

Повышенная волатильность с нами надолго

Декабрь 2018 года

На протяжении следующих 12 месяцев мы ожидаем положительной доходности в большинстве классов активов, кроме ряда традиционных вложений с фиксированным доходом, доходность которых ожидается ниже средней, хотя риск остается неизменным. Акции все еще на высоте, а гособлигации – наименее привлекательны. Прогноз зависит от того, проявятся ли наши оптимистические ожидания дальнейшего роста. В поздней части циклической фазы сложно точно оценить ожидаемую доходность и риски, поскольку в завершающей части данной фазы инвесторам следует учитывать следующую рецессию. Однако мы считаем, что сейчас это делать слишком рано. Вместе с тем следует учитывать, что прогнозы становятся менее точными. Так в 2018 году экономика и доходы компаний росли, тогда как аппетит к риску и доходность капитала были слабыми.

Уровень рисков	
III квартал 2018 г.	IV квартал 2018 г.
Нейтральная	Незначительно повышенная

Наша подверженность риску исходит из пропорции акционерного капитала в диверсифицированном портфеле. Уровень риска может быть пониженным, нейтральным или повышенным. Нейтральный уровень определяется на основании профиля рисков данного портфеля.

Макроэкономика и двигатели рынка

Мировая экономика растет в здоровом темпе, однако похоже, что пик уже миновал. Несмотря на сильное воздействие факторов позднего цикла, указывающее на постоянный хороший спрос (в ближайшие два года мы ожидаем дальнейшего расширения и роста выше тренда), ограничивать рост экономики будет не спрос, а предложение – как зачастую происходит в конце экономического роста. С учетом ясного недостатка производственных ресурсов, а также влияния политических событий, мы слегка корректируем свои прогнозы роста мировой экономики вниз. Мы прогнозируем постепенное замедление роста в следующие пару лет. В особенности понижение ожиданий касается Западной Европы, где переговоры о Брексите и другие факторы охладил инвестиционный аппетит больше, чем предполагалось, а некоторые важные страны развивающихся рынков (РР) столкнулись с трудностями из-за торговой войны, роста процентных ставок и доходности облигаций в США и других регионах, а также ряда местных проблем. При этом ряд сильных основных показателей на этих рынках означает, что коррекция вниз управляема.

Как долго продержится рост?

Вопрос, который сейчас озабочены многие – насколько долговечен текущий рост, учитывая позднюю стадию экономического цикла и наличие политической турбулентности. Самый четкий индикатор цикла экономического развития – безработица. В 36 странах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) безработица достигла самого низкого уровня с 1980 года. В США этот показатель сократился до уровня 1960-х. Это сулит экономике здоровый спрос в ближайшем будущем, учитывая также накопления, созданные многими физическими лицами на волне роста достатка, к которому привели рост стоимости активов и низкие процентные ставки.

В целом это указывает на продолжение высокого уровня личного потребления. Однако низкая безработица также является сигналом для роста зарплат и инфляции. Мы видим ускоряющийся рост зарплат; инфляция также достигла целевых значений, определенных центробанками. Однако есть ряд факторов, с учетом которых увеличение оплаты труда должно быть умеренным. Если

верить другим индикаторам, данные о безработице не отражают точную картину нехватки рабочей силы. Такие факторы, как дигитализация, остудят запросы более высокой оплаты, так как в противном случае рабочие места могут быть сокращены. Последние несколько лет основная инфляция (без учета колеблющихся цен на энергию и пищевое сырье) остается стабильной в странах ОЭСР – похоже, она останется под контролем. Однако, если зарплата продолжит расти, инфляция может создать проблемы для экономического роста.

Мы ожидаем, что в следующем квартале фондовые рынки восстановятся после существенной просадки этой осенью. Мы также готовимся к волатильности, превышающей привычные значения последних лет, с учетом постепенного снижения среднего уровня риска на протяжении последних 18 месяцев. Наш основной прогноз остается осторожным, но оптимистичным, хотя на поздней стадии экономического цикла неуверенность всегда возрастает, и 2018 год нам это отчетливо показал.

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

Класс активов	Тактические ожидания (12 месяцев)	
	Доход	Риск
Акции		
Глобально	8.1%	9.7%
Развивающиеся рынки (местная валюта)	8.6%	11.6%
Швеция	9.6%	10.9%
Инвестиции с фиксированным доходом		
Государственные облигации	-2.2%	1.5%
Корпоративные облигации инвестиционной категории	0.5%	2.9%
Высокодходные корпоративные облигации	3.1%	4.5%
Долг развивающихся рынков (PP)	4.8%	11.4%

Ожидаемый тактический доход основан на SEB House View от 14 ноября 2018 г. Индекс/основа оценки: Глобальные акции – MSCI All Country World Index в местной валюте. Развивающиеся рынки – 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 в USD и IBOXX High Yield Index в USD. Задолженность развивающихся рынков – JP Morgan Emerging Markets Bond Index в местных валютах.

Акции

Доходы и оценки обеспечивают надежную базу

Из-за снижения оценок и более осторожных позиций, а также того, что мы не ожидаем сокращения корпоративных доходов, мы с оптимизмом смотрим на глобальный рынок акций в следующем квартале.

Коэффициент цена/доход (Ц/Д) на мировых фондовых рынках спустился с высокого уровня, достигнутого в начале 2018 года. Это нормально на данной фазе экономического цикла. С учетом нашего относительно оптимистичного прогноза роста на 2019-2020 годы, при продолжительном экономическом росте создаются условия для дальнейшего роста стоимости акций. Рост доходов компаний в США выглядит стабильно. В Европе показатели слабее. Если исполнится мнение консенсуса о глобальном росте доходов в размере порядка 8-10% на протяжении следующих двух лет, то оценка не должна стать препятствием в период, когда акции приносят хороший результат. Мы, вероятно, прошли пик оценок на данном цикле, то есть в дальнейшем показатели фондовых рынков будут соответствовать росту доходов.

Относительные тенденции в разных сегментах рынка, вероятно, будут зависеть от перспектив роста. Следует предполагать, что со временем привлекательность более стабильных секторов и регионов возрастет – когда инвесторы начнут корректировать свои активы, ожидая дальнейшей слабости экономик. Пример этого можно было наблюдать во время просадки фондовых рынков этой осенью. Предпочтение отдавалось размещению в активах, сохраняющих ценность, в то время как циклические секторы упали в цене. Это создало инвестиционные возможности – например, в капитале компаний на некоторых рынках роста.

Инвестиции с фиксированным доходом

Суматоха на фондовых рынках не повлияет на нормализацию монетарной политики центрбанков

Так как сейчас похоже, что инфляция сохранится практически на уровнях, заданных большинством центральных банков (ЦБ), а также того, что в данный момент мы находимся на поздней стадии экономического цикла, мы прогнозируем переход к нормализации монетарной политики – увеличению ключевых процентных ставок и сокращению стимулирования. Мы ожидаем, что Федеральный резерв США снова повысит ставки в декабре, дважды в следующем году и еще раз в 2020 году. Европейский центральный банк (ЕЦБ) завершит закупку облигаций в конце 2018 года и начнет повышать ключевую ставку в сентябре 2019 года. Также мы прогнозируем первое повышение процентных ставок шведским Riksbank в этом декабре, за которым последуют по два повышения в 2019 и 2020 годах.

Мы придерживаемся низкого риска процентных ставок на свои вложения, а на кредитном рынке предпочитаем высокодходные корпоративные облигации облигациям с инвестиционным рейтингом. Облигации PP подлежат дальнейшему давлению со стороны доходности по облигациям США, а также курса доллара.

Источник: Прогноз инвестиций SEB, ноябрь 2018 года

Глоссарий

Использованный термин	Пояснение
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.
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	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.
Коэффициент Цена/доход (Ц/Д)	Коэффициент оценки текущей стоимости акций компании по сравнению с доходом за акцию в прошедшем году. Например, если акция компании стоит 100 EUR, и за год она сообщила о доходах в размере 10 EUR за акцию, то коэффициент Ц/Д составляет 10. Как правило, высокий Ц/Д показывает, что инвесторы ожидают более высокого роста доходов в будущем, нежели от компаний с более низким P/E. Однако коэффициент Ц/Д сам по себе не отражает полную картину. Как правило, более полезно сравнивать коэффициент Ц/Д одной компании с другими в том же секторе, с рынком в целом, либо с историей Ц/Д данной компании.
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. 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 домашней странице банка SEB www.seb.ee/ru/zashchita-investorov.