

Последняя фаза экономического цикла все еще устойчива

Май/июнь 2018 г.

Мировая экономика продолжает расти в безопасном темпе, и инфляция остается под контролем. Тем не менее геополитическая неопределенность, озабоченность относительно инфляции и вопросов об устойчивости циклического подъема вызвали колебания на фондовом рынке в начале этого года. Инфляция медленно повышается из-за роста зарплат и цен на сырьевые товары, однако нормализация монетарной политики во многих странах будет отложена. Какое-то время неустойчивость может продолжаться, однако, как экономика, так и корпоративная прибыль заставляют нас оптимистично смотреть на тенденции фондового рынка в наступающем году. Мы придерживаемся оптимистического взгляда и прогнозируем рост мировой экономики примерно на 4% как в 2018, так и в 2019 году.

Подверженность риску	
2017, IV-й квартал	2018, I-й квартал
незначительно повышенная	повышенная

Наша подверженность риску основана на пропорции акционерных капиталов в диверсифицированном портфеле. Уровень риска капитала описывается как пониженный, нейтральный или повышенный. Нейтральный уровень определяется на основании профиля рисков данного портфеля.

Экономические перспективы по регионам

США – продолжительный рост, напряженность в вопросах торговли под угрозой

Мы ожидаем, что после временного спада в I квартале 2018 года, рост ВВП в ближайшие несколько кварталов снова ускорится, чему будет способствовать сильный рынок труда, снижение налогов и инвестиции в бизнес. Американская торговая политика стала явно протекционистской, а торговая напряженность между США и Китаем под угрозой снижения. Мы ожидаем, что инфляция ускорится в 2018 году, а Федеральная резервная система США (ФРС), как и планировалось, повысит свою ключевую процентную ставку в три раза еще в этом году и в два раза в 2019 году, сократив свой баланс. Мы придерживаемся нашего прогноза, что ВВП вырастет на 2,8% в 2018 году и на 2,5% в 2019 году.

Еврозона – временные колебания

Несмотря на нерешительное начало года, обусловленное, среди прочего, погодными факторами, динамика роста

будет доминировать в 2018-2019 годах. Сильные рынки труда, ослабление налоговой политики и здоровый мировой спрос компенсируют встречные ветры от сильного евро и торговых разногласий. Мы полагаем, что ВВП увеличится на 2,4% в 2018 году и на 2,3% в 2019 году. Несмотря на то, что все больше и больше компаний жалуются на проблемы с набором персонала, темпы роста зарплат и инфляции останутся на низком уровне. Вместе с некоторыми структурными реформами это приведет к дальнейшему снижению безработицы. ЕЦБ не будет поднимать свои основные ставки до лета 2019 года.

Страны развивающихся рынков – многое выглядит хорошо

Большинство стран развивающихся рынков вносят свой вклад в здоровый глобальный рост. Мировая торговля восстановилась, и экономика ориентированных на экспорт стран развивающихся рынков получает от этого свою выгоду. Наряду с продолжающейся стабилизацией цен на сырьевые товары и

улучшением баланса текущих операций в наиболее уязвимых странах, это делает ситуацию лучше, чем в течение многих предыдущих лет. Рост экономики стран развивающихся рынков наиболее высок в Азии, в свою очередь, экономика стран Латинской Америки, зависящая от сырьевых товаров, и России растут медленнее, но с лучшими темпами, чем в последние годы. Последняя тенденция цен на сырьевые товары вносит в это положительный вклад. Многие восточноевропейские страны также показывают благоприятные экономические показатели, среди прочего, благодаря спросу со стороны Западной Европы.

Китай – продолжительный стабильный рост

Мы ожидаем, что Китай в 2018-2019 годах, как и планировалось, продолжит высокий, но более медленный рост ВВП. Пекин приоритизировал меры сокращения долга, которые замедлят внутреннюю экономику, будут периодически компенсированы направленной

на стабилизацию роста монетарной и фискальной политикой. Юань вырастет еще больше относительно доллара США, отчасти отражая растущий аппетит иностранных инвесторов к китайским акциям и облигациям. Более сильный юань также снизит риск нежелательных инфляционных сюрпризов, облегчив бремя задолженности, а торговые отношения между Пекином и Вашингтоном станут менее напряженными.

Швеция – отличный экономический толчок

Движущие силы меняются: в 2018 году строительство жилья замедлится, а промышленность возьмет на себя роль движущей силы. Домашние хозяйства находятся в хорошем состоянии, а занятость растет, но отчасти из-за низкого роста зарплат потребители не уверены, и их коэффициент сбережений остается высоким. Из-за резкого падения кроны и роста цен на энергию

инфляция в течение большей части 2018 года будет на 2% превышать целевой показатель центрального банка Швеции. Центральный банк хочет видеть доказательства того, что сильная экономика оказывает влияние на заработную плату и цены на услуги, что создает риск того, что он отложит рост основных ставок до 2019 года. По нашим ожиданиям, рост ВВП составит 2,6% в этом году, и 2.2% – в 2019 году.

Ожидаемый риск и доход по классам активов в течение следующих 12 месяцев

Класс активов	Тактические ожидания (12 месяцев)	
	Доход	Риск
Акции		
Глобально	7,0%	12,6%
Развивающиеся рынки (местная валюта)	9,5%	14,3%
Швеция	8,1%	12,6%
Облигации		
Государственные облигации	-1,1%	1,7%
Корпоративные облигации инвестиционной категории	0,9%	3,2%
Высокодоходные корпоративные облигации	3,0%	5,2%
Долг развивающихся рынков (PP)	4,0%	11,1%
Альтернативные инвестиции		
Хедж-фонды	3,5%	6,0%
Сырьевые товары	3,1%	1,6%

Ожидаемый тактический доход основан на SEB House View от 4 сентября 2017 года. Индекс/основа оценки: глобальные акции – MSCI All Country World Index в местной валюте; акции развивающихся рынков – MSCI EM TR в местной валюте; шведские акции – SIX Portfolio Return Index в SEK; государственные облигации – OMRX T-bonds в SEK; корпоративные облигации (IG и HY), IBOXX Investment Grade Index и IBOXX High Yield Index в USD; задолженность развивающихся рынков – JP Morgan Emerging Markets Bond Index в местных валютах; хедж-фонды – HFRX Global Hedge Fund Index в USD.

Акции

Оптимистичный, но неопределенный прогноз на фондовом рынке

В последние месяцы тенденцию роста фондового рынка сменили более нестабильные рынки. Наш все еще позитивный фундаментальный прогноз предполагает, что это скорее коррекция, а не изменение тенденций. Но картина роста больше не имеет возможности для ускорения, и после нескольких хороших лет роста некоторые инвесторы теперь размышляют о следующем тренде. Мы ожидаем, что в будущем произойдет не только ослабление колебаний фондового рынка, но и изменение, поскольку перспективы роста ухудшаются, а стимулы центрального банка меркнут. В конце экономического цикла мы видим ограниченное пространство для повышения курса или цен акций. С другой стороны, учитывая сильный нынешний рост, мы не видим существенных причин для снижения стоимости. Таким образом, цены на акции должны идти в ногу с прибылью, увеличиваясь на 6-10% в ближайшие 12 месяцев.

Облигации

Мир, разделенный Центральным Банком

Последние анонсы центральных банков отличаются друг от друга, продолжается рост процентных ставок Федерального резерва США (ФРС), в то время как Европейский центральный банк (ЕЦБ) и Риксбанк Швеции еще не показали никаких признаков того, что они спешат начать ужесточение монетарной политики. Заглядывая вперед, разрыв между основными ставками будет еще больше увеличиваться, в то время как умеренное инфляционное давление ограничит рост долгосрочных доходов по ценным бумагам. Из-за исторически низких процентных ставок и доходов по ценным бумагам многие традиционные инвестиции с фиксированным доходом не дают прибыли или почти не окупаются. Когда рыночные ставки поднимаются, это приводит к ухудшению условий для рынка фиксированных доходов в целом и инвестиций с долгосрочным сроком погашения, в частности. Низкие процентные ставки также ограничивают потенциальную прибыль по инвестиционным классам и высокодоходным облигациям, но мы видим большой потенциал высокодоходных облигаций, так как они не так чувствительны к повышению доходности облигаций.

Альтернативные инвестиции

Изменение рынка, плюсы или минусы для хедж-фондов

В начале 2018 года фондовые рынки были неустойчивыми. Некоторые стратегии хедж-фондов могут справиться с изменениями рынка, но для других они могут быть неблагоприятными. Приверженцы трендовых стратегий начали год успешно, но им мешало увеличение рыночных колебаний. Изменения в ландшафте кредитно-денежной политики создадут возможности для макростратегий. Четкие различия в доходах между рынками, секторами и отдельными акциями, а также снижение политических рисков создадут потенциал для долгосрочных / краткосрочных стратегий.

Источник: Прогноз инвестиций SEB, май/июнь 2018

Глоссарий

Использованный термин	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.
Стратегии хедж-фондов	Рыночно-нейтральная стратегия — стратегия, используемая менеджерами хедж-фондов в попытке извлечь выгоду из роста и падения цен на одном или нескольких рынках. Основанная на событиях стратегия — стратегия, используемая менеджерами хедж-фондов в попытке извлечь выгоду из таких событий, как слияние, покупка и реорганизация, которые могут привести к краткосрочной ошибочной оценке фондовых активов компании. Стратегия относительной стоимости объединяет в себе множество разнообразных стратегий, используемых для огромного числа ценных бумаг. Основная идея заключается в том, что менеджер хедж-фонда покупает ценную бумагу, для которой ожидается рост цены, одновременно продавая связанную ценную бумагу, для которой ожидается падение цены. Основанная на тенденциях стратегия (т.е. консультанты оп торговым операциям) — инвестиционная стратегия, основанная на техническом анализе рыночных цен, а не на основных показателях компаний. На финансовых рынках торговцы и инвесторы, использующие основанную на тенденциях стратегию, считают, что ценам свойственно повышаться и понижаться с течением времени. Они пытаются извлечь выгоду из этих тенденций рынка, наблюдая за текущим направлением и используя его при решении покупать или нет.
Потребление домохозяйств (частное)	Оборот по доходной статье государственного бюджета, отображающий потребительские траты. Оно состоит из трат, совершенных местными домохозяйствами на товары и услуги индивидуального потребления, включая проданные по ценам, не имеющим экономического значения.
Облигации инвестиционного уровня, спекулятивные облигации	Облигации инвестиционного уровня — облигации (государственные или корпоративные) с кредитным рейтингом, указывающим на сравнительно низкий риск дефолта. Спекулятивные 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 A и B для обозначения рейтинга кредитного качества ценной бумаги. Обозначения S&P AAA и AA (высокое кредитное качество) и A 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	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 «перегретаться». 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.
Инвестиционный обзор SEB	Публичное издание, подготовленное экономистами, стратегами и аналитиками банка SEB. Инвестиционный обзор предоставляет читателям углубленное исследование инвестиционного климата и перспективы развития семи классов активов. Кроме того, он содержит рекомендации относительно текущих рисков и возможностей в инвестировании. С полным текстом отчета можно ознакомиться на www.sebgroup.com
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 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 для инвесторов, которые находятся в определенных юрисдикциях или являются резидентами соответствующих стран (например, Соединенные Штаты Америки, Канада, Япония, Австралия, Швейцария), где любое такое распространение является или может быть незаконным. AS SEB Pank не несет ответственности за инвестиционные решения, принятые на основании вышеизложенной информации. Информация составлена на основе данных, полученных из источников, которые AS SEB Pank считает надежными. AS SEB Pank 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 www.seb.ee/ru/zashchita-investorov.