



ЗАМЕТКИ О НАЧИНАЮЩЕМся ГОДЕ

Несмотря на некоторую консолидацию в декабре, мировые рынки акций встретили конец года в весьма хорошей форме, и у инвесторов появился повод для радости. Даже на Bitcoin при всей туманности его ценообразования многим удалось заработать. Отсюда возникает вопрос: а как все будет в 2018 году? Что готовит нам будущее на инвестиционном фронте?

Предлагаю рассмотреть экономическую ситуацию в ряде регионов, а затем сделать вывод о том, какие последствия она будет иметь для рынков в 2018-м. Начнем с самых очевидных мест.

ЕС, США И ЯПОНИЯ

Рост европейской экономики набрал обороты. В нем участвуют все страны, и потребители сохраняют позитивный настрой. Судя по опережающим индикаторам, в следующем году картина будет аналогичной. Низкие процентные ставки, спрос на экспортные товары – все способствует этому неожиданному восстановлению. Рост экономики США в третьем квартале прият-

но удивил, и, невзирая на весь шум, вашингтонское руководство отрицательного влияния, похоже, не оказывает. Это хороший момент. К тому же дополнительным импульсом роста становится налоговая реформа. В Японии же, кажется, еще дают эффект агрессивное смягчение денежной политики и щедрые бюджетные расходы. Экономический рост поддерживают улучшение динамики инвестиционных затрат, низкая безработица и ослабление иены.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Итогом очередного съезда компартии Китая стало укрепление позиций нынешнего руководства, а вот ситуация вокруг консолидации кредитного рынка проявилась слабо. Некоторые всерьез опасаются пузыря на этом участке. Тревогу вызывает и теневой банковский сектор. Однако пока эти сигналы остаются без внимания. Поднебесная, чья экономика во многом до сих пор контролируется государством, неизменно подвержена политическим сюрпризам. Если говорить о других развивающихся

КОТИРОВКИ НА РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКАХ ДОСТАТОЧНО ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫ, А ВОСХОДЯЩИЙ ТРЕНД НА РЫНКЕ СЫРЬЯ БЛАГОПРИЯТЕН ДЛЯ СТРАН-ЭКСПОРТЕРОВ, В ТОМ ЧИСЛЕ ДЛЯ РОССИИ. РЫНКИ АКЦИЙ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН МЫ ПРОДОЛЖАЕМ ОЦЕНИВАТЬ ПОЗИТИВНО. В ЦЕНТРЕ ВНИМАНИЯ ОСТАЮТСЯ ДЕЙСТВИЯ РЕГУЛЯТОРОВ, КОТОРЫЕ ДОЛЖНЫ СИТУАЦИЮ ПОДДЕРЖАТЬ

рынках, большинство выигрывает от восстановления Запада. Аутсайдеры же (Венесуэла и в некоторой степени Бразилия) страдают от политических проблем внутреннего характера.

АКЦИИ

Возвращаясь к развитию миру, стоит отметить дополнительный импульс, который придал рынку акций сезон публикации отчетности в США, хотя при текущих темпах роста консолидация практически неизбежна. Благодаря оптимистичным прогнозам

экономического роста оценки прибыли остаются высокими, а вместе с ними и котировки. Поэтому мы ожидаем от американского рынка доходности на уровне мировой. Европа на его фоне выглядит не особенно дорого. Пока, на наш взгляд, рынки акций может сбить с курса лишь более агрессивная политика центробанков или какое-нибудь неожиданное геополитическое событие. В Европе рост прибылей способен немного затруднить относительная дороговизна евро. Акции европейских компаний в целом покажут доходность на уровне мировой. В Японии идет сильный цикл получения прибылей, и акции японских компаний кажутся нам привлекательными. Центральный банк наверняка будет оказывать серьезную поддержку и далее, создавая благоприятную обстановку для рынка акций. Если ралли станет слишком серьезным, вероятно некая естественная консолидация. Котировки на развивающихся рынках достаточно привлекательны, а восходящий тренд на рынке сырья благоприятен для стран-экспортеров, в том числе для России. Рынки акций развивающихся стран мы продолжаем оценивать позитивно. В центре внимания остаются действия регуляторов, которые должны ситуацию поддерживать. Резюме – экономика

и бизнес взяли хороший разгон. Котировки достаточно высоки, и учитывая, что политические опасения сглажены не до конца, мы бы не стали наращивать риск в портфеле акций.

ИНСТРУМЕНТЫ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Если говорить о суверенных облигациях, то пока инфляция остается низкой, а центральные банки продолжают раздавать ликвидность, ставки, несмотря на ускорение экономического роста, практически не меняются. Определенная возможность повышения ставок есть в США, где регулятор ставит цель нормализации денежной политики через сокращение собственного портфеля и подъем ставок. Европейская политическая неопределенность уже не представляется такой серьезной, и поэтому снижение ставок в регионе продолжилось. Американские корпоративные облигации инвестиционной категории по-прежнему достаточно привлекательны, а восходящий тренд на рынке сырья благоприятен для стран-экспортеров, в свою очередь, получил поддержку от ЕЦБ и ФРС с ее попыткой вернуться к «нормальным» ставкам. Несмотря на замедление инфляции за океаном, мы сохраняем оптимизм в отношении американских облигаций с привязкой к ней. Причины – привлекательная стоимость

и низкий уровень ожиданий инвесторов. В 2018 году инфляция вполне может пойти вверх.

К британским облигациям мы сохраняем нейтральное отношение. Динамика экономических показателей неоднородна, а политический шум вокруг Brexit продолжает сдерживать оптимизм. На рынке суверенных облигаций Европа по-прежнему нравится нам меньше всего. Экономический рост в еврозоне ускоряется, и это свидетельствует о том, что к концу 2018 года количественное смягчение наверняка будет свернуто. Это повлияет и на корпоративные облигации. Банк Японии сохраняет твердую приверженность курсу на удержание целевых ставок, поэтому здесь мы также остаемся нейтральными. Как в США, так и в Европе выигрывают от низких ставок высокодоходные облигации. Спреды не привлекательны, и мы ожидаем отката. Облигации эмитентов из развивающегося мира большую часть 2016–2017 годов дорожали, однако стоят все еще привлекательно. Здесь мы отдаем предпочтение долгам в национальных валютах.

Резюме: на инструменты с фиксированной доходностью мы продолжаем смотреть с пессимизмом.



АРИЕЛЬ СЕРДЖИО ГЕКМЭН-ДАВИДОФФ – член правления Schroder & Co Bank AG (Цюрих).

Ариэль Серджио Гекмэн-Давидофф начинает 2018 год с внимательного взгляда на рынки. Его замечания будут полезны всем инвесторам, перебирающим свой портфель.

Невзирая на легкий рост доходности, большинство облигаций выглядят дорогими.

ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

В отличие от Европы, США стремятся к повышению ставок, и это обеспечивает доллару некоторую поддержку. Если ФРС продолжит затягивать узел, американская валюта будет и далее укрепляться по отношению к другим. За развитием ситуации мы наблюдаем с осторожностью. Ни канадский, ни австралийский доллар не избежали ослабления по отношению к американскому, хотя цены на сырье выросли. Драйвер их курсов – денежная политика, но она может помочь и рублю, который также страдает от политической обстановки. Курс фунта отражает большинство опасений, связанных с Brexit, и, снизившись до определенного уровня, ввиду ужесточения политики регулятора там закрепился. Однако Brexit-риск не исчерпан, и что принесут переговоры, еще не ясно. На британскую валюту мы по-прежнему смотрим с пессимизмом. Курс франка тем временем консолидировался, и при сохранении спроса Швейцарский центробанк может начать продажу евро. Статус тихой гавани франк сохранит в любом случае. Евро по-прежнему оказывают поддержку уверенное восстановление

В ОТЛИЧИЕ ОТ ЕВРОПЫ, США СТРЕМЯТСЯ К ПОВЫШЕНИЮ СТАВОК, И ЭТО ОБЕСПЕЧИВАЕТ ДОЛЛАРУ НЕКОТОРУЮ ПОДДЕРЖКУ. ЕСЛИ ФРС ПРОДОЛЖИТ ЗАТЯГИВАТЬ УЗЕЛ, АМЕРИКАНСКАЯ ВАЛЮТА БУДЕТ И ДАЛЕЕ УКРЕПЛЯТЬСЯ ПО ОТНОШЕНИЮ К ДРУГИМ

в рамках цикла, денежная политика и сравнительно низкая премия за политические риски. Перспективы иены мы оцениваем негативно, поскольку наши ожидания в отношении денежной политики ФРС выше консенсус-прогноза, и, соответственно, мы ждем от нее подъема ставок.

ЗОЛОТО И СЫРЬЕ

Максимум цен на золото уже пройден в 2016-м, когда они достигли 1,4 тыс. долларов за унцию, и для роста, похоже, это серьезное препятствие. Принимая во внимание укрепление доллара и низкий уровень инфляции, в 2018 году стоимость металла должна будет держаться в пределах 1,2–1,4 тыс. долларов, и он может остаться страховкой на случай любого кризиса. Промышленные металлы между тем выиграли от улучшения

прогнозов роста западных экономик, и к ним мы продолжаем относиться нейтрально. Цены на Brent смогли подняться выше 60 долларов за баррель. Более жесткий контроль предложения в рамках ОПЕК и повышение спроса могут подтолкнуть их еще выше. В такой ситуации нужно помнить, что на рынок в любой момент может выйти товар нового происхождения, в частности, американский, и это ограничит рост. Главными угрозами остаются резкое возвращение ОПЕК к прежним объемам добычи и их восстановление в США быстрее ожиданий. От роста цен на нефть и другие ресурсы, а также от высокого курса доллара Россия как страна традиционно выигрывает.

К рынку сырья мы в целом продолжаем относиться нейтрально. Нахождение цикла в благоприятной фазе и поддержание дисциплины на стороне предложения должны будут обеспечить рост на годовом отрезке. Но предложение может увеличиться, поэтому риски по-прежнему высоки.

РЕЗЮМЕ

В мировой экономике происходит синхронное ускорение роста, что приятно наблюдать и полезно для экономики России. Инфляция пока везде под контролем, и рост цен на сырье отразится на

ней еще не успел. Однако есть риск, что инфляционное давление усилится, особенно в США, где довольно плотный рынок труда. Рост американской экономики набирает обороты, а перспектива налоговой реформы – дополнительный его драйвер – остается реальной. Политика центробанков уже не гармонирует так, как раньше. ФРС настроена нормализовывать ее медленным повышением ставок. Если инфляция начнет разгоняться, нормализацию, возможно, придется ускорить. ЕЦБ тем временем продолжает количественное смягчение и, пусть уже не такими темпами, ликвидность на рынок добавляет. Правительство Германии будет формироваться дольше обычного, что мешает Европе придерживаться единой стратегии. Котел политических рисков слегка подогревают борьба за независимость Каталонии и итальянские выборы, и эти факторы не стоит недооценивать. Курс евро к доллару вступил в фазу консолидации. Если сценарий не изменится, серьезных колебаний быть не должно. Валюта остается альтернативой инструментам с фиксированной доходностью, на которые мы смотрим осторожно. Россия может выиграть от ускорения глобального экономического роста и повышения цен на сырье. **‘S**

