

Ежемесячный информационный бюллетень

Повышение ставки ФРС отвлекло внимание рынка от Трампа

СБЕРЕЖЕНИЯ И ИНВЕСТИЦИИ



Март 2017 г.

Обзор рынка

Несмотря на то, что политика остается главной темой обсуждения инвесторов, начало года на финансовых рынках было отмечено довольно умеренными колебаниями. А самый короткий месяц года – февраль – был насыщен положительными новостями и оживлением на рынке, а мировые индексы акций побили все рекорды. Приятно удивили и главные экономические показатели. В своей столь ожидаемой речи в Конгрессе США Дональд Трамп напомнил о запланированных реформах, но конкретики не последовало, что заставило рынок вернуться к обсуждению вопроса о том, когда будет следующее повышение процентной ставки Федеральной резервной системы США (ФРС). Сейчас почти стопроцентно можно утверждать, что ставка будет повышена уже в этом месяце. Наш прогноз в отношении рискованных активов остается скорее позитивным, чем нейтральным.

Фондовые рынки*	Главные события и ожидания
США (Индекс S&P 500, USD): +3,7% в феврале +5,6% с начала года +73,1% за 5 лет	В своей первой речи в Конгрессе США Д. Трамп повторил свои предвыборные обещания, включая «историческую реформу налогообложения с массовым снижением налоговых ставок», инвестиции в инфраструктуру в размере 1 триллиона долларов США, постройку стены на границе с Мексикой и замену реформы системы здравоохранения, проводимой президентом США Бараком Обамой, но он не озвучил никаких подробностей о том, как все это будет реализовано, и как это будет финансироваться. Тем не менее, в СМИ эта речь была поддержана весьма позитивно, после того, как Трамп выступил в примирительном тоне и призвал к сотрудничеству с Демократической партией.
Европа (MSCI EURO, EUR): +2,6% в феврале +1,2% с начала года +41,5% за 5 лет	Лица, определяющие политику ФРС, четко выразили свою позицию – 15-го марта ФРС поднимет ключевую процентную ставку на 0,25%. Благодаря устойчивым экономическим данным и изменениям в риторике ФРС, сейчас этот факт выглядит весьма очевидным; только некий реально весомый фактор мог бы остановить центральный банк от принятия этого решения на следующем собрании. Мы считаем, что за этим повышением ставки последуют еще два повышения в 2017 году и три – в течение 2018 года.
Восточная Европа (MSCI EM Eastern Europe, USD): -3,6% в феврале -1,6% с начала года -36,3% за 5 лет	Пока рынок сосредоточен на политических событиях по обе стороны Атлантического океана, экономические показатели продолжают позитивно удивлять. Третий месяц подряд индексы ожиданий менеджеров по закупкам (PMI) в разных странах, включая еврозону и США, находятся на положительной отметке. Индекс неожиданности (<i>Bloomberg</i>), который измеряет разницу между положительными и отрицательными данными неожиданности, в США достиг самого высокого уровня с 2012 года. Это еще больше подкрепляет утверждение, что политическая неразбериха не будет препятствием для роста экономики.
Азия (MSCI EM Asia, USD): +3,6% в феврале +9,7% с начала года +3,9% за 5 лет	В США на рост указывает и самое стремительное за последние 44 года сокращение числа заявок на пособие по безработице. Индекс производства Института управления снабжением (ISM) достиг самого высокого показателя с 2014 года, а индекс ожиданий менеджеров по закупкам в непродуцированной отрасли находится на самой высокой отметке с октября 2015 года. Тем временем, потребительское доверие достигло высочайшего уровня за более чем 10 предыдущих лет. Показатели последнего отчетного периода также весьма высоки – три четверти компаний S&P 500 демонстрируют более высокий уровень дохода, чем ожидалось. Это подтверждает, что модель предыдущих лет со слабым ростом экономики США в начале года не повторится в 2017 году.
Латинская Америка (MSCI EM Latin America, USD): +3,3% в феврале +11,1% с начала года -38,9% за 5 лет	В Европе отчетность еще не завершена, но ожидается, что в 4 квартале 2016 года (по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года) доход в расчете на акцию в крупнейших европейских компаниях составит около 9% (Индекс Euro Stoxx 600). Более слабый евро и более высокие цены на сырье дают положительный прогноз роста прибыли в Европе в течение следующих двенадцати месяцев.
	На политическом фронте продолжаются предвыборные кампании во Франции и Нидерландах. Последние данные опросов показывают, что лидер популистской Партии свободы Герт Вилдерс, грозившийся покинуть еврозону и Евросоюз, вряд ли получит большинство в парламенте Нидерландов. Предполагаемый итог второго тура выборов во Франции – победит либо Эммануэль Макрон, либо Марин Ле Пен.
	Политические риски заставляют Европейский центральный банк (ЕЦБ) занять пассивную позицию на предстоящих собраниях.
	Развивающиеся рынки сейчас сталкиваются с вызовами, связанными как с политикой протекционизма в Соединенных Штатах, так и с сильным долларом. Однако в будущем это может создать привлекательные возможности для сделок. Хотя цены на нефть стабилизировались, мы по-прежнему осторожны в отношении сырья.

* Более подробную информацию об индексах можно найти в конце документа

Влияние на инвестиции разных категорий риска

Группа продуктов	Влияние в течение прошлого месяца и будущие ожидания
Низкий риск (консервативные)	Доходность государственных облигаций растет, так как третий квартал 2016 года начался с более благоприятного прогноза экономического роста, менее стимулирующей денежно-кредитной политики ФРС, колебаний ЕЦБ и инфляционных ожиданий, обусловленных ростом цен на нефть и сырьевые товары. Тенденция роста доходности сохраняется, и мы по-прежнему придерживаемся негативного прогноза в отношении государственных облигаций.
Средний риск (сбалансированные)	В феврале наши сбалансированные портфели принесли прибыль, главным образом, за счет роста ценности рисковых активов. В январе мы повысили уровень риска в портфелях, а в марте мы увеличили его еще больше путем снижения инвестиций с фиксированным доходом и увеличения своих вложений в акции. Среди инвестиций с фиксированным доходом мы видим лучшую долгосрочную ценность в высокодоходных корпоративных облигациях. Растущие цены на сырье стабилизировали ранее обострившуюся ситуацию отдельных участках кредитного рынка, что сейчас приводит к лучшему балансу между фактическими доходами и ожидаемым процентом падений.
Высокий риск (агрессивные)	После повышения уровня толерантности к рискам в январе, и еще больше в марте, мы продолжаем отдавать предпочтение рисковым активам. Мы видим постоянные сигналы о сильном экономическом росте, увеличивающих вероятность роста доходов корпораций. Шансы этого также улучшились, так как сырьевой сектор выигрывает от повышения цен, а финансовый сектор — от изменения низких процентных ставок. В то же время фондовый рынок очень нуждается в фактической прибыли, чтобы оправдать стоимость акций.

Тема месяца

Глобальная экономика устойчива к новым политическим вызовам

Взаимодействие экономики и политики несомненно было преобладающим фактором в аналитике за 2016 год. Насколько нам известно, было трудно предсказать как результаты выборов, так и их экономические последствия. Не удивительно, что экономисты не смогли предсказать итоги референдума по Брекситу или победу Дональда Трампа, поскольку даже организации, проводившие предварительные опросы, сделали ошибочные выводы, тем не менее, это дает нам повод задуматься об оценке влияния этих факторов на экономику. Экономисты вероятно преувеличили важность влияния политических явлений на экономику. Естественно, что в разгар исторически значимых выборов все стараются делать пугающие прогнозы в отношении их итогов, которые выглядят либо невероятными, либо весьма нежелательными. Но, как только первоначальный шок проходит, рынок начинает мыслить более привычными мерками и оценивает ситуацию на основании отчетов о корпоративных доходах, макроэкономических данных, руководствуясь фактическими экономическими данными.

Психологический эффект часто весьма преувеличен

Одним из важных наблюдений является то, что трудно найти какую-либо историческую связь между тенденциями в повышенной напряженности в политике безопасности и экономической деятельностью. Как домашние хозяйства, так и предприятия не выглядят особо чувствительными в отношении потребления или траты капитала. Возможно, это происходит по той причине, что неопределенность, например, компенсируется инвестициями в усиление защитных механизмов. Последствия можно понять только при таких условиях, когда непосредственному воздействию подвергается доходность и инвестиции, например, посредством повышения цен на нефть или слабой работы финансовых рынков.

Общая тенденция на рынках подразумевает, что лица, задающие тон в политике, могут фактически поддерживать рационализм в кризисных ситуациях, и до настоящего момента этот тезис не получил опровержения. Долгое время рынок верил в то, что кризис в субстандартных ипотечных кредитах в США в 2007-2008 годах и жизненный кризис еврозоны несколькими годами позже, приведет к определенным последствиям. Долгий период нелепых действий лиц, принимающих решения, привел к существенному обострению этого кризиса с последующими побочными эффектами. Это «терпение» рынка вероятно основано на долгосрочной модели повторяющихся мер по финансовой помощи от правительства и центральных банков, которые обычно выигрывают от принятия рисков за счет превентивных мер или спекуляции, которые в результате не осуществляются.

Разумно предположить, что это может также помочь в поддержании осторожной реакции на риски, связанные с политикой администрации Трампа. Несмотря на то, что нельзя пожало-

ваться на всю мощь инициативы этой администрации, существует высокая вероятность того, что высказываемые слова так и не приведут к реальным действиям во многих важных отраслях экономики. Для этого может быть много причин, таких как инертность в разделение полномочий Белого дома, Конгресса и судебной системы, или ожидания того, что новый кабинет министров и советников Трампа смогут существенно повлиять на установившуюся ситуацию в США.

Признаки более остро экономического роста

На основании прогнозов можно сказать, что в текущей ситуации есть множество естественных факторов неуверенности. Тем не менее, мы скорректировали наше видение развития экономической ситуации в лучшую сторону. Оптимизм в бизнесе и домашних хозяйствах существенно укрепился за последние шесть месяцев, как в США, так и во всем мире. Сначала было трудно определить, каково было влияние энтузиазма Трампа в отношении новой фискальной политики. Но постепенно стало понятно, что силы, лежащие в основе этих нововведений, весьма велики. В частности, это видно по весьма положительным отчетам доходности компаний за несколько последних недель, поскольку у компаний просто не было времени на то, чтобы адекватно отреагировать на последние политические события. Вероятно, сейчас мы находимся в такой фазе экономического цикла, при которой эффективность достигла настолько высокого уровня, что она приведет к началу расходования капитала в более широком поле. Восстановление цен на нефть также пошло на пользу мировой экономике, повысив давление на страны, добывающие нефть, но, в то же время, эти цены остаются на достаточно низком уровне, чтобы стимулировать страны - нетто-импортеры нефти.

По факту, существенный подъем индикаторов настроений, который мы наблюдаем в последнее время, говорит о значительно большем росте в экономике, чем мы единодушно предполагали ранее. Таким образом картина рисков включает в себя необычно большой потенциал для неожиданных событий в 2017-2018 годах, но более устойчивый рост экономики может создаваться частично такими факторами, которые и не желательны, и не устойчивы в долгосрочной перспективе. Такими движущими силами могут быть меры краткосрочного стимулирования экономики в США, пересмотр приоритетов в глобальных и местных целях и задачах в сфере окружающей среды, которые в краткосрочной перспективе благотворно скажутся на энергетическом секторе, укрепление защитных механизмов ввиду увеличения напряженности в политике безопасности или постепенное снижение действия регулятивных постановлений на финансовых рынках, которые были приняты в рамках противодействия финансовому кризису. В последствии эти факторы могут быть усилены лежащим в основе сдерживанием потребления и необходимости капитальных расходов во многих странах, где такие факторы, как коэффициенты увеличения благосостояния и больших сбережений домашних хозяйств, представляют собой некий потенциал.

Почему в экономике наблюдается такой оптимизм, связанный с политикой Дональда Трампа

Хотя и есть ряд причин не акцентировать внимание на политических аспектах оптимизма в экономике, все еще понятно, что экономическая политика Дональда Трампа, несмотря на ее эксцентричные стороны, разбудила интерес и дала надежду на финансовых рынках и в экономических кругах. В различных сферах экономическая политика со времен финансового кризиса зашла в тупик, что создает благодатную почву для решения сложных проблем. Например, обратная сторона исключительных мер денежного стимулирования – в виде расширения брешей в экономике, раздула балансовые отчеты и снизила давление от реформ – эта тема была весьма популярна прошлой осенью. Эта создаваемая спекуляция о большой неминуемой смене парадигмы похожа на прорыв в активной фискальной политике в 1930-х годах, крах Бреттон-Вудской системы в начале 1970-х годов или резкий скачок неоконсервативной эпохи в 1980-х, который включал в себя прекращение финансового регулирования и таргетирование инфляции.

Другим доказательством служит то, что сейчас во многих сферах администрация Трампа, хотя часто в весьма провокационной форме, подталкивает США в том направлении, которое было все же неизбежно, учитывая относительно ослабленную экономическую ситуацию в стране. Явным примером этому выступает опрос Трампа о миссии и финансировании НАТО. Корпоративские тенденции, которые определяют более высокую роль сотрудничества, к радости ли, к горю, между бизнесом и правительством, также могут стать новым трендом. Подводя итог, можно сказать, что экономическая политика Дональда Трампа определенно не решит основные проблемы в экономической политике, а, в лучшем случае, может поставить перед нами сложные вопросы и привести к дальнейшему рассмотрению этой ситуации, раскрывая слабые и тупиковые места определенными преобладающими подходами. Конечно, следовало бы больше беспокоиться, если бы часто провокационное поведение администрации президента значительно повысило уровень конфликта в широком обсуждении общественности таким образом, что это помешало бы появлению свежих идей в экономической политике.

Слишком рано списывать негативные политические аспекты

Ввиду таких печальных событий, как выход Великобритании из Европейского Союза и приход администрации Трампа в Белый дом, все еще сложно не учитывать риски переломов в экономике. Внутренний политический конфликт между администрацией Трампа и другими ключевыми фигурами в американском обществе может усугубиться, приведя к более или менее опасным последствиям. США также может изменить свою политику настолько кардинально, что это приведет к торговым войнам или критическим сбоям в работе международных организаций, таких как ООН, Международный валютный фонд или Всемирный банк. Поэтому, наши позитивные и негативные сценарии намного больше расходятся с нашим основным сценарием, чем обычно.

В ближайшее время внимание будет сосредоточено на рисках, связанных с тем, что выборы в Европе увеличат неопределенность будущего ЕС. Совершенно неожиданный исход выборов в Германии и Франции будет иметь большие побочные политические эффекты, чем были когда-либо до этого на последних голосованиях в основных англоговорящих странах. Европейскому Союзу весьма сложно существовать без сильной поддержки центральных стран-учредителей. Но, несмотря на успех критической для ЕС немецкой политической партии «Альтернатива для Германии» (AfD) в исследованиях общественного мнения, сложно не поверить в то, что после сентябрьских парламентских выборов будет сформировано некое устойчивое правительство под руководством ХДС (Ангела Меркель) или СДПГ (Мартин Шульц). Итог весенних президентских выборов во Франции еще более непредсказуем, что отражается на увеличении разницы между доходностью правительственных облигаций Германии и Франции.

Во Франции, по мнению экзит-полов, в первом туре лидируют Франсуа Фийон от Республиканцев и Марин Ле Пен от партии «Национальный фронт». Однако маловероятно, что правая популистка Марин Ле Пен выиграет во втором туре, поскольку в предыдущих выборах представители левых и правых объединились, чтобы не пропустить кандидатов от «Национального фронта». Но кандидат от Республиканцев Франсуа Фийон теряет общественную поддержку, что связано с вопросами о его возможных финансовых нарушениях, а это вносит еще большую неопределенность. Первый тур президентских выборов во Франции состоится 23 апреля 2017 г. Если ни один из кандидатов не наберет необходимое большинство голосов, то второй тур выборов между двумя победившими кандидатами пройдет 7 мая 2017 г.

Независимо от итогов выборов 2017 года, трудно предсказать какие-либо положительные изменения, которые могли бы восстановить проект ЕС. Следовательно, еврозона также весьма уязвима и зависит от стимулирующих мер Европейского центрального банка. При таких условиях финансовые рынки продолжают концентрироваться на политике, и весьма заманчиво делать экономические прогнозы с учетом этого фактора. Но уроки 2016 года показали, чтобы поставить экономику и финансовые рынки на колени, нужно нечто большее, чем просто политическая неопределенность.

Источник: SEB

Глоссарий

Используемые термины	Объяснение
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.
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.
Облигации инвестиционного уровня, спекулятивные 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 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 «А» и «В» 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	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 «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. Индексы PMI основаны на пяти важнейших индикаторах: 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.
Производственные, непроизводственные индексы Института управления поставками (ISM)	Индекс, основанный на опросах производственных/непроизводственных компаний, рассчитываемый Институтом управления поставками США. Индекс выше 50 указывает, что индустрия расширяется, а ниже 50 означает сокращение. Наблюдая за производственными и непроизводственными индексами ISM, инвесторы могут лучше понимать состояние национальной экономики. Когда индекс растет, инвесторы могут предположить, что фондовые рынки будут расти из-за повышения доходов предприятий. Противоположное состояние может сигнализировать о состоянии рынков облигаций, которые могут уменьшаться с увеличением индексов из-за чувствительности к потенциальной инфляции.
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.

Информация о результатах индексов фондового рынка за предыдущие 5 лет до 28 февраля 2017 года

Регион	Индекс	Валюта	Результат						
			2012	2013	2014	2015	2016	12 месяцев	С начала 2017 года
США	S&P 500	USD	13,4%	29,6%	11,4%	-0,7%	9,5%	22,3%	5,6%
Европа	MSCI EURO	EUR	15,6%	19,6%	2,3%	6,1%	1,7%	13,7%	1,2%
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	13,2%	-2,9%	-40,0%	-8,1%	33,0%	31,6%	-1,6%
Азия	MSCI EM Asia	USD	18,1%	-0,2%	2,5%	-11,8%	3,8%	24,5%	9,7%
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	5,4%	-15,7%	-14,8%	-32,9%	27,9%	44,1%	11,1%



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 и ценных бумагах доступна на сайте SEB: <https://www.seb.ee>.