

## Ринок акцій

Запитання-відповідь (за мотивами популярних запитань клієнтів)

### **1. Наскільки реалістично відловлювати короткострокові відскоки ринку і чи є альтернативи стратегічному портфельному управлінню?**

Великою мірою це залежить від кінцевої мети і терпимості до ризику, оскільки, по суті, часовий діапазон, за якого виникає можливість, досить короткий. Основним питанням залишається не тільки відстежити короткострокові зміни, а й вчасно визначити таймінг входу і виходу, ніж за стратегії проходження зміни стадій економічного циклу. Тому тут слід розуміти, що цей підхід є більш ризиковим і, отже, більш волатильним, що може не підійти для інвесторів з низькою або середньою толерантністю до ризику.

### **2. Протягом скількох років може тривати така турбулентність на фондовому ринку?**

На кінець 1 кварталу 2023 року, ми оцінюємо цей період часу від 1 до 2 років. Такий розкид залежить від тих перших чинників прояву рецесії, або ж повторної хвилі інфляції, які зараз важливі не тільки для ринку, а й для центробанків. Серед таких факторів варто відзначити:

- збільшення безробіття США (зокрема, прийнято розглядати офіційний старт рецесії, коли рівень безробіття зростає на 0.5%)
- банкрутства в чутливих до процентних ставок секторах - банки, ринок нерухомості. Дефолти в цих галузях можуть призвести до переоцінки утримання термінальної процентної ставки на певному горизонті часу
- повернення до зростання інфляції з огляду на можливі помилки ФРС (наприклад, у 1970-их, коли главою ФРС був Пол Волкер, низка відсоткових рішень призвела до нової хвилі інфляції та подальших руйнівних процесів в економіці, що спровокувало обвал фондового ринку).

### **3. Говорячи про рецесії та ціни на активи, чи можна сказати, що "все вже закладено в ціну"?**

До новин про крах банку SVB, індекс S&P500 оцінював імовірність рецесії у 28% протягом 12 місяців. Такий рівень імовірності був у березні 2022-го, коли відсоткові ставки були близько нульовими. Зараз ця ймовірність близько 45%, але все ж нижча, ніж у другій половині 2022 року. Європейські акції оцінюють ймовірність у 44%, а китайські фондові індекси у 55%. Сукупна оцінка за різними ринками говорить, що поки що закладається сценарій зростання нижче середнього. Єдині класи активів, які глобально прайсять зростання - це нафта і середньострокові процентні ставки Китаю.

## Ринки боргових інструментів

Запитання-відповідь (за мотивами популярних запитань клієнтів)

### **1. В умовах високих процентних ставок, чому не купити Treasury Bills, які дають понад 5 відсотків, а заходити в більш ризикові інструменти?**

Короткострокові та ультракороткострокові інструменти покликані насамперед розв'язати питання ліквідності, але їхня прибутковість дуже високою мірою залежить від процентної ставки центробанку США, і в довгостроковому періоді це рішення не може бути універсальним. Це означає, що інвестори стикаються з ризиками реінвестування, коли настає термін погашення інструменту. Це одна з причин, через яку ми рекомендували високу частку Money Market у 2022-му на тлі планомірного підвищення процентних ставок.

Прикладом такого ризику реінвестування можна назвати ситуацію, коли в грудні 2019-го процентна ставка становила 2%, а в березні 2020-го 0%.

Іншою важливою причиною можна назвати наближення термінальної ставки, а отже, за більш "ризиковими" типами боргових інструментів можна зафіксувати дюрацію облігацій, що за фактом рівнозначно низькому рівню ринкового ризику.

### **2. У міру зниження інфляції, яка роль TIPS (treasury inflation-protected securities) і чи варто їх продовжувати тримати в портфелі?**

У 2022-му TIPS показали негативну динаміку, а купонні виплати навіть нижчі за короткострокові боргові інструменти. Певною мірою це було викликано різким стрибком інфляції і процентними ставками, які не встигають за нею. За своєю природою TIPS - це так званий "real yield" інструмент, де прибутковість розраховується з урахуванням консервативного рівня інфляції. У зв'язку зі зростанням відсоткових ставок і скороченням інфляції формується зворотний тренд, який буде актуальним щонайменше до періоду скорочення відсоткових ставок, а отже, в інвестора з'являється можливість участі в ціновому зростанні з отриманням купонів на тлі зростання "real yield".

### **3. Як довго варто уникати HY (high yield) облігацій - корпоративних боргів хороших компаній, що дають істотний купон?**

В останні кілька кварталів HY облігації показують високу кореляцію з ринком акцій. На тлі нещодавньої банківської кризи, а також з посиленням банківського кредитування, компаніям з менш стійкими фінансовими показниками з урахуванням негативного макроекономічного фону буде важче забезпечувати боргові зобов'язання. Середня поточна прибутковість HY повною мірою не винагороджує інвестора за весь набір ризиків, який може бути реалізовано в найближчі квартали. Циклічно, ймовірно збільшення кількості корпоративних дефолтів, що може призвести до негативної оцінки HY сектору в широкому сенсі.

У такому контексті більш збалансованим буде рішення сфокусуватися на корпоративному боргу інвестиційної якості IG (investment grade), а ризикову частину портфеля при бажанні реалізувати за рахунок портфеля акцій.