

# Неоднозначный взгляд на экономический цикл

Сентябрь 2018 года

Глобальный экономический рост сохранится, в ближайшие пару лет, несмотря на повышенную политическую неопределенность. Движущей силой служат такие факторы поздней фазы цикла, как частное потребление и капиталовложения, хотя нарастающая нехватка ресурсов приведет к постепенному замедлению. Из-за слабого старта в Еврозоне мы пересматриваем свой прогноз на 2018 год, снижая его, хотя и ожидаем уверенного роста в 2019-2020 годах. В США ситуация прямо противоположна. Начало года было успешным, и мы корректируем свой прогноз на 2018 год вверх, хотя и предполагаем замедление в 2019-2020 годах: торговая война и другие политические риски вносят неопределенность, но инфляция не должна в этот раз стать серьезным препятствием для роста и процентных ставок.

Тип опасности	
2-й квартал 2018 года	3-й квартал 2018 года
Незначительно повышенная	Нейтральная

*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 — регионы

### США — продолжающийся рост, напряженность в вопросах торговли под угрозой

Несмотря на временное замедление в первом квартале, экономическая активность вновь пошла вверх. Улучшение ситуации на рынке труда, падение налоговых ставок и увеличение капиталовложений подстегивают экономический рост. Инфляция растет незначительно — но импортные пошлины в США были расширены еще больше, и это повлияет как на потребительские цены, так и на рост. ФРС подняла свою ключевую ставку в июне. Мы ожидаем еще два повышения ставки в этом году и два — в следующем. Мы ожидаем рост ВВП в 3,0% в 2018 году и 2,5% — в 2019 году. В 2020 году рост замедлится до 1,9%. Учитывая свой оптимизм в отношении последних трудностей на международной арене, мы считаем, что обменный курс EUR/USD может несколько снизиться в ближайшее время, но затем вновь пойдет вверх и достигнет 1,15 к концу 2018 года.

### Еврозона: слабый старт, но все еще хорошие перспективы

Слабое начало 2018 года давало о себе знать дольше, чем ожидалось, но мы все еще поддерживаем оптимизм в отношении роста еврозоны, хотя беспокойства, связанные с торговлей, создают риск падения. Рост числа рабочих мест говорит о том, что предприятия планируют дальнейшее расширение. Стабильные рынки труда и налогово-бюджетное стимулирование поддержат домашнее хозяйство. Характер роста меняется: экономика Германии больше совпадает с американской, и несколько замедлится, при этом рост немного ускорится в таких странах, как Франция.

Существует политическая неопределенность в отношении проекта евро, но ее можно уже назвать обстоятельством повседневной жизни. Неопределенность по Брекситу скорее всего достигнет верхней точки в ближайшие месяцы, так как переговоры между Великобританией и ЕС должны быть

завершены. Рост ВВП Еврозоны составит около 2% в 2018-2020 годах, при этом рост будет оставаться низким. Инфляция и рост доходов нарастают, хотя и с низкого уровня. ЕЦБ поднимет свою ключевую ставку только после лета 2019 года.

### Страны развивающихся рынков: тревожное замедление

Большинство экономик развивающихся рынков имели слабые показатели в последние месяцы. К неопределенности и некоторому замедлению в мировом экономическом росте, в частности, привела геополитическая напряженность и торговая война. Повышение стоимости доллара США также отрицательно повлияло на показатели, так как многие страны развивающихся рынков имеют большие долги в этой валюте, и усиливающийся доллар повышает их расходы по займам. Если рост на рынке ускорится, то это обстоятельство отнюдь не должно быть проблемой — однако мы прогнозируем замедление

в мировом росте, и влияние его будет отрицательным. Это недавно привело также к падению обменных курсов некоторых валют развивающихся экономик – и эта тенденция может сохраниться. Среди валют, следует упомянуть российский рубль (из-за новых санкций США), турецкую лиру, южноафриканский ранд и мексиканское песо.

**Китай: уверенный, но замедляющийся рост**

Торговая война с США вынудила Китай пересмотреть свою кредитную, а также смягчить денежную и фискальную политику, чтобы поддержать внутренний спрос. Наш прогноз: рост ВВП в этом

году составит 6,6%. Он замедлится до 6,3% в 2019 году и до 6,0% – в 2020 году. Внутренний спрос упадет, главным образом – из-за снижения инвестиций в инфраструктуру, последовавшего за ужесточением кредитной политики, введенным для снижения рисков стабильности финансовых рынков. Экономическая активность будет поддерживаться ростом зарплат, падением безработицы и высоким потреблением.

**Швеция: экономический импульс не угасает**

Рост экспорта и капиталовложений в производственных отраслях и государственном секторе скомпенсируют

падение в жилищном строительстве. Вероятность плавного снижения на рынке жилья выросла — хотя большое предложение непроданного жилья все еще удерживает цены на низком уровне. Безработица упадет ниже 6% в конце 2018 года — хотя связанное с этим давление заработной платы и цен остается невысоким. Мы скорректировали свой прогноз по росту ВВП: с 2,6 до 2,9% в 2018 году и с 2,2 до 2,4% — в 2019 году.

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

Класс активов	Тактические ожидания (12 месяцев)	
	Доход	Риск
<b>Акции</b>		
Глобально	6,7%	11,8%
Развивающиеся рынки (местная валюта)	9,0%	13,8%
Швеция	8,5%	11,7%
<b>Инвестиции с фиксированным доходом</b>		
Государственные облигации	-2,6%	1,5%
Корпоративные облигации инвестиционной категории	0,2%	2,9%
Высокодходные корпоративные облигации	2,7%	5,1%
Долг развивающихся рынков (pp)	5,7%	11,5%
<b>Альтернативы</b>		
Хедж-фонды	3,5%	6,0%
Товары	2,4%	10,0%

Ожидаемый тактический доход основан на SEB House View от 4 сентября 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. Хедж-фонды — HFRX Global Hedge Fund Index в долларах США.

**Акции**

**Оптимистические, хотя и все более неопределенные перспективы**

Политическая нестабильность может изменить условия экономического роста, но общая тенденция по доходам остается стабильной. Цены на акции должны расти примерно с той же скоростью, что и доходы – 6-8% в ближайшие 12 месяцев – хотя важно заметить, что все больше и больше инвесторов ждут следующей фазы – с пониженным ростом и усиленными сдерживающими факторами на фондовом рынке. Однако мы все еще видим в акциях определенный потенциал на будущее, хотя в целом ожидаем больших движений. На настолько поздней фазе экономического цикла мы не видим большого поля для роста цен на акции, вызванного оценками.

**Инвестиции с фиксированным доходом**

**Трудные условия для фиксированного дохода**

Осторожная нормализация денежной политики – в том числе повышения ключевых ставок – станет заметной по мере того, как во многих странах инфляция вырастет и приблизится к целевым значениям центральных банков. Экономические показатели США будут поддерживать планируемые Федеральной резервной системой (ФРС) увеличения ключевой процентной ставки. Европейский центральный банк (ЕЦБ) сокращает закупку облигаций, хотя еще продолжительное время не будет поднимать ключевую процентную ставку. Денежная политика ужесточается, все больше сокращая поддержку для кредитного рынка. Мы поддерживаем низкий риск процентной ставки и короткий срок – и предпочитаем высокий доход корпоративным облигациям инвестиционного класса. Кратковременные перспективы облигаций развивающихся экономик все еще туманны, хотя и есть вероятность высокой доходности в долгосрочной перспективе, в зависимости от уровня оценки.

**Альтернативные инвестиции**

**Рынок изменился — хорошо это для хедж-фондов или плохо**

Торговая война и успешные квартальные отчеты создают разрывы в показателях внутри классов активов и между ними. С учетом несколько более осторожного взгляда на показатели фондовых рынков, это должно помочь связанным с капиталом хедж-фондам, которые могут постепенно варьировать свою чистую подверженность риску. Для макрофондов должны быть благоприятные условия, так как центральные банки активны и сталкиваются с разными ситуациями. Событийные стратегии все еще выигрывают от рекордно стабильного рынка корпоративных транзакций.

Источник: Инвестиционный обзор SEB, сентябрь 2018 года

## Глоссарий

использованный термин	Пояснение
<b>Фискальная политика</b>	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.
<b>Валовой внутренний продукт (ВВП)</b>	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.
<b>Стратегии хедж-фондов</b>	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.
<b>Потребление домохозяйств (частное)</b>	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.
<b>Облигации инвестиционного уровня, спекулятивные облигации</b>	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».
<b>Монетарная политика</b>	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.
<b>Инвестиционный обзор SEB</b>	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 <a href="http://www.sebgroup.com">www.sebgroup.com</a>
<b>Прибыль</b>	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](http://www.seb.ee/ru/zashchita-investorov).