

Ежемесячный информационный бюллетень Сбережения и инвестиции

Восстановление в сложных условиях

SEB

Сентябрь 2020

Обзор рынка

Последний месяц лета стал пятым месяцем восстановления мировых цен на акции после резких и массовых обвалов в марте. После пережитого во втором квартале тяжелого удара в третьем квартале намечились первые признаки восстановления экономики. Тем не менее, ситуация остается сложной. Восстановление экономики оказалось столь же сложной, как и ее блокирование, но за последние месяцы домашние хозяйства и предприятия продемонстрировали четкое желание вернуться к нормальной жизни. Риск новых вспышек COVID-19 после того, как экономика начала вновь открываться, не следует недооценивать, однако мы считаем, что в будущем вспышкам заболеваний будут противостоять «умные» локдауны, смягчающие экономические последствия заражений. Кроме того, готовятся к выпуску новые противовирусные препараты и вакцины. Поэтому даже если в ближайшем будущем вирус продолжит свое распространение, его экономические последствия в долгосрочной перспективе, скорее всего, не будут столь разрушительными. Беспрецедентные меры реагирования на кризис со стороны правительств и центральных банков (на сумму около 20 триллионов долларов США) помогли вернуть экономику на нормальный уровень и сохранить спрос на более рискованные активы. Данные интервенции государственного сектора в перспективе будут играть доминирующую роль. Свет в конце туннеля стал более ярким. Имеется потенциал для долгожданного восстановления. А где мы окажемся, будет зависеть от реакции компаний, домашних хозяйств, политиков и руководства центральных банков на существующую экстремальную ситуацию.

Индексы фондового рынка (до 31 августа 2020 г.)

Регион	Индекс	Валюта	Результат							
			Август 2020 года	С начал а 2020 года	12 мес яцев	2015	2016	2017	2018	2019
США	S&P 500	USD	7,0%	8,3%	19,6%	-0,7%	9,5%	19,4%	-6,2%	28,9%
Европа	MSCI EURO	EUR	3,2%	-12,6%	-5,2%	6,1%	1,7%	8,7%	-14,2%	22,0%
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	0,8%	-23,6%	-11,7%	-8,1%	33,0%	12,9%	-8,3%	26,9%
Азия	MSCI EM Asia	USD	3,1%	7,6%	22,9%	-11,8%	3,8%	40,1%	-17,3%	16,6%
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	-6,4%	-33,7%	-25,6%	-32,9%	27,9%	20,8%	-9,3%	13,7%

Главные события и ожидания

Неожиданные положительные моменты вопреки спаду, вызванному COVID-19. В действительности пандемия имела более отрицательное течение, чем мы предполагали в наших предыдущих основных прогнозах. Несмотря на это, экономика в целом восстанавливалась чуть быстрее, чем ожидалось в промышленно развитых странах, особенно в сфере потребления и производства. Тем не менее, предварительные данные по ВВП за второй квартал 2020 года неожиданно показывают значительные расхождения — опасения по поводу ослабления рынков не подтвердились. Уровень безработицы в Соединенных Штатах за последние месяцы снизился, в то время как в Европе он в значительно большей степени, чем ожидалось, испытал ограничивающее воздействие мер по оказанию помощи. Это одна из причин, по которой рецессия и стимулирующие меры не стали обременением для финансов государственного сектора в той мере, в какой это предполагалось, что создает возможности для дополнительных программ в будущем.

Наши последние прогнозы ВВП. Мы пересмотрели наши прогнозы на 2020 год для крупных развитых стран в сторону некоторого улучшения показателей. Наш нынешний прогноз в отношении ВВП 37 стран Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) составляет 6,6 % против 7,0 % нашего предыдущего прогноза. Тем не менее, мы понизили наш прогноз мирового ВВП примерно на один пункт, поскольку распространение COVID-19 во многих странах с формирующимся рынком (СФР) нанесло более крупный экономический ущерб, чем ожидалось. В целом мы немного снизили наши прогнозы ВВП на 2021 год, в том числе потому, что пандемия, скорее всего, будет задерживать развитие некоторых секторов дольше, чем ожидалось. Ожидается постепенное восстановление, сопровождаемое темпами роста выше среднего уровня, особенно в 2021 году. Но даже в конце 2022 года уровень использования ресурсов не достигнет обычного, а уровень безработицы в большинстве стран будет намного выше докризисного.

Не стоит забывать о мощной силе глобализации. Прошлой весной, когда международные цепочки поставок развалились, резко сократились мировые торговые потоки. Несмотря на наблюдавшиеся в июне некоторые тенденции к восстановлению, объем мировой торговли во втором квартале упал на 20% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Хотя намечившееся восстановление продолжилось во второй половине года, в целом в этом году мы ожидаем спад на 10-12%. Тем не менее, мы

полагаем, что к концу 2020 года большая часть потерь будет возмещена. В 2021 году мы ожидаем роста на 8 процентов. Мы считаем, что в 2022 году мировая торговля в общих чертах вернется на уровень 2019 года.

Готовность к риску на финансовых рынках продолжает улучшаться. Показатели доходности компаний за второй квартал в целом превзошли скромные ожидания, в основном за счет решительной экономии средств. Наш макропрогноз предполагает сохранение относительно благоприятной среды для фондовых рынков и готовности к риску. Экономические условия постепенно улучшаются. Между тем центральные банки готовы поддерживать экономику в течение длительного времени рекордно низкими ключевыми процентными ставками, а также по мере необходимости расширять свои программы покупки активов. Естественно, что в таких условиях оценки фондовых рынков поднимаются до уровней, которые с исторической точки зрения являются высокими. Действия центрального банка также расширяют возможности для маневрирования фискальными стимулами, которые в будущем будут играть все более важную роль. Несмотря на наличие долгосрочных недостатков сверхмягкой денежно-кредитной политики в виде увеличения разрыва в уровне благосостояния и слабого давления в сторону изменения экономики, пока еще слишком рано начинать спекулировать о будущих стратегиях «выхода» Центрального банка.

Рост фондового рынка в последние месяцы в значительной степени был обусловлен ростом «цифровых гигантов» — в основном американских технологических компаний. Об этом свидетельствуют увеличение их доли в общей рыночной капитализации, — что уже само по себе несет определенные риски, — рост их оценок до исторически высоких уровней, плюс недавно наблюдавшаяся высокая волатильность рынка, особенно в технологическом секторе США. Но эти компании также показывают высокую прибыль и очень быстрый рост доходности, не в последнюю очередь за счет нынешнего мирового мегатренда дигитализации. Это говорит о том, что сегодняшние оценки оправданы.

Массивные меры стимулирования вызывают некоторые опасения по поводу инфляции. Одним из важных факторов быстрого восстановления стали масштабные меры стимулирования, предпринятые центральными банками по всему миру. В США Федеральная резервная система (ФРС) снизила ключевую процентную ставку почти до нуля, тогда как другие крупные центральные банки уже задолго до этого держали ключевые ставки близкими к нулю. Беспрецедентные покупки облигаций центральным банком значительно расширились. Данные меры количественного смягчения (КС) поддерживают финансовые рынки и экономический рост различными способами, но также и вызывают опасения по поводу резкого увеличения денежной массы, способной вызвать инфляцию. Некоторая инфляция в системе уже есть (около 1,5% в крупных странах), но из-за продолжающейся глобализации и умеренных инфляционных ожиданий мы не предполагаем чрезмерно высокого роста инфляции. Это, в свою очередь, означает, что центральные банки, скорее всего, будут держать свои ключевые ставки на низком уровне в течение длительного времени. До тех пор, пока они покупают государственные облигации, они также служат источником финансирования стимулирующих мер.

Доллар США продолжает слабеть. Наблюдающаяся в последние месяцы тенденция снижения ключевых процентных ставок и доходности облигаций стала важным движущим фактором валютного рынка. Мы ожидаем продолжения этой тенденции. Это означает, что доллар будет ослабевать, поскольку он больше не имеет положительного дифференциала процентных ставок по отношению к другим основным валютам, а более стабильные экономические перспективы делают защитную роль доллара обременительной. Мы прогнозируем, что курс евро к доллару в конце 2021 года составит 1,25.

Напряженные отношения между США и Китаем, выборы в США относятся к числу рисков, которые могут стать причиной более высокой волатильности на рынках. Пандемия заставила обратить внимание на растущую важность национальных границ, в частности, правительствам пришлось переоценить свои потребности в национальных запасах на случай чрезвычайной ситуации. В долгосрочной перспективе нетрудно вообразить угрозы растущего протекционизма, упадка демократии, ослабления международных организаций и, возможно, даже вооруженных конфликтов. Рост напряженности в отношениях между Китаем и западным миром, в особенности США, на сегодняшний день является самой важной проблемой. К сожалению, в последнее время американо-китайские конфликты обострились. В этой связи возникает вопрос о соблюдении двустороннего торгового соглашения, которое было подписано после весьма исчерпывающих переговоров. К середине года Китай только на четверть выполнил предусмотренный в нем целевой показатель увеличения импорта на 2020 год.

Выборы в США. Зеленые инвестиции, повышение налогов для лиц и компаний с высоким доходом, а также ослабление драматизма в сфере торговли — вот те изменения в политике, которых можно ожидать, если Джо Байден, занимающий лидирующие позиции по результатам опросов общественного мнения, займет пост президента США. В этот раз мы имеем дело не только с неуверенностью по поводу кандидатов, но самого процесса выборов. Учитывая высокий процент голосов, подаваемых по почте, на подведение окончательных итогов выборов может уйти несколько недель. Окончательным победителем может оказаться не тот, кто победит гонку в ночь выборов. Это создает риск нестабильности финансовых рынков и усиления политической напряженности.

Вопрос вакцинации становится все более актуальным. Учитывая сохраняющийся сегодня высокий уровень распространения вируса на глобальном уровне и его вспышки в горячих точках по всему миру, становится все более очевидным, насколько для нормализации процессов важна вакцина. Трудно получить четкое представление о том, в какое время начнется широкомасштабная вакцинация, поскольку эксперты дают самые разные оценки. На сегодняшний день до финальной фазы клинических испытаний дошли шесть вакцин. Данный решающий этап, который может занять 2-3 месяца, определит, сколько вакцин соответствуют всем выдвигаемым требованиям. В лучшем случае вакцина может быть создана к началу 2021 года, что станет крупным успехом медицинских исследователей всего мира.

Тем не менее, массовая вакцинация поднимает множество других вопросов: например, скорость изготовления препаратов, конкуренция между странами за доступ к ним, распределение вакцин, их эффективность и продолжительность. Другими факторами, способствующими неопределенности, являются уровень антипрививочных настроений, особенно в США, и экономические аспекты проведения массовой вакцинации в более бедных странах. Наш основной сценарий предполагает, что северное полушарие мира «переживет» наступающую зиму без массовых вакцинаций. Следовательно, существует риск ухудшения ситуации с пандемией из-за понижения температуры воздуха, хотя этот аспект тоже является предметом споров. Однако мы предполагаем, что вакцинация во второй половине 2021 года достигнет таких масштабов, что значительно снизит потребности в ограничениях.

Альтернативные сценарии восстановления экономики. Серьезная неопределенность в отношении вакцин и распространения COVID-19 является одной из причин, по которой мы продолжаем работать с различными альтернативными сценариями. С другой стороны, доминирующие риски связаны с тем, что зимой пандемия может начать свирепствовать настолько сурово, что потребует новых локдаунов и более жестких ограничений. Помимо прямого воздействия на ВВП, данные меры, скорее всего, окажут серьезное негативное воздействие на доверие, как в реальной экономике, так и на финансовых рынках. Широкомасштабное проведение вакцинации в начале 2021 года может привести к более позитивному сценарию. Не исключено, что мы недооценили силу политики экономического стимулирования, имеющей лучшие условия для претворения в жизнь. Мы придерживаемся симметричной вероятности альтернативных сценариев: вероятность 60% для нашего основного сценария и по 20% для отрицательного и положительного сценариев каждому.

Источники: *SEB Nordic Outlook (сентябрь 2020 года)*, *SEB Investment Outlook (сентябрь 2020 года)*

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>.