

Ежемесячный информационный бюллетень

Трамп выигрывает президентские выборы в США — что дальше?

СБЕРЕЖЕНИЯ И ИНВЕСТИЦИИ



НОЯБРЬ 2016 г.

Обзор рынка

В последнее время избирательная кампания Соединенных Штатов раскачивала рынки, и, в конце концов, 8 ноября выиграл Дональд Трамп. Победа Трампа была явно неожиданной для финансовых рынков, хотя ее вероятность не была нулевой. Тем не менее, первая реакция рынков не была столь отрицательной, как ожидалось. В настоящее время рынкам нужно больше информации об экономической политике Трампа до того, как риски смогут материализоваться. В остальном, ВВП США и Европы демонстрируют признаки роста, индекс деловой активности (PMI) свидетельствует о продолжении роста мировой экономики, отчетность компаний указывает на смешанные результаты, а политика центральных банков продолжает оставаться прежней. Мы по-прежнему немного осторожны в краткосрочной перспективе, но не более чем до выборов в США.

Фондовые рынки*	Главные события и ожидания
США (Индекс S&P 500, USD): -1,9% в октябре +4,0% с начала года +69,6% за пять лет	Трамп выигрывает президентские выборы в США — что дальше? Воля народа изумила рынки уже во второй раз в этом году. Опросы общественного мнения, политологи, экономисты и букмекерские конторы недооценили ситуацию и вместе с тем, как кажется, и степень недовольства избирателей. Инвесторы задаются одним вопросом — что дальше? К сожалению, простых ответов нет. Намерения Трампа во время избирательной кампании, особенно по экономическим вопросам, были расплывчатыми, а иногда и противоречили друг другу. А неопределенность — худший враг финансовых рынков. Тем не менее, первая реакция рынков после выборов не была столь отрицательной, как ожидалось. Но в краткосрочной перспективе неопределенность, вероятно, сохранится в течение некоторого времени. После того, как британцы проголосовали за выход из Европейского Союза, финансовые рынки оправились относительно быстро, но исход этих выборов касается самой большой в мире экономики и, таким образом, может потенциально оказать серьезное влияние на глобальную торговлю. Существует, несомненно, высокий риск того, что глобальные прогнозы роста будут пересмотрены в сторону понижения, но никакой уверенности нет. В настоящее время экономика США находится в относительно стабильной фазе роста, как и многие другие ведущие азиатские экономики. В течение следующих нескольких месяцев (пока Трамп не вступит в должность в конце января) может существовать незначительный «политический вакуум». Если неопределенность не подорвет чрезмерно доверие жителей и компаний, а также при условии, что Трамп не начнет свою деятельность с внедрения силовых протекционистских мер, влияние на рост не должно быть слишком негативным.
Европа (MSCI EURO, EUR): +1,6% в октябре -4,7% с начала года +38,8% за пять лет	Неопределенность и волатильность на рынках, вероятно, сохранится в течение некоторого времени. Мы ожидаем, что ФРС повысит процентную ставку в декабре. Однако ФРС может занять выжидательную позицию, в случае значительной финансовой турбулентности и (или) негативного влияния на реальный сектор экономики. Но в ближайшей перспективе политика Трампа должна привести к повышению основных процентных ставок при остальных равных условиях. То же касается доходности облигаций США: об это говорят высокие темпы роста и, следовательно, инфляции. Если торговые барьеры и постоянная турбулентность понизят прогнозы экономического роста, то картина изменится.
Восточная Европа (MSCI EM Eastern Europe, USD): +1,5% в октябре +18,8% с начала года -36,3% за пять лет	Помимо последних событий в США, политика центральных банков осталась прежней. После слухов о начале сокращения валютного стимулирования (ВС) со стороны Европейского центрального банка (ЕЦБ), председатель ЕЦБ М. Драги сообщил, что этот вопрос не обсуждался, и вновь подтвердил, что покупка активов будет продолжаться до тех пор, пока это будет необходимо. Мы считаем, что в декабре ЕЦБ увеличит стимулирующие покупки облигаций. Банк Японии заявляет, что будет продолжать экспансионистскую политику, пока инфляция не достигнет целевого показателя 2%, что по прогнозам произойдет не раньше 2018 года. Подробнее о тенденциях в области денежно-кредитной политики центральных банков предлагаем прочитать в ежемесячной статье.
Азия (MSCI EM Asia, USD): -1,5% в октябре +9,3% с начала года +7,2% за пять лет	В других странах. Опубликованные индексы деловой активности указывают на продолжение глобального экономического роста, при этом средний показатель по странам увеличился с 51,1 в сентябре до 51,8 в октябре (показатель выше 50 указывает на экономический рост). Как и ожидалось, валовой внутренний продукт Китая (ВВП) вырос на 6,7% в годовом исчислении в 3-м квартале, то есть в пределах официального целевого диапазона. Наш прогноз — рост ВВП Китая в 2016 году составит — 6,6%, и замедлится до 6,3% в 2017 году и 6,0% в 2018 году. Даже при более медленном росте Китай останется локомотивом мировой экономики. Цены на нефть вновь упали ниже 50 долларов США за баррель, так как некоторые члены ОПЕК (включая Ирак) хотят освобождения от новых, более ограничительных квот на добычу, введение которых запланировано на декабрь. В то же время Россия заявила, что в настоящее время не планирует следовать сокращению добычи ОПЕК. Многие страны хотят снижения добычи, но мало кто хочет быть частью этого.
Латинская Америка (MSCI EM Latin America, USD): +9,7% в октябре +42,8% с начала года -33,2% за пять лет	

* Подробную информацию о результатах индексов можно найти в конце документа.

Влияние на инвестиции разных категорий риска

Группа продуктов	Влияние в течение прошлого месяца и будущие ожидания
Низкий риск (консервативные)	После слухов о том, что ЕЦБ может начать сокращать стимулирующие программы по покупке облигаций, а также большой вероятности повышения процентных ставок ФРС в этом году, доходность государственных облигаций показала тенденцию к росту, а цены к падению в октябре. Политика Трампа должна привести к повышению основных процентных ставок. То же должно касаться доходности облигаций США, что означает более низкие цены на облигации на вторичном рынке. Среди активов с фиксированным доходом, мы по-прежнему имеем негативные прогнозы в отношении государственных облигаций.
Средний риск (сбалансированные)	В октябре, до выборов в США, наши сбалансированные портфели риска давали смешанные результаты — от слегка отрицательных до положительных. После выборов в США мы по-прежнему немного осторожны в отношении снижения риска ниже уровня до референдума Brexit, но не ниже уровня до президентских выборов до США. Выборы в США (президентство Трампа и контроль республиканцами обеих палат конгресса) были одним из наших рисков. Однако сценарий, в который мы не верим, приведет к значительному понижению стоимости рискованных активов по сравнению с текущим уровнем.
Высокий риск (агрессивные)	Даже после неожиданного исхода выборов президента США, мы придерживаемся той же настороженности, что и до выборов. Если текущие прогнозы экономического роста окажутся верными, снижение цен на акции можно рассматривать как возможность для покупки. Однако если опасения по поводу экономического роста возрастут, существует риск негативного воздействия на фондовый рынок. Какие рискованные активы инвесторы должны приобретать? Исходя из неопределенности, которая преобладает в настоящее время, мы не можем дать никаких четких советов, однако наш опыт подсказывает, что экономисты часто преувеличивают влияние политических изменений. У нас есть крайне низкие процентные ставки и доходность, достойный рост и инвесторы, которые владеют довольно высокой долей ликвидных активов — покупатели могут отреагировать на снижение. Другими словами, мы не видим никаких оснований для опрометчивых действий. Принятие рисков окупится в будущем, хотя в краткосрочной перспективе этот путь может быть тернистым.

Тема месяца

Сокращение денежно-кредитной политики и расширение фискальной политики

Недавние решения не расширять меры по денежному стимулированию в еврозоне и Японии подают сигналы сокращения денежно-кредитной политики и расширения фискальной политики, и скоординированной ответственности за экономические показатели, как в краткосрочной, так и долгосрочной перспективе. У нас есть один, возможно, немного преждевременный вывод: пришло время положить конец нетрадиционной денежно-кредитной политике и прекратить «печатать деньги». Тем не менее, остается неясным, в какой степени финансовые и структурные меры смогут оказать поддержку в текущей среде.

Европейский центральный банк (ЕЦБ) и Банк Японии (БЯ) решают не расширять меры по денежному стимулированию

В ходе встреч в сентябре и октябре ЕЦБ неожиданно решил воздержаться от расширения своей крайне неудачной денежно-кредитной политики. Хотя его мотивы не обусловлены улучшением ситуации. Например, ЕЦБ заявил, что «давление цен базисных активов по-прежнему не проявляет убедительную тенденцию к росту, и остается постоянным источником беспокойства». По данным ЕЦБ, также существуют доминирующие риски для роста ВВП.

ЕЦБ также решительно повторил свое послание политическим лидерам: «...для того чтобы воспользоваться всеми преимуществами нашей денежно-кредитной политики, политика в других областях должна делать гораздо более решительный вклад». Этот послыл, например, полностью соответствует выводам, сделанным на недавнем заседании Большой двадцатки.

Как представляется, Банк Японии следует аналогичному «примеру». Он также решил не расширять свой огромный пакет кредитно-денежного стимулирования, несмотря на продолжение дефляции. Вместо этого правительство Японии запустило пакет финансовых стимулов на 28 трлн иен (250 млрд евро), что эквивалентно 6% ВВП страны. Хотя Банк Японии говорит, что он не отказался от новых мер в денежно-кредитной политике, включая снижение процентных ставок, поэтому растут вопросы об эффективности денежно-кредитной политики.

Приближается ли денежно-кредитная политика к концу?

Растущие риски, связанные с дальнейшим ростом цен на активы и долгом частного сектора, который оказывает небольшой или вовсе не оказывает влияние на экономический рост и инфляцию, увеличивают давление на правительства и их фискальную и структурную политику. Исследования Международного валютного фонда (МВФ) и Банка международных расчетов (BIS), а также официальные заявления МВФ и G20, тщательно сформулированы, но их выводы очевидны: денежно-кредитная политика, в том числе новое снижение процентных ставок, отрицательные процентные ставки и покупка активов достигли завершения или близки к нему. Очевидно, что центральные банки вряд ли когда-либо откажутся от борьбы за лучшие экономические перспективы и (или) финансовую стабильность, и они не должны этого делать. Но большинство проблем, с которыми борется мир, находятся вне потенциального влияния денежно-кредитной политики. Это еще раз смещает центр внимания к тому, что правительственная фискальная и структурная политика может достичь в настоящее время и в будущем.

Сегодня центральные банки борются с рядом серьезных проблем. Высокая задолженность и кредитные риски в отдельных секторах ослабляют механизм воздействия денежно-кредитной политики на уровень плановых затрат и создают дополнительное давление на банковские системы. Проблемы рентабельности финансового сектора, связанные как с отраслевыми тенденциями, так и нетрадиционной денежно-кредитной политикой в последние годы, в настоящее время сдерживают дальнейшее снижение процентных ставок в еврозоне, Японии и других странах.

Центральные банки до сих пор имеют свободу действий в денежно-кредитной политике, в основном, в виде дальнейшей покупки активов, но нужно ответить на главный вопрос: можно ли решить существующие проблемы? Одно лишь расширение денежно-кредитной политики не является решением проблемы: вместо этого вы рискуете столкнуться с новыми проблемами, которые необходимо будет решать в будущем.

Новая реальность, новые средства осуществления политики

Существует четкая картина того, как министры финансов мира и управляющие центральными банками в настоящее время начинают интерпретировать нынешнюю ситуацию. Нынешние и будущие политики должны иметь дело с тремя явлениями. Понятие длительного застоя (1) — длительный период низких темпов экономического роста и инфляции при высоком риске переделов в экономике — закралась еще глубже в процесс принятия решений.

Кроме того, все больше центральных банков уделяют большое внимание нынешней тенденции снижения мировых реальных процентных ставок (2), вызванной мощными «гравитационными силами» циклического и структурного характера (высокая склонность к сбережению и низкий инвестиционный аппетит). И рано или поздно, экономика вступит в новый циклический спад (3). Вопрос заключается в том, как необходимо скорректировать инструменты экономической политики для того, чтобы справиться с новыми спадами, когда многие традиционные инструменты уже использованы.

В этой среде для фискальной и структурной политики есть три важные задачи:

1. Они должны быть лучше подготовлены, чтобы взять на себя большую часть краткосрочной ответственности за стабилизацию роста, как только денежно-кредитная политика достигнет конца. В ряде стран денежно-кредитная политика не только потеряла эффективность, но и свою функцию в качестве «первой линии обороны» для парирования экономических спадов и других проблем. Однако если политические системы будут оказывать давление на краткосрочную фискальную политику, существуют серьезные риски и дополнительные неопределенности. Здесь особенно важно гарантировать, чтобы экономика имела достаточно сильные и эффективные автоматические стабилизационные меры (такие, как системы социального страхования), которые применяются, когда экономика ослабевает, и отзываются, когда экономика восстанавливается.
2. Они должны создавать мощные буферы в ситуациях, когда политика в отношении процентных ставок и валютная поли-

тика не эффективны. Среди них — автоматические дискреционные фискальные стимулирующие меры, которые активируются без утомительных политических процессов принятия решений, например, если превышен уровень безработицы или ВВП падает ниже заданного уровня. Знание того, что эта политика будет запущена, должно само по себе сдерживать рост безработицы или падение экономического роста.

3. Необходимо принимать решительные меры, направленные на повышение потенциала экономического роста. Некоторые сегодняшние негативные тенденции имеют естественные объяснения (например, старение населения). Но, подняв долгосрочный производственный потенциал экономики и стимулируя увеличение капитальных расходов, тенденция к падению мировых реальных процентных ставок может сохраниться.

Меньше ответственности в рамках денежно-кредитной политики

Валютная политика, которая толкает цены финансовых активов вверх, но не стимулирует экономический рост и инфляцию (в сочетании с переживаниями о длительном застое и новом экономическом спаде) может объяснять решения в сфере денежно-кредитной политики как ЕЦБ, так и Банка Японии. Поэтому их решения могут быть первым подтверждением того, что мы не должны рассчитывать на нетрадиционную денежно-кредитную политику, чтобы предпринять дальнейшие шаги.

Тем не менее, наш прогноз таков: ЕЦБ столкнется с проблемами в попытке увеличить инфляцию в зоне евро. Это означает, что мы по-прежнему считаем, что существует высокая вероятность того, что ЕЦБ еще не исчерпал свою экспансионистскую денежно-кредитную политику (в форме расширенной покупки активов). Но если мы правильно анализируем мировые события, а страны еврозоны движутся к экспансионистской фискальной политике, это снизит вероятность того, что ЕЦБ будет продолжать покупку активов.

Если данная интерпретация событий 2016 года и тактики политики за последние несколько месяцев правильна, финансовые рынки увеличат доход от долгосрочных облигаций (снижение покупок облигаций и продолжение бюджетного дефицита). Центральные банки, вероятно, могут создать контролируемый резкий рост долгосрочной доходности. Однако продолжение понижающего воздействия на краткосрочную доходность глобальных процентных ставок по-прежнему будет ключевой силой в формировании будущей тенденции долгосрочной доходности.

Источник: SEB

Глоссарий

Использованный термин	Объяснение
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.
Большая двадцатка (G20)	Группа министров финансов и глав центральных банков из 19 стран с крупнейшей экономикой мира и Европейского союза. G20 была создана в 1999 году как форум для обсуждения странами-участницами ключевых вопросов, связанных с мировой экономикой. Задача мандата G20 — способствовать росту и экономическому развитию в мире.
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. 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 А и В для обозначения рейтинга кредитного качества ценной бумаги. Обозначения S&P AAA и AA (высокое кредитное качество) и А 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».
Международный валютный фонд (МВФ)	МВФ — это организация, объединяющая 188 стран, чьи цели — стимулировать международное экономическое сотрудничество, международную торговлю, трудовую занятость, стабильность курсов валют, в том числе путем предоставления финансовых ресурсов странам-участницам для обеспечения платежного баланса. МВФ обеспечивает техническую помощь и обучение стран, которые об этом просят.
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.
Организация стран-экспортеров нефти (ОПЕК)	Организация, в которую входят страны — крупнейшие экспортеры нефти. ОПЕК был основан в 1960 году для согласования нефтяной политики ее стран-участниц и оказания им технической и экономической помощи. ОПЕК — это картель, целью которого является управление поставками нефти в попытке установить цену на нефть на мировом рынке во избежание колебаний, которые могут повлиять на экономику как производящих, так и покупающих стран.
Индексы менеджеров по закупкам (PMI)	Индикатор экономического здоровья производственного сектора. Индексы менеджеров по закупкам опираются на пять основных показателей: 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.
Количественное смягчение	Нестандартная монетарная политика, при которой центральный банк закупает государственные ценные бумаги или другие ценные бумаги на рынке, чтобы снизить процентные ставки и увеличить приток денег. Количественное смягчение увеличивает приток денег путем накачивания финансовых учреждений капиталом, способствуя увеличению кредитования и ликвидности.
Сворачивание мер ФРС США	Это выражение описывает решение Федеральной резервной системы США (Центробанка США) сократить объемы покупки долговых обязательств (количественного облегчения). Количественное смягчение — это монетарная политика центрального банка, иногда используемая для увеличения притока денег путем покупки государственных или других ценных бумаг на рынке. Количественное смягчение увеличивает приток денег путем накачивания финансовых учреждений капиталом, способствуя увеличению кредитования и ликвидности.
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 30 октября 2016 года

Регион	Индекс	Валюта	Результат						
			2011	2012	2013	2014	2015	12 месяцев	С начала 2016 года
США	S&P 500	USD	0,0%	13,4%	29,6%	11,4%	-0,7%	2,3%	4,0%
Европа	MSCI EURO	EUR	-16,5%	15,6%	19,6%	2,3%	6,1%	-8,2%	-4,7%
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	-23,3%	13,2%	-2,9%	-40,0%	-8,1%	7,1%	18,8%
Азия	MSCI EM Asia	USD	-19,1%	18,1%	-0,2%	2,5%	-11,8%	4,6%	9,3%
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	-21,9%	5,4%	-15,7%	-14,8%	-32,9%	30,2%	42,8%

i Вышеизложенная информация предоставляется только в информационных целях. Информация не является инвестиционной консультацией 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 интернет-странице SEB по адресу: www.seb.ee/zashtitainvestorov.