

Показатели фондового рынка до мая были впечатляющими, но не стоит забывать, что это произошло благодаря слабым показателям в 2018 году. В мае торговые переговоры между США и Китаем вызвали новые колебания цен на акции. Во время волатильности рынка прошлой осенью среди инвесторов возникла серьезная обеспокоенность в связи с неизбежной рецессией, поскольку экономическая статистика и рынок капитала сигнализировали о быстром ухудшении. Мы дали комментарий верить в наш тогда оптимистичный прогноз роста, и не продавать акции и другие рискованные активы. Это оказалось правильным призывом. Попутный ветер на рынке в 2016 и 2017 годах стал встречным ветром в 2018 году. У нас все еще был хороший экономический подъем в сочетании с налоговыми стимулами США. Тем не менее, Федеральный резерв США (Fed) повышал процентные ставки и сокращал свои огромные запасы инвестиций с фиксированным доходом. Наряду с торговыми войнами и Brexit, это привело к еще большему ослаблению рынка, кульминацией чего стала выраженная экономическая неустойчивость в последнем квартале 2018 года. Нестабильность рынков и опасения по поводу снижения экономической активности в конечном итоге убедили Fed ослабить свою ужесточающуюся политику и убедили власти Китая активизировать свои инициативы по поддержке роста. Эти действия привели к восстановлению аппетита к риску, и беспокойство на рынке исчезло. Дело в том, что фондовые рынки после их резкого подъема в этом году вернулись примерно на те же уровни, что и до экономической неустойчивости 4-го квартала 2018 года. Таким образом, эта тенденция стала более однородной, а волатильность возросла, что вполне нормально в конце циклического подъема. Сейчас мы находимся в интересной ситуации, когда цены на акции намного выше, чем квартал назад, в то время как экономические потрясения прошлой осени и зимы отступили. Забегая вперед, однако, уже относительно высокие оценки предполагают, что также наступит период с большей волатильностью. Если мы сейчас столкнемся со сценарием доходности,

скорректированным в сторону повышения, то существует потенциал для более позитивной тенденции на фондовом рынке. Тем не менее, в связи с ростом цен на акции мы решили снизить уровень риска в наших портфелях.

ПОДВЕРЖЕННОСТЬ РИСКУ

1-й квартал 2019		2-й квартал 2019	
НЕМНОГО РЫНКА	ВЫШЕ	НЕМНОГО РЫНКА	НИЖЕ

Наша подверженность риску основана на доле фондовых акций в диверсифицированном портфеле. Вес фондовых акций описывается как ниже рынка, нейтральный или выше рынка. Показатель нейтрального веса будет зависеть от профиля риска, который имеет отдельный портфель.

Макро и другие движущие силы рынка

В нескольких отношениях ситуация улучшилась. Основным фактором стал очевидный сдвиг в монетарной политике со стороны Федерального резерва. В начале этого года Центральный банк США четко указал, что он отказывается от своего пути повышения процентных ставок, адаптируя свою монетарную политику к ситуации роста и финансовым рынкам. Между тем, похоже, что смягчение условий кредитования Китая оказало влияние, как на мировую торговлю, так и на рост в Китае, что отчасти было обусловлено торговыми переговорами США и Китая.

Частично компенсируя улучшения в экономической политике, лежащий в основе рост был более фрагментированным. В Соединенных Штатах преобладали признаки устойчивости. В Китае замедление темпов роста продолжается, хотя последние данные дают некоторую надежду. В Западной Европе тенденции ослабления остаются широко распространенными. Американская экономика взяла на себя немного иную роль в этой фазе мирового экономического цикла. Обычно США является первой страной в этом цикле. Поскольку сейчас мы находимся в зрелой фазе, экономика США должна, таким образом, первой проявить признаки слабости. Вместо этого ее рост в первом квартале был удивительно активным. Это частично связано с временными факторами, но основной рост является устойчивым. Мы ожидаем, что в 2019 году рост в США составит 2,3%, что особенно обусловлено сохранением устойчивого рынка труда. Наш прогноз на 2020 год составляет 1,7%.

Рост рынков развивающихся стран (EM) в этом году будет несколько медленнее, чем в 2018 году. Но мы полагаем, что их замедление в значительной степени уже произошло, поскольку теперь мы видим признаки стабилизации торговых потоков и промышленной активности. Таким образом, мы ожидаем некоторого ускорения роста. Это сделает сферу рынков развивающихся стран надежным глобальным

двигателем в ближайшие пару лет с ежегодным ростом в 4,5-5%.

В целом, мы скорректировали наш прогноз роста на 2019 год и прогнозируем, что рост мирового ВВП будет несколько ниже: 3,3% по сравнению с 3,5% ранее прогнозируемыми. Но мы придерживаемся нашего прогноза 3,5% в 2020 году.

Примеры рисков

Экономический спад все еще создает проблемы, но краткосрочная вероятность такого события снизилась. Усилия по достижению торгового соглашения между Америкой и Китаем продвигаются вперед. Обе страны заинтересованы в том, чтобы найти решение. Как только это произойдет, придет время для Европы и остальных стран мира подписать торговые соглашения с США, которые затем могут оказаться в центре внимания рынка. Brexit, вместе с сопутствующими рисками, был отложен, но беспокойство рынка должно усилиться этой осенью. Еще один риск, связанный с экономическими и кредитными циклами, – это увеличение задолженности во всем мире после финансового кризиса 2008-2009 годов.

Заключение

Наша рекомендация – поддерживать общий уровень риска вокруг соответствующих нейтральных позиций и избегать чрезмерно концентрированного портфеля,

Ожидаемый риск и доходность по классам активов в ближайшие 12 месяцев

КЛАСС АКТИВА	ОЖИДАНИЕ С ТАКТИЧЕСКОЙ ТОЧКИ ЗРЕНИЯ (12 мес.)	
	ДОХОДНОСТЬ	РИСК
ФОНДОВЫЕ АКЦИИ		
В мире	7.3%	12.6%
Рынки развивающихся стран (местная валюта)	7.9%	14.2%
Швеция	8.5%	13.0%
ИНВЕСТИЦИИ С ФИКСИРОВАННЫМ ДОХОДОМ		
Правительственные займы	-1.3%	1.2%
Корпоративные облигации инвестиционного класса (IG)	0.9%	2.7%
Высокодоходные (HY) корпоративные облигации	3.7%	3.9%
Долг развивающихся стран	7.0%	8.1%

Ожидаемая доходность с тактической точки зрения основана на SEB House View (внутренняя оценка SEB) по состоянию на май 2019 года. Индекс/основа для оценок: Глобальные фондовые акции – индекс MSCI All Country World (всех стран мира) в местных валютах. Рынки развивающихся стран - MSCI EM TR в местных валютах. Шведские фондовые акции – Индекс доходности портфеля SIX в шведских кронах. Правительственные займы – OMRX Т-облигации в шведских кронах. Корпоративные облигации (IG и HY), индекс инвестиционного класса IBOXX в долларах США и индекс высокой доходности IBOXX в долларах США. Долг развивающихся стран – Индекс облигаций развивающихся рынков JP Morgan в местной валюте.

Из-за поздней циклической фазы, с историческими максимумами на различных фондовых биржах и возвращением узких кредитных спредов (разрывов доходности между правительственными и корпоративными облигациями), мы немного более консервативны в отношении принятия риска.

Центральные банки и позиционирование инвесторов выделяются с положительной стороны. Инвесторы сохраняют осторожность после прошлогоднего падения фондового рынка. На этот раз минусом являются оценки (коэффициент Цена/Доход), которые выросли в начале ралли 2019 года. Более нейтральный признак дает глобальная экономическая активность и способность компаний генерировать прибыль, которые являются источником, как угроз, так и потенциальных выгод в будущем. Если экономика восстановит свой импульс, ситуация с рисками улучшится, и наоборот. Однако, учитывая информацию, которую мы имеем на данный момент, а также период устойчивости, который мы уже ощутили в течение 2019 года, мы считаем целесообразным иметь более нейтральный портфель. Также важно подчеркнуть, что на поздней фазе экономического цикла, когда тренд выравнивается и повышается волатильность, как правило, выгодно переключаться между уровнями подверженности риску выше рынка и ниже рынка. На более ранних этапах, таких как этап восстановления и этап стабильного роста, инвесторам следует проявлять осторожность в отношении веса ниже рынка.

Фондовые акции

- Нервозность, избегание риска и падение цен на акции в конце 2018 года сменились повышением оптимизма и ростом фондовых рынков.
- Индекс MSCI All Country World в местных валютах, включая дивиденды, достиг рекордного максимума в начале мая.
- Цены на акции выросли более резко, чем доходы. Таким образом, мы предвидим ограниченный потенциал с текущих уровней.
- Сезон квартальных корпоративных отчетов оказался лучше, чем ожидалось. Ожидания низких доходов были превышены.
- Мы придерживаемся нашего прогноза низких показателей роста мировых доходов в одноразрядное число.

Инвестиции с фиксированным доходом

- Федеральный резерв США сообщает о неизменной ключевой процентной ставке в 2019 и 2020 годах. Мы полагаем, что Федеральный резерв США оставит свою ключевую ставку без изменений в 2019 и 2020 годах.
- Европейский центральный банк вынужден отложить повышение ставок как минимум до 2020 года.
- Кредитные рынки извлекают выгоду из более сдержанной политики центрального банка.
- Экономический рост и валюты с заниженным курсом будут оказывать поддержку облигациям развивающихся стран.

Глоссарий

Используемая терминология	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.
Облигации инвестиционного уровня, высокодоходные 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 инвестиционного уровня. Из-за повышенного риска дефолта по данным облигациям выплачивается больше дохода, чем по облигациям инвестиционного уровня. 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 облигации. Обозначения S&P AAA и AA (высокое кредитное качество) и А и BBB (среднее кредитное качество) считаются инвестиционным уровнем. 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 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 «перегреться». Если рост денежного потока чрезмерно замедляется, рост экономики тоже может замедлиться. Основные инструменты для контроля притока денег включают в себя операции на открытом рынке (покупку и продажу активов), изменение процентных ставок и изменение требований к резервам коммерческих банков.
Коэффициент Цена/Доход (P/E)	Коэффициент оценки текущей цены акций компании по сравнению с ее доходами на акцию за прошлый год. Например, если цена акций компании составляет 100 евро и она сообщила о 10 евро на акцию в годовом доходе, то коэффициент P/E будет равен 10. В целом, высокий P/E предполагает, что инвесторы ожидают более высокого роста прибыли в будущем по сравнению с компаниями с более низким P/E. Тем не менее, коэффициент P/E сам по себе не дает нам полной картины. Обычно полезнее сравнивать коэффициенты P/E одной компании с другими компаниями в той же отрасли, с рынком в целом или с собственными коэффициентами P/E компании в прошлом.
Инвестиционный прогноз SEB	Публичный релиз, подготовленный экономистами, стратегами и аналитиками SEB. Инвестиционный прогноз дает читателям всесторонний обзор инвестиционного климата и перспектив для 7 классов активов. В нем также даются советы о текущих рисках и возможностях в искусстве инвестирования. С полной версией отчета можно ознакомиться на www.sebgroup.com
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 веб-сайте SEB <https://www.seb.lv>