замедлением в основном в обрабатывающем секторе, похоже, распространилось на другие секторы экономики. Финансовые рынки надеются, что это замедление заставит ФРС США (ФРС) еще раз снизить ключевую процентную ставку. Таким образом, даже плохие цифры могут быть интерпретированы рынком как «хорошие».

**ФРС после снижения процентных ставок в июле снизила их и в сентябре,** пытаясь продлить экономический рост в условиях замедления темпов роста и трудоустройства. Теперь внимание будет обращено на решение ФРС в конце октября. После некоторых разочаровывающих экономических данных США, рынки теперь видят большую вероятность, что ФРС снизит ставки в этом месяце. Мы надеемся, что ФРС снизит ставки на 0,25% в декабре и марте.

**Президент Трамп пригрозил импичментом, но почти никакой реакции рынка.** В Демократической партии США инициировали расследование импичмента в отношении президента США Дональда Трампа. Это связано с тем, что в ходе телефонного разговора

Трамп призвал президента Украины расследовать действия Хантера Байдена, сына соперника Трампа на пост президента, бывшего вице-президента Джо Байдена. Более формальный вопрос связан с тем, пытался ли Трамп заручиться помощью иностранной державы на президентских выборах 2020 года. Но причина, по которой финансовые рынки не очень остро реагируют на угрозу импичмента, заключается в том, что отстранение президента от должности потребует большинства в две трети голосов в Сенате США, который контролируется Республиканской партией Трампа.

**В Европе, Европейский центральный банк (ЕЦБ) отреагировал на более слабый экономический прогноз** снижением процентных ставок на отрицательной территории (процентная ставка на депозитные средства), возобновив количественное ослабление и обзавшись продолжать покупку активов до тех пор, пока не достигнет целевого показателя инфляции, который сейчас вдвое ниже целевого показателя. Хотя эти покупки активов могут иметь ограниченный эффект сами по себе, в сочетании с фискальными стимулами со стороны стран, которые могут себе это позволить, они могут помочь поддержать рост. Но сроки любого фискального стимулирования со стороны Европы остаются неопределенными. Смягчение политики ЕЦБ произошло на фоне ослабления роста, на основании бизнес опросов (PMI) за сентябрь, которые представили картину экономики, которая продолжает замедляться, особенно в обрабатывающем секторе.

**Вероятность «жесткого Брексита» снизилась, но неопределенность сохраняется.** Премьер-министр Великобритании Борис Джонсон направил ЕС новое предложение по Брекситу соглашению, возможно есть надежда на упорядоченный выход Великобритании из ЕС 31 октября. Представители ЕС запросили разъяснения в попытке избежать отклонения предложения на саммите ЕС в Хельсинки, который начнется 17 октября. После него Джонсон возможно будет вынужден потребовать дальнейшей ясности в ответах на эти вопросы, мы по-прежнему считаем, что упорядоченный Брексит с соглашением между Великобританией и ЕС — наиболее вероятный исход на данный момент.

**Начинается сезон доходов Q3.** Рынок ожидает потери прибыли для компаний по S&P 500 в среднем 3,2% в течение третьего квартала по сравнению с соответствующим кварталом 2018 года. В Q2 скорректированный отрицательный рост составил 0,5%. Это будет третий квартал отрицательного роста доходов, что подо вторым кварталом и продлит рецессию доходов, которая, как правило, признается после двух кварталов отрицательного роста. Ожидается, что наиболее слабым будет энергетический и ИТ-сектор, за которыми последуют финансовые организации, производители товаров массового потребления и потребительский сектор. Единственными секторами с позитивными прогнозами роста являются коммунальные услуги, недвижимость, здравоохранение и услуги связи.

**Подводя итог,** можно сказать, что мировая экономика сталкивается с несколькими непредсказуемыми рисками. Будет ли торговая война обостряться? Добьется ли Великобритания Брексита без сделки? Будут ли компании реагировать на замедление роста и прибыли, сокращая рабочие места? Будет ли обостряться недавняя напряженность на Ближнем Востоке? Пока у нас нет большей ясности в ответах на эти вопросы, мы по-прежнему считаем, что следует продолжать снижение толерантности к риску. Неопределенная ситуация наряду с фондовыми рынками на достаточно высоких уровнях говорит о возможных ощутимых колебаниях в будущем.

В мире наблюдается высокая неопределенность из-за геополитических проблем, но только политические факторы редко вызывают рецессию. Продолжительный спад производства и эскалация торговых войн вызовут замедление глобального роста с почти 4% в 2018 году до чуть более 3% в ближайшие годы. Риски снижения выросли, и мы таким образом повышаем вероятность рецессии в ближайшие пару лет до 25%, с 20% (подробнее читайте в сентябрьском выпуске [Nordic Outlook](#)), но наш главный сценарий неизменен – выраженной рецессии удастся избежать. Умеренный долг снижает риск заражения от слабой промышленности к экономике в целом. Низкая инфляция дает центральным банкам возможность для стимулирования и снижения ставки ФРС снизить риски ошибок политики.

## Глоссарий

| Термины                              | Объяснение   |
|--------------------------------------|--|
| Фискальная политика                  | Фискальная политика касается государственных расходов и сбора налогов. Под фискальной политикой понимается использование государственного бюджета для влияния на экономическую деятельность. Например, когда экономический рост замедляется, правительство может вмешаться и увеличить свои расходы, чтобы стимулировать спрос и экономический рост. Или оно может снизить налоги, чтобы увеличить доход, которым располагают люди и предприятия.  |
| Валовой внутренний продукт (ВВП)     | Денежная стоимость всех готовых товаров и услуг, произведенных в пределах страны в конкретный период времени, ВВП обычно рассчитывается на ежегодной основе. ВВП включает в себя все частное и государственное потребление, государственные расходы, инвестиции и экспорт за вычетом импорта на определенной территории.   |
| Монетарная политика                  | Монетарная политика - процесс, с помощью которого денежно-кредитный орган (как правило, центральный банк) страны контролирует предложение денег (размер и темпы роста денежной массы), с целью содействия экономическому росту и стабильности. Например, если денежная масса будет расти слишком быстро, темпы инфляции возрастут, а экономика "перегретая". Если рост денежной массы слишком сильно замедлится, то и экономический рост может замедлиться. К основным инструментам контроля денежной массы относятся операции на открытом рынке (покупка или продажа активов), изменение процентных ставок и изменение требований к резервам для коммерческих банков. |
| Индекс менеджеров по закупкам (PMIs) | Показатель экономического процветания обрабатывающего сектора. Индексы PMI основаны на пяти основных показателях: новые заказы, уровень запасов, производство, поставки поставщиков и занятость. PMI свыше 50 показывает расширение обрабатывающего сектора по сравнению с предыдущим месяцем. Показатель ниже 50 показывает сокращение, в то время как показатель равный 50 указывает на отсутствие изменений.  |
| Доходность                           | Доходность инвестиций. Это относится к процентам или дивидендам, полученным от ценной бумаги, и обычно выражается как годовой процент, исходя из стоимости инвестиций, их текущей рыночной стоимости или номинальной стоимости.  |

Вышеуказанная информация предоставляется только в информационных целях. Информация не является инвестиционным советом или предложением предоставить какой-либо продукт или услугу. Ни материалы, ни продукты, описанные в настоящем документе, не предназначены для распространения или продажи в Соединенных Штатах Америки или лицам, проживающим в Соединенных Штатах Америки, так называемым лицам США, и любое такое распространение может быть незаконным. SEB не несет ответственности за любые инвестиционные решения, принятые на основе вышеуказанной информации. Данные, лежащие в основе представленной информации, основаны на источниках, которые SEB считает надежными. SEB не может нести ответственность за полноту или точность информации, или любой ущерб, который может возникнуть в результате такой информации.

Инвестиции в акции, фонды и другие ценные бумаги связаны с возможностями и рисками. Рыночная стоимость инвестиций может либо расти, либо падать. В некоторых случаях потери могут превышать первоначальную вложенную сумму. В случае инвестиций на внешних рынках на вашу прибыль могут повлиять колебания валютных курсов. Показатели доходности, достигнутые описанными инвестиционными продуктами и финансовыми индексами в более ранние или будущие периоды, не являются обещанием или эталонным показателем доходности в будущие периоды.

Прежде чем принимать инвестиционные решения, мы рекомендуем тщательно проанализировать финансовые, правовые, регулятивные, бухгалтерские и налоговые вопросы, связанные с инвестициями в фонд, и оценить все риски, связанные с инвестициями, а также актуальность и целесообразность инвестиций. При необходимости следует запросить более подробные разъяснения у консультанта SEB, а в вопросах налогообложения - у специалиста соответствующей области. Общая информация об инвестициях, а также ценных бумагах доступна на сайте SEB <https://www.seb.lv>

