

# Ежемесячный информационный бюллетень

## Сбережения и инвестиции

Рост экономики все еще выше ожидаемого, несмотря на политические риски

Сентябрь 2018 г.

### Обзор рынка

Последний месяц лета и начало сентября были довольно нервными для финансовых рынков. Большинство фондовых рынков и рискованных активов были распроданы. Исключением стали американские фондовые индексы – необычайно сильные макроданные и общее отсутствие каких-либо проблем с инфляцией вновь подтолкнули их вверх. Торговый конфликт был одной из самых больших проблем, и акции развивающихся рынков (EM) пострадали сильнее всего. В середине августа мы снизили нашу толерантность к рискам от «выше среднерыночного» до нейтрального риска. В настоящее время потенциальные негативные факторы, которые мотивировали августовское снижение толерантности к рискам, по-прежнему никуда не делись. Осенью драматические события будут продолжаться: торговая война США с Китаем, Европейским союзом, Канадой и прочими странами; продолжающаяся нормализация монетарной политики; развивающиеся рынки под большим давлением, соглашение по Брекситу; итальянские бюджетные решения; саммит G20 и другие события. Но больше всего мы опасаемся, что торговая война (США против Китая) вернется в поле зрения рынков и снизит цены на акции. Несмотря на нашу нейтральную тактическую позицию, мы подчеркиваем, что макроэкономическая среда остается сильной, и наш 12-месячный прогноз остается благоприятным для акций. В октябре инвесторы будут больше ориентироваться на результаты сезона доходов в третьем квартале, которые, как мы полагаем, могут увеличить готовность терпеть более высокий риск.

### Индексы фондового рынка (до 31 августа 2018 года)

Регион	Индекс	Валюта	Результат							
			Август 2018 года	С начала 2018 года	12 мес яцев	2013	2014	2015	2016	2017
США	S&P 500	USD	3,0%	8,5%	17,4%	29,6%	11,4%	-0,7%	9,5%	19,4%
Европа	MSCI EURO	EUR	-3,3%	-2,5%	0,5%	19,6%	2,3%	6,1%	1,7%	8,7%
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	-4,6%	-6,2%	-0,9%	-2,9%	-40,0%	-8,1%	33,0%	12,9%
Азия	MSCI EM Asia	USD	-1,0%	-6,8%	0,6%	-0,2%	2,5%	-11,8%	3,8%	40,1%
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	-8,8%	-12,9%	-14,2%	-15,7%	-14,8%	-32,9%	27,9%	20,8%

### Главные события и ожидания

**США.** В США макроэкономическая среда выглядит надежной. Рост ВВП (4,2%) в США во втором квартале был больше, чем предполагалось изначально, и он показал лучшие результаты за почти четыре года. Чистый объем торговли и потребления сильно вырос, и все показатели указывают на еще один надежный фактор в третьем квартале. Потребление также будет продолжать поддерживать рост ВВП в третьем квартале, поскольку розничные цены в последнее время выросли больше, чем ожидалось. Потребители продолжают получать выгоду от попутного ветра, который принесла финансовая реформа и сильный рынок труда. Уровень безработицы в США (3,9%) самый низкий с 2000 года. Пока что напряженность в торговых отношениях, похоже, мало влияет на настроения бизнеса в США. Августовский взлет индексов ожиданий менеджеров по закупкам (PMI) показал небольшое снижение по сравнению с июльским уровнем, но расходы на капиталовложения в бизнес выглядят надежно. Более того, индекс NFIB (Национальная федерация независимого бизнеса), который отслеживает настроения малых и средних предприятий в США, поднялся до 35-летнего максимума. Почти треть опрошенных компаний планирует увеличить капитальные вложения. Федеральный резерв (ФРС), похоже, намерен продолжать постепенно повышать ставки. В августе учетная ставка была устойчивой, но протокол заседания указывает на то, что ФРС, вероятно, продолжит повышать ставки с темпом 0,25% за квартал.

**Европа.** После более медленного восстановления в начале весны этого года экономика Европы показала лучшие темпы во втором квартале, рост ВВП был пересмотрен до 2,2% в годовом исчислении. После недавнего ослабления напряженности в торговых отношениях с США большинство индикаторов настроения инвесторов в Европе улучшилось. Составные индексы менеджеров по закупкам увеличились на 0,1 пункта до 54,4 благодаря сильным индексам менеджеров по закупкам, зафиксированным в Германии и Франции. Последние данные по инфляции показывают рост на 2,0% (в годовом исчислении), но базовая инфляция остается стабильно низкой на уровне 1,0%. Таким образом, Европейский центральный банк (ЕЦБ), скорее всего, сохранит процентные ставки до этого времени в следующем году, как минимум. Однако, как это часто бывает в Европе, политика затмила эти хорошие фундаментальные факторы. Есть напряженность, связанная с новым итальянским правительством и его бюджетными планами. Напряженность с Брекситом также продолжается, поскольку план британского премьер-министра Терезы Мэй «мягкий Брексит» столкнулся с жесткой оппозицией в Великобритании, ЕС также относится к нему критично. Многие наблюдатели считают, что план Мэй может потерпеть поражение, и что ей неизбежно придется пойти на дальнейшие уступки ЕС. Кроме того, многие британские члены парламента, которые хотят остаться в ЕС, выступают против этого плана, они предпочли бы второй референдум по Брекситу.

**Развивающиеся рынки (EM).** Показатели экономического роста в странах с развивающейся экономикой постепенно снизились с декабря 2017 года, что привело к возникновению проблем с торговлей иностранной валютой (FX) и фондовым

рынком. В этом году индексы менеджеров по закупкам в производстве снизились, что вызывает беспокойство, особенно потому, что это обычно является ранним признаком угасания готовности к принятию риска. Спад стал самым явным в экспортной отрасли, и компании в **основных развивающихся странах ожидают более низкие поставки в ближайшем будущем**. Многие развивающиеся страны с зависящей от потребительских товаров экономикой пострадали, потому что **цены на потребительские товары** начали снижаться в конце мая из-за падения настроений в производственном секторе. Угрозы эскалации **торговой войны**, в основном между США и Китаем, вероятно, уже повлияли на настроения, но, учитывая, что **фактически задействован очень малый процент глобальной торговли, влияние, вероятно, будет незначительным**, если/когда это произойдет.

В последнее время мы наблюдаем **кризис турецкой лиры**, который в какой-то степени также затронул другие валюты с высоким риском. В последние недели турецкая лира показала признаки стабилизации, но ряд факторов, которые способствовали снижению позиций лиры, нигде не исчез. К ним относится дипломатическая напряженность с США, включая угрозы санкций, высокую инфляцию, слабый центральный банк и необходимость рефинансирования крупного краткосрочного внешнего долга Турции. Таким образом, сохраняется риск новых резких скачков валюты. Такие страны, как Южная Африка, Индия, Индонезия, Бразилия и Мексика, чувствительные к спаду глобальной готовности к принятию риска, вероятно, снова пострадают. Но ситуация с Турцией – это особый случай. Поскольку на ее экономику приходится лишь 1,7% мирового ВВП, **существует довольно маленький риск того, что мы столкнемся с чем-то похожим на азиатский финансовый кризис 1997 года или российский кризис 1998 года**. Таким образом, вполне вероятно, что общий спад валют развивающихся стран будет временным. **Вместо этого больший риск для мировой экономики создает резкое замедление роста экономики в Китае**, особенно для развивающихся стран, но это замедление в последние месяцы побудило китайские власти смягчить кредитную политику, а также ограничения в производственном секторе, направленные на защиту окружающей среды. Дальнейшая эскалация торгового конфликта между США и Китаем – это риск, который в последние месяцы увеличился, но нашим основным

сценарием является то, что обе стороны придут к какому-то решению при помощи переговоров, поскольку серьезный конфликт навредит как экономике США, так и экономике Китая. Поэтому мы ожидаем, что Китай избежит жесткой посадки. Рост ВВП будет медленно снижаться с 6,6% в этом году до 6,3% в 2019 и 6,0% в 2020 годах.

В целом, это означает, что, **несмотря на различные риски, у нас остается положительный взгляд на прогноз роста экономики развивающихся стран в течение нашего прогнозного периода (2018-2020 гг.)**. Согласно официальной статистике, рост ВВП в первой половине 2018 года, по-видимому, был на хорошем уровне в развивающихся странах в целом. Если говорить о будущем, то постепенное замедление темпов роста экономики в Китае может быть компенсировано ускорением в других странах, особенно в Индии, Бразилии, Индонезии и на Филиппинах, а в 2020 году также в России, Южной Африке и Мексике. Экспансионистская фискальная политика будет стимулировать капитальные расходы. Активность в секторах строительства и обслуживания станет важным движущим фактором, который позволит сохранить среднегодовой рост ВВП на уровне 5% в 2018-2020 годах. Допуская такой высокий рост, в экономике развивающихся стран могут возникнуть ограничения со стороны поставок. В настоящее время мы ожидаем, что инфляция в целом будет расти медленными темпами, главным образом из-за обесценивания валют, но в некоторых странах, таких как Индия, также будет движущий фактор со стороны все большего увеличения использования ресурсов. Центральные банки в развивающихся странах ответили усилением монетарной политики и повышением ключевых процентных ставок, иногда даже больше, чем планировалось на совещаниях по вопросам монетарной политики. Поскольку большинство стран приближаются к максимальным возможностям использования ресурсов, мы предвидим дальнейшее увеличение инфляции, хотя и медленными темпами, которое приведет к постепенному увеличению процентных ставок во всех развивающихся странах.

**В целом**, становится все более очевидным, что **перед миром стоят серьезные проблемы**, связанные с непредсказуемым руководством президента США Дональда Трампа, экономическими и политическими сложностями процесса Брексита и сложной геополитической ситуацией на Ближнем Востоке, включая кризисы в Иране и Турции. Это повышает уровень экономической **неопределенности**. **Торговые барьеры**, похоже, будут больше, чем предполагалось в нашем предыдущем основном сценарии. Между тем, **устойчивость мировой экономики** подтвердила наше мнение о том, что лежащие в основе экономические силы будут главным образом определять развитие событий в течение следующих нескольких лет. **Большие потребности в капитальных расходах, оптимистичные домашние хозяйства и экспансионистская экономическая политика** в настоящее время создают **сильный подъем спроса в конце цикла**. **Мы придерживаемся нашего относительно оптимистичного прогноза**, что рост мирового ВВП в 2018 году составит 4%, а в 2019 году он будет на уровне 3,9%. Поэтому незначительные изменения для разных регионов будут компенсировать друг друга. События в 2020 году более неопределенны, но мы видим хороший потенциал для мировой экономики – продолжается тенденция небольшого роста – немного выше 3,5% в год. Напряженная ситуация с ресурсами в таких странах, как США, Япония и Германия, приведет к замедлению темпов роста экономики, но мы считаем, что в развивающихся странах ВВП сможет продолжать расти и перешагнет рубеж в 5%, несмотря на напряжение на финансовом рынке, связанное с повышением ключевой процентной ставки ФРС. В большинстве европейских стран также наблюдается определенное затишье, которое позволит продолжать развитие.

## 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, однако 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. Высокодоходные облигации — облигации (государственные или корпоративные) с кредитным рейтингом, указывающим на сравнительно более высокий риск дефолта по сравнению с облигациями инвестиционной категории. 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 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 «перегреться». 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.
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 домашней странице SEB [seb.lv](http://seb.lv).