

Ежемесячный информационный бюллетень Сбережения и инвестиции



Стабильные показатели рынка вопреки
многим опасениям

Сентябрь 2019

Обзор рынка

Лето закончилось не так давно, но время наслаждения летним спокойствием подошло к концу для инвесторов в начале августа, так как последний месяц лета принес немало колебаний для финансовых рынков. Месяц начался с повышенной напряженности в торговле после того, как США объявили о намерении ввести дополнительные тарифы на китайский импорт, для которого они еще не были введены. Это спровоцировало Китай позже дать резкую обратную связь на объявление дополнительных тарифов. И лишь в конце месяца обе страны перешли на более мирный тон, но ущерб бизнесу и настроениям инвесторов уже был нанесен. Новая эскалация торговой напряженности и растущие экономические последствия инициировали фиксацию прибыли на мировых рынках фондовых бумаг в августе. Но, несмотря на эскалацию торговой войны и другие связанные с этим факторы, такие как более слабые экономические данные, политическая неопределенность, напряженность на рынках облигаций, различные разговоры в СМИ, связанные со спадом, сентябрь начался и продолжается с относительно спокойными финансовыми рынками. В ближайшие месяцы новые монетарные и налогово-бюджетные стимулы должны поддержать мировую экономику, но вряд ли эти меры смогут полностью компенсировать негативные последствия, и, следовательно, экономический кризис должен продолжиться. Мы по-прежнему считаем, что эти риски снижения темпов роста обуславливают элемент осторожности. И все же, мы хотели бы отметить, что мы решили сохранить толерантность к риску по отношению к рисковым активам, таким как акции, немного ниже среднерыночной, но не полностью. Если ситуация улучшится/ухудшится, наш следующий шаг вполне может состоять в том, чтобы вернуться к соответственно – более оптимистичному или осторожному взгляду на фондовые рынки.

Показатели индексов фондового рынка (на 31 августа 2019 года)

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

Главные события и ожидания

Торговый конфликт. После усиления напряженности в августе в последнее время тон США и Китая явно изменился, и обе стороны, похоже, предпринимают маленькие шаги для снижения напряженности перед встречей в следующем месяце в Вашингтоне. Одна из причин, вероятно, заключается в том, что обе стороны более четко видят признаки того, что конфликт начал сказываться на реальной экономике.

ЕЦБ После заседания 12 сентября ЕЦБ объявил о снижении ставки по депозитам с -0,40% до -0,5% и запуске новой программы стимулирования (возобновление программы покупки облигаций с 20 миллиардов евро в месяц, начиная с 1 ноября и до тех пор, пока это необходимо) для борьбы с рецессией. ЕЦБ также понизил прогнозы роста и инфляции, так как предупредил, что экономические условия ухудшились. ЕЦБ заявил, что ставки будут такими же низкими или ниже, пока инфляция не станет ниже или близкой к 2% (обновленный прогноз инфляции составляет 1,2% в 2019 году, 1,0% в 2020 году, 1,5% в 2021 году). Учитывая более низкий прогноз инфляции, это довольно удивительное заявление. С учетом того, что мировые перспективы имеют дело все с большими препятствиями и с учетом нынешнего низкого уровня мировой инфляции, представляется очень трудным достичь базовой инфляции, близкой к отметке 1,8-2,0%. Ставки действительно будут низкими в течение очень длительного времени, возможно, несколько лет.

Федеральный резерв В июле Федеральный резерв снизил свою ключевую процентную ставку впервые после кризиса 2008 года. В этом месяце (17-18 сентября) предстоит очередное собрание Федерального резерва, и вопрос, вероятно, больше не в том, будет ли он снова снижать свою ключевую ставку, а в том, насколько именно она будет снижена. Мы сохраняем наши прогнозы, что Федеральный резерв снизит ставки на 0,25% в сентябре, декабре и марте. Одним из результатов более медленного экономического цикла является снижение прогнозов доходов компаний. В этой ситуации цены на акции могут выиграть от более низких ключевых процентных ставок, которые улучшают оценку акций по сравнению с облигациями. Вот почему инвесторы надеются, что центральные банки, такие как Федеральная резервная система США, в будущем будут еще больше снижать ставки.

Низкая или отрицательная доходность. Спад в мировых доходностях обусловлен прогнозами как снижения ключевых процентных ставок, так и новых покупок облигаций центральными банками, а также некоторой долей беспокойства на рынке, поскольку различные виды инвесторов должны адаптировать свои портфели к новым условиям с фиксированным доходом и условиям фондового рынка. Например, отрицательная доходность является растущей проблемой для вкладчиков и компаний по управлению активами, которые обязались выплачивать своим инвесторам данную долгосрочную прибыль. Идет усиленный поиск инвестиций, отличных от облигаций. Фондовый рынок должен течением времени обеспечивать стабильные доходы, но это также повышает уровень риска в портфеле. В условиях, когда центральным банкам трудно подтолкнуть инфляцию к их целям, а экономические условия ухудшаются, нам, вероятно, придется жить с низкими процентными ставками.

Инвертированная кривая доходности. В прошлом месяце Министерство финансов США отмечает инвертирование кривой доходности. Наклон кривой доходности показывает разницу между доходностью краткосрочных и долгосрочных ценных бумаг. Когда краткосрочная облигация имеет более низкую доходность, чем долгосрочная облигация, наклон является положительным (рынок прогнозирует более высокие процентные ставки в будущем и доходы по облигациям). В ноябре прошлого года доход по 10-летним облигациям Министерства финансов США составил 3,23%. Сегодня доход 10-летних облигаций Министерства финансов сократился наполовину и составил около 1,7%. Он примерно равен доходности по 2-летним облигациям Минфина. При падении доходности долгосрочной облигации ниже доходности краткосрочной облигации кривая доходности считается отрицательной или инвертированной. Широкое внимание привлекло то, что обратная кривая доходности исторически была признаком будущего спада. Хотя в настоящий момент сигнальное значение такой инвертированной кривой ставится под сомнение.

Экономика США замедляется, но не стопорится. Самые свежие экономические данные из США показали, что экономика США не защищена от напряженности мировой торговли. Производственная составляющая ослабла, о чем свидетельствует падение Индекса менеджеров по закупкам (PMI) в производственном секторе США. После достижения пика 61,3 в августе 2018 года индекс падал в течение пяти месяцев подряд до 49,9 в августе, самого низкого значения было в сентябре 2009 года. Также растут признаки того, что ослабление производства распространяется на другие сферы экономики, такие как сектор услуг и доверие потребителей. Тем не менее, последние два остаются довольно сильными. Внутренний спрос сохраняет относительную стабильность, благодаря более сильным розничным продажам в июле, демонстрируя, что до сих пор сила рынка труда и рост заработной платы по-прежнему перевешивают проблемы, связанные с торговлей и рецессией. В этом контексте мы по-прежнему считаем, что экономика США замедляется, но не прекращает расти.

В Европе – более слабые экономические данные (особенно в Германии). Показатели ВВП во 2 квартале подтвердили замедление экономического роста в Европе, поскольку рост замедлился до 0,2% по сравнению с 0,5% в 1 квартале. Статистика ВВП крупнейшей экономики Европы - Германии - показала снижение на 0,1% во 2 квартале по сравнению с 1 кварталом. Внешняя торговля, а также низкое потребление были основными факторами, стоящими за слабым 2 кварталом страны. Это замедление экономики породило надежды на возможный бюджетный пакет при дальнейшем ухудшении ситуации. В целом, однако, композитный августовский релиз PMI для Еврозоны показал, что в августе рост стабилизировался. Это подтверждает, что экономика Европы замедляется, но еще не приближается к кризису, а сектор услуг продолжает расти.

Брексит – вероятность "жесткого сценария" Брексита снизилась. Британский парламент проголосовал за, и вступил в силу новый закон, требующий от премьер-министра Великобритании к 17 октября достичь нового соглашения с Европейским Союзом или же потребовать трехмесячной отсрочки выхода Великобритании до 31 января 2020 года. После этого снизилась вероятность "жесткого сценария" Брексита и возросла вероятность продления официального срока Брексита (31 октября). Но парламент закрывается до середины октября, и до сих пор неясно, чем закончится эта история. Учитывая, что парламент приостановит работу только за две недели до официального крайнего срока, все еще существует риск возможной нехватки времени, чтобы обеспечить продление срока действия от ЕС. И все же большинство экономистов прогнозируют, что при запросе ЕС предоставит Великобритании продление, поскольку ЕС заинтересован в том, чтобы Великобритания не покидала союз.

Подводя итог, несмотря на эскалацию различных факторов риска, за последние недели акции выросли. Тем не менее, мы по-прежнему обеспокоены макроэкономическими перспективами и считаем, что потенциал роста акций ограничен. Да, мы наблюдали некоторую стабилизацию европейских опережающих индикаторов, сектор услуг для США все еще выглядит довольно сильным, и да, центральные банки больше ориентируются на стимулирование роста. Но если копнуть глубже, то на наш взгляд, всё обстоит хуже. Новые производственные заказы сокращаются, уменьшаются составляющие трудоустройства опережающих индикаторов для сектора услуг и небольших компаний, производственный сектор продолжает испытывать огромное давление, а показания PMI все как один указывают на снижение темпов. Похоже, рост цен на акции обусловлен отсутствием альтернатив для инвестирования, поскольку инвесторы не видят лучших возможностей в активах других классов. Это называется эффектом TINA ("there is no alternative" – нет альтернативы). Но мы не видим устойчивых предпосылок для роста акций в отсутствие значительного улучшения макроэкономических данных (вероятность чего в настоящий момент мы не считаем высокой). Сезон отчетности в 3-м квартале, который начнется в октябре, вернет внимание к основным показателям, и это может стать причиной падения акций.

В целом, мы ожидаем замедления роста мировой экономики с 3,7% в прошлом году до 3,1% в 2019 году. Затем мы ожидаем незначительного увеличения темпа в 2020 и 2021 годах, обусловленное улучшением роста после того, как в этом году Европа достигнет дна, и ускорением на некоторых развивающихся рынках. Этого будет достаточно для поддержания глобального роста, несмотря на продолжающееся контролируемое замедление темпов роста как в США, так и в Китае. Но образ усталой мировой экономики с явными рисками снижения темпов роста – особенно политическими – по всей видимости, этой осенью будет доминировать на финансовом рынке.

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.
Монетарная политика	Монетарная политика — это процесс, с помощью которого орган денежно-кредитного регулирования 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.
Индексы менеджеров по закупкам (PMI)	Индикатор экономического здоровья производственного сектора. PMI 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.
Доходность	Возврат дохода от инвестиций. 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 в Соединенных Штатах 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 https://www.seb.lv](https://www.seb.lv)