

ОГЛЯД РИНКІВ Q3 2023

Очікування та прогнози

ЗМІСТ

Стислий зміст	3
Стратегія	4
🔒 Ринок акцій	8
🔒 Ринки боргових інструментів	12
🔒 Глобальні ринки:	15
• Товарні активи	
• Європа	
• Китай	
Висновки	23



Зв'яжіться з нами, щоб стати клієнтом і почати шлях до фінансової свободи

Огляд ринків 3 кв. 2023 року - очікування та прогнози

Короткий зміст

Більшу частину року ми фокусувалися на макроекономічній складовій глобальної процентної стратегії центробанків, і особливо на можливих наслідках їх політики і сценаріях розвитку подій.

Багато що зі сказаного зводилося до критеріїв відмінностей фінансових, монетарних і кредитних політик, і ближче до кінця року, у третьому кварталі 2023, ці відмінності звелися до єдиної точки в інвестиційному сенсі: **наслідки цих політик із різною швидкістю впливають на фінансові ринки.**

Уперше за останні кілька десятиліть високі відсоткові ставки, високі ціни на нафтопродукти та складні умови кредитування трапилися одночасно. Це створює непрості умови як для глобального споживача, так і для корпоративного сектору та негативно впливає на рівень заощаджень і зростання споживчих витрат.

Після кризи регіональних банків глобальні ринки почали активне зростання: у США на тлі сильного ринку праці, у Європі - на тлі зростання окремих секторів (luxury, travel), у Китаї основною була теза відкриття економіки. Однак, навіть більш значущим, ніж ці наративи, виявився малопомічений факт, що все це відбувалося на тлі волатильності, яка скорочується, що дало змогу великим ринковим учасникам (пенсійним фондам, системним хедж-фондам) зафіксувати результати зростання, скоротити приплив нових інвестицій у ринок акцій і зайняти захисне позиціонування по ринку до кінця року.

На тлі цього виникає головне питання, наскільки сильними фундаментальними характеристиками володіє глобальна економіка зараз, чи велика роль деглобалізації, і чи відновлять фондові індекси США свій ріст на тлі погіршення ринку праці.

Ці питання залишаються основними на наступні квартали, проте не знімають з порядку денного питання ймовірності виникнення рецесії, її тривалості та серйозності.

У зв'язку з цим, стратегічно ми рекомендуємо:



Stocks

- Компанії зі стабільним грошовим потоком, високим покриттям процентних ризиків і дивідендних платежів



Fixed Income

- Високоякісні корпоративні облігації
- Держоблігації США з малою та середньою дюрацією
- Іпотечні папери



Global Markets

- Європа: відстеження динаміки відновлення глобальної економіки
- Китай: компанії-бенефіціари регуляторних послаблень



Commodities

- Золото і золотодобувні компанії, індустриальні метали, нафта і нафтопродукти

У четвертому кварталі 2023 року очікується:

- Поступове збільшення безробіття внаслідок негативного тренду бізнес-активності в основних економіках світу
- Подальші уповільнення сервісної інфляції, зважаючи на послаблення ринку праці
- Подальше послаблення купівельної спроможності, зважаючи на вичерпання нормальних рівнів заощаджень починаючи з 2020 року
- Дотримання поточного курсу монетарної політики - утримання ставок на поточному рівні, і, за можливого повторного зростання інфляції, погіршення економіки
- Можливе збільшення волатильності на ринку акцій, зважаючи на змішані негативні довгострокові та більш-менш позитивні короткострокові економічні очікування
- Борговий ринок, зважаючи на власну запроданність, може стати притулком для інвесторів на тлі паузи в політиці монетарного стиснення, корекції на фондовому ринку

Ринкові ризики:

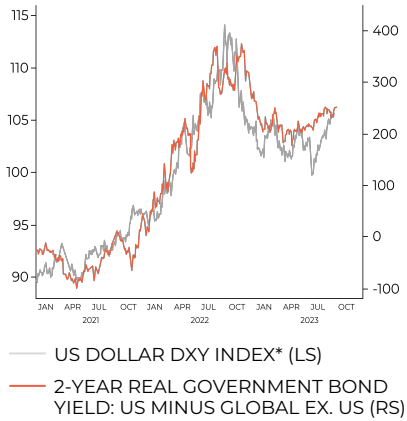
- Теза про крихкість глобальної економіки - залишається незмінною, що, як наслідок, може створити волатильність на фондових ринках у наступні 2-3 квартали
- Подальше зменшення ліквідності на ринку
- Геополітична криза, виникнення нових збройних конфліктів і воєн

01/

STRATEGY

Blackshield Capital
Market Overview Q3 2023 Projections and outlook

Динаміка долара США і прибутковості за 2-річними держ. облигаціями



Стратегія

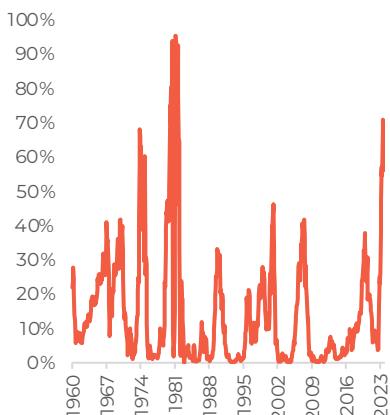
Минуло понад 1,5 роки відтоді, як ФРС ініціювала найшвидший за десятиліття цикл підвищення відсоткових ставок для стримування інфляції. І хоча сигнали рецесії так чи інакше проявляються досить давно, економіка продовжувала показувати ознаки стійкості. Зростаючий інтерес до генеративного штучного інтелекту в поєднанні з сильними балансами домогосподарств і майже трильйоном доларів заощаджень продовжували життя зростанню процентної політики.

За останні кілька років долар США пережив кілька злетів і падінь. Після потужного ралі з середини 2021 року по жовтень 2022 року долар розгубив позиції та почав зміцнюватися з липня цього року. Більшу частину динаміки долара можна пояснити двома факторами: відсотковими ставками та динамікою економічного зростання. Що стосується майбутніх перспектив, ми вважаємо бурхливе зростання долара переоціненим, і це не пов'язано з якимось трендом дедоларизації, який може бути перебільшений у короткостроковому масштабі. Насправді долар торгується на 21% вище за паритет купівельної спроможності, що зазвичай виступає сильним поворотним драйвером. Крім того, зростання прибутковості цінних паперів може призвести до погіршення платіжного балансу і посилення бюджетного дефіциту.

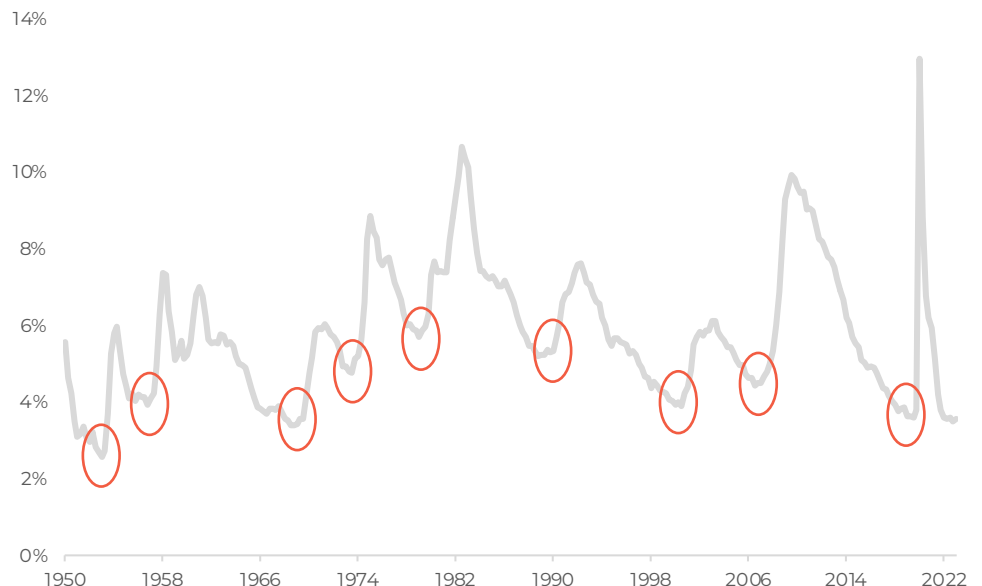
Іншим не менш важливим стратегічним показником є ринок праці. Його структурна природа призводить до того, що після досягнення низьких рівнів, безробіття починає зростати, причому не затримується там надовго. Це один із проявів циклічності економіки та межі зростання обсягу випуску. Повна зайнятість не є рівноважним станом для економіки. За досить високого рівня безробіття центробанк може підтримувати м'яку монетарну політику і меншою мірою турбуватися про інфляцію. Але в разі більш високого рівня зайнятості, економічне зростання суттєво впливає на інфляцію. Єдиний розумний спосіб керувати цим - це підтримувати відсоткові ставки біля так званої "нейтральної ставки", що забезпечує оптимальний обсяг зростання ВВП, зайнятості та інфляції. Але на практиці це досить крихкий баланс, при стримуванні якого формується низка припущень.

З прикладного погляду важливе одне: США ще жодного разу в історії не уникали рецесії, коли 3-місячний середній рівень безробіття зростав на третину відсоткового пункту і більше. Від поточних рівнів це приводить нас до прийдешнього рецесійного сценарію.

Імовірність рецесії в наступні 12 місяців за дослідженням ФРС Нью-Йорка



Рівень безробіття у США, %

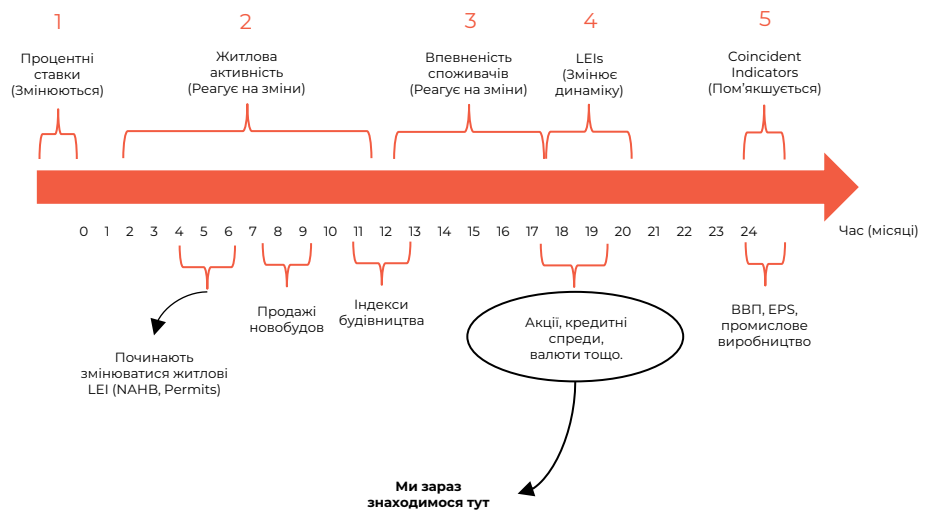


Стратегія

На горизонті кількох місяців ми очікуємо неінфляційні настрої за високого рівня зайнятості, але в міру наближення і настання 2024 року ймовірність другої хвилі інфляції зростає, особливо на тлі зростаючих цін на нафту та енергоносії.

Мілтон Фрідман, лауреат нобелівської премії з економіки зробив популярним термін "довгий і змінний лаг в економіці". Термін сам по собі означає, що рішення монетарної політики центробанку поступово проникають в економіку, причому з певним лагом, і цей лаг вкрай варіативний. Найцікавіше, що на виступі в червні 2023 року голова ФРС Джером Пауелл послався на цей термін, пояснюючи поточний макроконтекст і те, що відбувається в економіці.

Ланцюжок впливу зміни процентних ставок на економіку



Баланс ФРС: зменшення порівняно з минулим роком



Незважаючи на погіршення, поточні фінансові умови кращі, ніж наприкінці 2022 року



Якщо навіть відкинути залишкові ефекти та накопичення населення від програм підтримки в період COVID, упродовж усього циклу підняття відсоткових ставок у США періодично реалізовували стимуляційні та підтримувальні програми: це і Inflation Reduction Act (програма боротьби зі зростанням інфляції), і програма підтримки регіональних банків та банківської системи, і програма полегшення студентських кредитів.

Незважаючи на те, що QT (Quantitative Tightening, або програма кількісного пом'якшення) продовжує працювати, кожна зі згаданих програм і низка інших політико-економічних рішень фактично виступали компенсацією ліквідності, яка відносно скорочується.

З одного боку, патерни у відсотковій політиці поступово стають патернами в економіці, зокрема зростання вартості запозичень, боргове навантаження та скорочення корпоративних прибутків; зі споживчого погляду це здорожчання позик, зростання іпотечних ставок та багато іншого. Дедалі більше кредитів поступово переходитимуть на вищі відсоткові ставки, а отже, домогосподарства і підприємства будуть змушені скорочувати витрати на товари/послуги не першочергового споживання. Зі свого боку посилення банківського кредитування призводить до скорочення ефективних кредитів і меншого економічного ефекту позикових коштів.

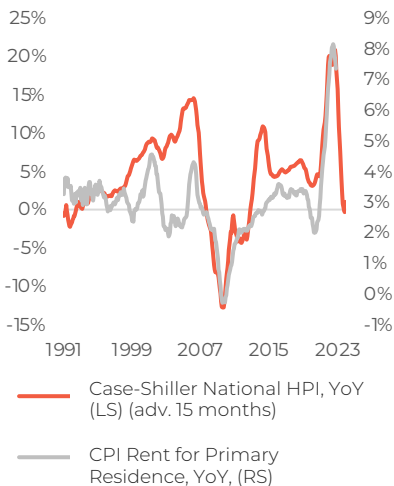
Парадоксально, але вищі відсоткові ставки можуть підтримати житловий сектор (особливо будівництво): збільшення витрат володіння вільною землею стимулює землевласників продавати ділянки під забудову; високий і поки що ліквідний ринок праці - це можливість залучення порівняно недорогих робітників у будівництво нових об'єктів.

Кілька провідних індикаторів вказують на подальше скорочення зростання заробітних плат і зниження рівня інфляції орендних плат:

Випереджальні індикатори вказують на зменшення зростання зарплат



Зниження цін на будинки впливають на зниження орендних платежів

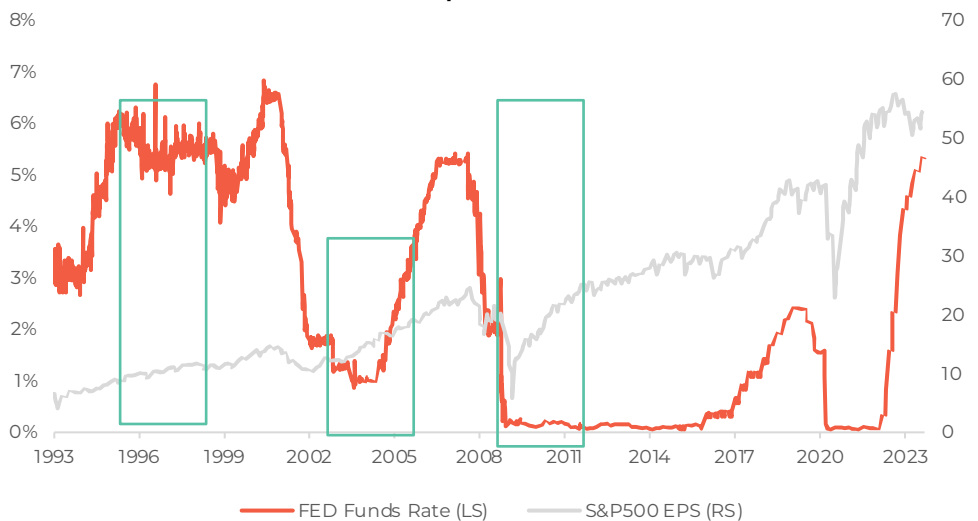


Стратегія

Незважаючи на медійний тиск щодо сили економіки та потенціалу номінального зростання ВВП, можна з упевненістю стверджувати, що ФРС уникатиме ситуації, в якій після пікового підняття відсоткових ставок піде різке їхнє скорочення. В історичному контексті важлива пауза між цими подіями, і різке скорочення після підняття зазвичай супроводжувалося потрясіннями для фондового ринку.

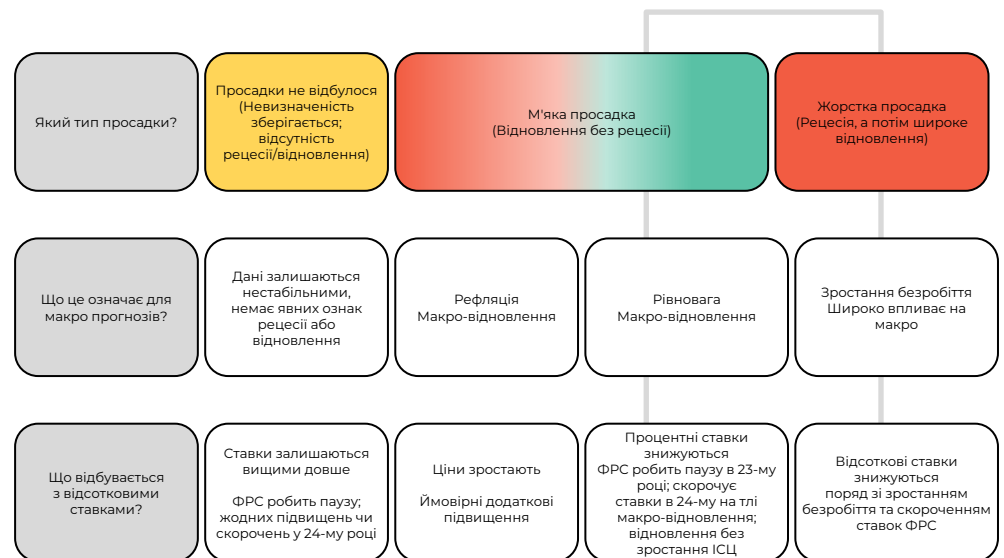
Минулого кварталу корпоративні прибутки (EPS) компаній з індексу S&P500 показали номінальний приріст відносно очікувань, проте детальний аналіз аналогічних ситуацій у минулому показує, що стійке трендове зростання EPS повною мірою настає лише після того, як ФРС починає скорочувати процентні ставки:

Ставка ФРС і зростання S&P500 EPS



Зі стратегічної точки зору ми менш оптимістичні щодо фондових індексів, ніж щодо облігацій. Попри доволі впевнену риторику ФРС досить близька до фактичного визнання погіршення економіки, а отже, і зміни вектора процентної політики. Тому, наш базовий сценарій передбачає наступне:

Поточні сценарії розвитку подій в економіці



Наше поточне бачення

Стратегія

Високий рівень корпоративного рефінансування за низькими відсотковими ставками, стриманий випуск корпоративного боргу і множинні приховані фіскальні та регуляторні стимули виступали противагою агресивній відсотковій політиці центробанку США. **Це дозволило фондовому ринку продовжувати зростання на тлі теми про рецесію, яка активно розвивається. При цьому із середини третього кварталу фондові індекси почали знижуватися.**

Ринок акцій

Ми рекомендуємо приділяти більше уваги фундаментальним показникам якості та покриття процентних ризиків у нашому модельному портфелі акцій. Оскільки позитивні фактори у вигляді зниження цін на нафту, надлишкових заощаджень і бюджетної політики починаючи з другої половини 2023 року починають вичерпуватися, ми очікуємо, що для фондового ринку це може бути період змішаної динаміки, в якому раціонально зайняти більш збалансоване позиціонування.

Ринок боргових інструментів

Високі процентні ставки і триваюча теза про сильну економіку з боку ФРС створили складні умови для ринку облігацій. Водночас низка перешкод у корпоративному секторі та корекція на фондовому ринку робить менш волатильні боргові інструменти з вищою ризик-премією, дедалі привабливішими. **З урахуванням плавної динаміки та специфіки ринку, тактичний ребаланс та орієнтування на базовий економічний сценарій роблять інструменти боргового ринку привабливими на горизонті найближчих кварталів.**

Товарні ринки

Зростання цін енергоносіїв і зростаючий попит на індустриальні метали привертає увагу інвесторів, які шукають альтернативні джерела прибутковості. Сильний долар у 3 кв. 2023 р. не сприяв зростанню товарних індексів, але подальші перспективи зеленої валюти дають змогу повернутися до тематики товарних ринків зі ще більшим ентузіазмом. **Серед найпривабливіших активів можна відзначити нафту і нафтопродукти, мідь, золото.**

Європа

Слабке відновлення і скорочення глобальної торговельної активності на тлі геополітичної напруги на тлі агресивної політики ЄЦБ призвели до консервативного зростання європейських ринків акцій. **Помірно-негативний економічний фон залишає простір для короткострокового зростання.**

Китай

Змішана політико-економічна ситуація в Китаї не дає можливості повною мірою розвиватися найбільш швидкозростаючому технологічному сектору. Дефляційні ефекти в економіці та державне регулювання, незважаючи на низку послаблень, поєднуються з привабливою оцінкою фондового ринку, який потребуватиме позитивного імпульсу для припливу закордонного інвестиційного капіталу.

