

Инвестиционный прогноз

Краткий обзор

SEB

Сентябрь 2019

В последнем Инвестиционном прогнозе (май, 2019 года) мы говорили о снижении нашей толерантности к риску и возможности возникновения положительного потенциала, если бы экономика (в частности, международная торговля и производственный сектор) стабилизировалась и восстановила свою динамику. Но этого не случилось. Напротив, эти элементы экономики продолжили ослабевать, а озабоченность на рынке вызывает затянувшаяся торговая война между Китаем и США. Это убедило Федеральный резерв США (ФРС) изменить направление своей политики, отложить запланированные повышения ключевых ставок и вместо этого начать снижение ключевой ставки. Европейский центральный банк (ЕЦБ) также смягчает свою кредитно-денежную политику. Чиновники высшего звена испытывают возрастающее давление применять фискальные стимулы. Инвесторы продвинули свои портфели на шаг вперед в сторону оборонительного позиционирования, так как вышеуказанные источники беспокойства сопровождалась стагнацией корпоративных доходов. Мы находимся на последнем этапе экономического цикла. Помимо продолжающейся торговой войны мы получаем сигналы, вызывающие у нас скепсис в отношении темпов роста и способности корпоративного сектора генерировать прибыль, но оно компенсируется надеждами на более активные стимулирующие меры со стороны центральных банков и политических лидеров посредством снижения ключевых процентных ставок и повышения государственных капиталовложений. Мы согласны с тем, что риск кризиса возрос, но считаем мнение о неизбежности рецессии преждевременным.

ПОДВЕРЖЕННОСТЬ РИСКУ

2-й квартал 2019	3-й квартал 2019
НЕЙТРАЛЬНЫЙ	НИЖЕ РЫНКА

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 последнем Инвестиционном прогнозе (май 2019 года) мы написали картину секционного роста, но с позитивными сигналами с политической арены, которые оправдали оптимистический тон на мировых финансовых рынках. Также мы отметили явную поддержку со стороны центральных банков, в основном благодаря более дружелюбной кредитно-денежной политике со стороны ФРС. Помимо политики центрального банка, рынки столкнулись с препятствиями по нескольким направлениям.

В сегодняшней картине роста преобладает замедление. Наиболее ясно мы наблюдаем это в различных индексах менеджеров по закупкам (PMI), особенно в секторе производства, которые во многих точках оказались ниже отметки 50, что обычно обозначает границу между

программами развития и более осмотрительным отношением.

Сигналы с политической арены также стали все в большей степени резкими. Оптимизм весны прошлого года по поводу американо-китайского торгового соглашения этим летом сменился более агрессивным настроением. Большинство наблюдателей прогнозируют длинный путь с множеством ухабов. Прямое воздействие на экономику и торговлю пока ограничено, но в сочетании с другими неопределенностями негативное влияние на настроения бизнеса и населения может по-прежнему оказывать давление на экономику. В Европе этой осенью, естественно, будет преобладать процесс Brexit, что подразумевает риск неблагоприятного экономического результата.

Кроме того, экономический цикл «устал» после рекордно длительного периода развития, в основном в самой крупной экономике – США. Это отражается, например, на ограниченном рынке труда, который становится все более очевидным и препятствует будущему потенциалу экономического роста.

Все больше наблюдателей говорят о возросшем риске кризиса, когда мир входит в период значительно ослабленного роста экономики. Они также могут указывать на классический индикатор рецессии – инвертированную (или отрицательную) кривую доходности, означающую, что доходность долгосрочных государственных облигаций ниже доходности краткосрочных. Это произошло в США на протяжении лета и исторически было надежным индикатором того, что через несколько кварталов можно ожидать кризиса.

Мы согласны с тем, что риск кризиса возрос, но считаем мнение о неизбежности рецессии слишком преждевременным. Ряд мер противодействия указывает на то, что рост может остаться на достаточном уровне в течение следующих нескольких лет, хотя и ниже, чем в последние годы. Наиболее очевидной является стабильность внутренней экономики многих стран, обусловленная относительно сильными секторами услуг. Еще один сопутствующий фактор – это благоприятная общая ситуация для населения. Низкая безработица (самая низкая в США за последние 50 лет), рост стоимости активов, некоторое реальное повышение заработной платы и низкие ставки ипотечного кредитования поддерживают настроение на высоком уровне. Население Америки также имеет исторически высокий коэффициент сбережений, поэтому у них есть только ограниченная потребность увеличить свои сбережения в случае роста неопределенности. Если говорить о торговом конфликте, то обе стороны американо-китайской торговой войны осознают риск того, что ее эскалация может привести к высоким ценам в виде падающих фондовых рынков и экономического роста; это понимание должно послужить стабилизатором.

Наконец, и, возможно, самое главное, сдвиг в кредитно-денежной политике центрального банка является важной силой в смягчении замедления и продлении циклического подъема. Именно это ФРС успешно сделала в 1995 и 1998 годах. В обоих случаях центральный банк США трижды снижал ключевую процентную ставку и помогал поддерживать экономический рост. Можно утверждать,

что в этот раз условия хуже, так как мы продвинулись дальше в экономическом цикле, и в движущих силах роста, таких как рынки труда, осталось меньше энергии. Тем не менее, мы ожидаем, что ослабление кредитно-денежной политики как в США, так и в зоне евро поможет поддержать экономический рост.

В целом, мы ожидаем замедление 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, обусловленного ускорением роста после того, как в этом году Европа достигнет дна. 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.

Ожидаемый риск и доходность по классам активов в ближайшие 12 месяцев

КЛАСС АКТИВА	ОЖИДАНИЕ С ТАКТИЧЕСКОЙ ТОЧКИ ЗРЕНИЯ (12 мес.)	
	ВОЗВРАТ	РИСК
ФОНДОВЫЕ АКЦИИ		
В мире	7,3%	14,9
Рынки развивающихся стран (местная валюта)	8,0%	14,0%
Швеция	8,7%	14,8%
ИНВЕСТИЦИИ С ФИКСИРОВАННЫМ ДОХОДОМ		
Правительственные займы	-1,1%	1,1%
Корпоративные облигации инвестиционного класса (IG)	-0,1%	3,0%
Высокодоходные (HY) корпоративные облигации	2,5%	4,2%
Долг развивающихся стран	3,1%	8,1%

Ожидаемая доходность с тактической точки зрения основана на SEB House View (внутренняя оценка SEB) по состоянию на сентябрь 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 – OMX T-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.

Фондовые акции

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.

Макростатистика показывает, что замедление мировой экономики продолжается, но картина гораздо спокойнее той, о которой сигнализируют финансовые рынки и политическая арена. После длительного периода роста экономический цикл демонстрирует признаки усталости, особенно в США. Дефицит рабочей силы и ослабление мировой торговли сдерживают производственную активность, в то время как сектор услуг и домашние хозяйства пока демонстрируют устойчивость. Мы прогнозируем замедление роста, но в обозримом будущем, по всей вероятности, не увидим рецессии.

И все же ослабления экономики достаточно, чтобы поставить вопросительные знаки о будущем росте и уровнях прибыли корпораций. Прогноз прибыли был скорректирован в сторону понижения, особенно для циклических отраслей. Мы (и рынок) теперь прогнозируем отсутствие изменений в прибыли в течение всего 2019 года. Согласованный совокупный прогноз на 2020 год указывает на увеличение прибыли примерно на 10%, но мы считаем его слишком оптимистичным. В свете этого и учитывая резкий рост цен на акции в начале этого года, неудивительно, что фондовые биржи становятся более волатильными.

Инвестиции с фиксированным доходом

Поддерживающая политика центральных банков принесла пользу инвестициям, которые подвержены как риску процентных ставок, так и кредитному риску. Большой вопрос заключается в том, могут ли центральные банки снизить ключевые процентные ставки в соответствии с пожеланиями рынка, чтобы предотвратить ослабление экономической ситуации. Мы прогнозируем еще три снижения ключевых процентных ставок Федеральной резервной системой США (ФРС) и ожидаем, что Европейский центральный банк немного снизит ставку по депозитам и возобновит покупки облигаций и другие меры смягчения. Мы также прогнозируем стабильный показатель базовой инфляции около 1,5% в Соединенных Штатах и еврозоне. В общем, ситуация, которая предполагает, что доходность долгосрочных облигаций также останется сверхнизкой. Мы видим некоторые преимущества в держании корпоративных облигаций как с более низким риском (инвестиционным уровнем), так и с более высоким риском (высокой доходностью).

В частности, дружелюбный курс политики ФРС позволит еще некоторое время поддерживать хорошие показатели по облигациям эмитентов рынков стран с переходной экономикой (долговые обязательства развивающихся рынков), хотя в отношении них неопределенность выросла по сравнению с предыдущим периодом. Долговые обязательства развивающихся рынков продемонстрировали хорошие результаты в конце весны и лета вследствие относительно более высокой доходности на развивающихся рынках и как проявление укрепления валют развивающихся рынков.

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 «перегреваться». 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.
Кoeffициент Цена/Доход (P/E)	Кoeffициент 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 интернет-странице SEB seb.lv.