

ОГЛЯД РИНКІВ Q2 2023

Очікування та прогнози

ЗМІСТ

Стислий зміст	3
Стратегія	4
🔒 Ринок акцій	8
🔒 Ринки боргових інструментів	16
🔒 Глобальні ринки:	20
• Товарні активи	
• Європа	
• Китай	
Висновки	30



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

Огляд ринків 2 кв. 2023 – очікування та прогнози

Короткий зміст

Перше півріччя 2023 року і другий квартал відзначилися насамперед бумом штучного інтелекту, який викликав небувалий попит на акції компаній технологічного сектору та ризикові активи, що, своєю чергою, призвело до зростання фондових індексів у глобальному сенсі.

США наближаються до свого першого за чотири десятиліття справжнього циклу підйому-спаду, зумовленого значним збільшенням грошової маси у 2020-21 рр., що згодом спричинило інфляцію та відповідну процентну політику центробанку. Важко переоцінити наскільки нормалізація економіки призведе до оздоровлення майбутнього економічного зростання. У той же час, в умовах органічного зростання економіки, фондовий ринок може увійти в довгостроковий багаторічний тренд замість коротких спринтів у кілька кварталів. Водночас для нормалізації потрібен "reset" - рецесійне скидання і перерозподіл грошових активів і ліквідності.

Це стосується і глобальних економік: 10-15 років від'ємних або нульових відсоткових ставок і майже безперервної роботи програм кількісного пом'якшення, що накачують економіки ліквідністю і спрямовані на боротьбу з дефляцією, спричинили цілу низку непрогнозованих наслідків. Значною мірою як роздрібні споживачі, так і бізнесмени та інвестори виявилися не готовими до повної адаптації до нещодавнього стрибка процентних ставок. Як снігова куля всюди почали виникати наслідки: проблеми регіональних банків у США, історія з Credit Suisse у Швейцарії, стрибок інфляції та пенсійна криза у Великій Британії і навіть криптовалютне регулювання. Базова інфляція виявилася не тільки високою, а й стійкою, і дійсно стабільна нормалізація цих процесів вимагає природного уповільнення зростання економік і завершення циклів процентних ставок.

У зв'язку з цим, стратегічно ми рекомендуємо:



Stocks

- нециклічні сектори економіки
- компанії з низьким борговим навантаженням і стабільним грошовим потоком



Fixed Income

- корпоративні облігації з високим кредитним рейтингом
- держоблігації США з невеликою дюрацією



Global Markets

- Європа: нециклічні сектори економіки, енергетичний сектор
- Китай: сектор ІТ, який нещодавно просів



Commodities

- метали: золото, мідь

Основні події другого кварталу 2023 року:

- Незважаючи на всі побоювання, економіка США показує стійкість
- Ринки оцінюють ситуацію як сприятливу: низька волатильність, позитивний сентимент
- ФРС зробила паузу в процесі підняття процентних ставок у найагресивнішому циклі підвищень за останні десятиліття
- Кредитні дефолтні свопи США досягли кризових значень 2009 року на тлі побоювань зниження кредитного рейтингу пов'язаного з лімітом держборгу
- Баланс фондів короткострокових боргових активів (money market funds) досягли рекордних 5.4 трлн. дол.
- Дохідність акцій, дохідність облігацій інвестиційної якості та дохідність 3-місячних боргових паперів досягли однакового рівня в 5%
- Індекс VIX досяг мінімального рівня з початку 2020-го
- Акції Apple, Nvidia і Microsoft досягли історично рекордних значень

Ринкові ризики:

- Стійкий ринок праці чинить додатковий інфляційний тиск
- Основне ралі фондових індексів США цього року зумовлене малою кількістю акцій великої капіталізації
- Підняття відсоткових ставок у крихкій економічній ситуації посилює ефект від кожного наступного підняття

У третьому кварталі 2023 року очікується:

- Китай залишається однією з небагатьох розвинених економік, у якої залишається потенціал для зростання ВВП
- Імовірність продовження розвитку рецесії у США та Європі залишається високою
- Можливі перші ознаки слабкості ринку праці, враховуючи зростаючі показники заявок по безробіттю

Ринкове позиціонування:

- Пошук активів з найкращим співвідношенням потенційного прибутку до збитків, наразі це облігації високої якості
- На ринку акцій обирати ті компанії, у яких найкраще фундаментально обґрунтоване позиціонування до поточної економічної ситуації
- Хеджування ризиків непопулярними але ліквідними активами, зокрема товарними активами та дорогоцінними металами

01/

СТРАТЕГІЯ

Blackshield Capital
Market Overview Q2 2023 Projections and outlook

Стратегія

Початок нового півріччя - гарний час для того, щоб оцінити стан ринку та економік для нових рішень. У цьому кварталі відбулося багато подій, які яскраво і часто миготіли в заголовках новин - зростання політичної напруги між США і Китаєм, досягнення стелі держборгу і штучний інтелект, який повсюдно проникає в різні сфери бізнесу і приватного життя.

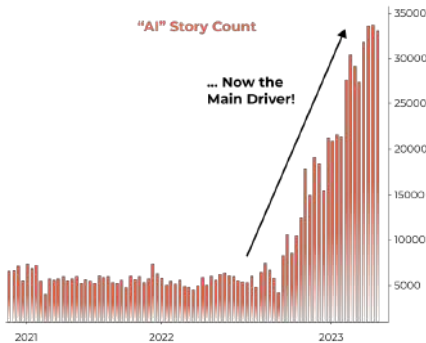
З упевненістю можна сказати, що епоха ШІ настала: корпорації швидко усвідомили важливість нових технологічних рішень, доступність і перспективи, і почали повсюдно їх впроваджувати: від виробництва напівпровідників до виробництва ліків.

За своєю природою ринкові учасники схильні переоцінювати технології в короткостроковому періоді і недооцінювати в довгостроковому – саме цей ефект і спостерігався в минулому кварталі. Усі ті економічні та бізнес-ефекти, які були закладені в цінах деяких компаній, більшою мірою – це відображення довгострокових очікувань, які не можуть так швидко реалізуватися.

Незважаючи на змішані настрої інвесторів щодо ймовірності розвитку рецесії в США і нещодавнього оптимізму в технологічному секторі, можна виокремити безліч потенційних трендів на половину року, що залишилася. В умовах різкого зростання окремих активів може спрацювати психологічний ефект FOMO (fear of missing out), але саме в таких умовах важливо не втрачати бачення загальної картини і великих трендів.

Ми розуміємо, що найгірше вже позаду, але вкрай імовірно, що ведмежий ринок ще не закінчився: з погляду економіки має відбутися ще низка подій, які повною мірою завершать цикл і дадуть змогу сформувати великий стійкий зростаючий тренд:

К-ть згадок ШІ серед менеджменту компаній



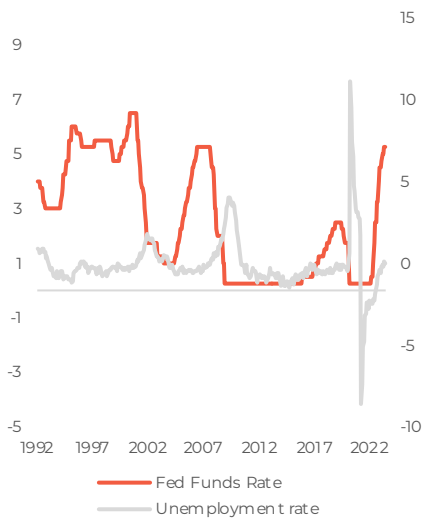
Етапи від монетарного скорочення до переходу економіки в стадію рецесії



Ефекти від поетапного підняття ФРС процентної ставки повною мірою не знайшли відображення в економіці (насамперед це стосується боргового навантаження на бізнес і споживчого кредитування). При цьому, впевненість ФРС у продовженні підтримання жорсткої монетарної політики продовжує зміцнюватися, передусім за рахунок усе ще сильного ринку праці (але щодо якого виникає дедалі більше сумнівів).

При цьому динаміка розвитку подій у цьому бізнес-циклі свідчить про високу ймовірність того, що до кінця 2024-го ФРС може скоротити поточні відсоткові ставки щонайменше на 1/3 на тлі ослаблення ринку праці в майбутньому.

Ставка ФРС і рівень безробіття



Стратегія

Подібно до першого, другий квартал спантеличив багатьох інвесторів через ралі ризикових активів - сектори технологій, споживчих товарів і комунікацій значно випередили весь індекс S&P500, а індекс Nasdaq показав найсильніший результат у першому півріччі з 1983-го року. Багато з ризиків, які пророкували економічний крах (стеля держборгу, падіння великих банків) фактично не матеріалізувалися, що додатково виступило позитивним сентиментом для ринкових учасників.

Попри це, існує достатня кількість причин залишатися обережними в середньостроковій перспективі, як і 3 місяці тому:

- крива дохідності залишається глибоко інвертованою, що є традиційним показником рецесії
- окремі ін'єкції ліквідності для підтримання банківської ліквідності реалізувалися і загальна ліквідність M2 у США та глобальна ліквідність скорочуються; продовження програми кількісного скорочення та необхідність поповнення Загальної рахунку казначейства США (TGA)
- корпоративні прибутки пройшли пік і за багатьма секторами продовжують скорочуватися
- банківське кредитування стає дедалі дорожчим, як у приватному секторі, так і в корпоративному, що в разі погіршення стану ринку праці та підвищення вартості обслуговування зобов'язань може й надалі тиснути на економічне зростання

Об'єктивно, економічні втрати при підтримці таргетованого рівня інфляції у 2% занадто високі, особливо напередодні виборів. Попри зниження консервативного показника інфляції PCE (з 5.4% до 4.6%), члени ФРС припускають, що до стійкого монетарного пом'якшення ще далеко. Ми вважаємо ймовірним ще одне підняття процентних ставок, але прихильність ФРС до метрик ринку праці вимагає окремої уваги оцінці показників зайнятості.

Економічні характеристики за різних сценаріїв

	Soft landing	Slowing growth & inflation	Stagnation & sticky inflation	Hard landing
Інфляція	<3%	3%<X<4%	>4%	>4%
2-річні ставки	<2.5%	3.0%-3.5%	> 4%	> 5%
Реальне зростання	2%	1%	<=0%	<-1%

У той час як великі компанії, які були бенефіціарами нещодавнього зростання ринку, нарощують корпоративні прибутки, невеликі неприбуткові компанії залишаються в зоні ризику на тлі зростання процентних ставок: в індексі Russell 2000 (компанії малої та середньої капіталізації) приблизно 40% компаній у зоні ризику за показниками прибутковості та здатності обслуговувати дорогий борг.

Ми оцінюємо такі найімовірніші сценарії:

- Досягнення пікової інфляції в США, кінець циклу підняття процентних ставок найбільшими центробанками
- Порівняно м'яка рецесія в США, стагнаційні ефекти в континентальній Європі, проблема інфляції у Великій Британії, несистемне різноспрямоване відновлення економіки Китаю.

Стратегія

Фактори ризику:

- Глибше проникнення процентних ставок і погіршення умов кредитування
- Геополітичні ризики, подорожчання товарних активів і логістики
- Підняття процентних ставок слідом за новим зростанням інфляції на тлі економіки, що слабшає

Оптимістичні чинники:

- Низьке безробіття та рівень прострочень за іпотеками
- Створення м'яких регуляторних умов для швидкого зростання китайської економіки
- Фіскальна підтримка, яка пом'якшить стагфляційні ефекти в Європі

	Upside	Base case	Downside
Ймовірність	20%	50%	30%
Динаміка активів	<p>Ринки облігацій демонструють змішану дохідність на тлі збереження невизначеності щодо майбутньої грошово-кредитної політики.</p> <p>Ринки акцій продовжують зростати, оскільки очікування рецесії відкладаються.</p>	<p>Облігації зростають, акції на тому ж рівні або трохи знижуються. При цьому світові акції мають тенденцію до зниження.</p> <p>Високоякісні облігації демонструють позитивну динаміку, оскільки послаблення економічних прогнозів призводить до очікувань пом'якшення кредитно-грошової політики.</p>	<p>Облігації зростають, акції падають, глобальні акції зазнають двозначних втрат, а кредитні спреди розширюються.</p> <p>Зміцнюються такі "безпечні" активи, як високоякісні облігації, золото, швейцарський франк і японська єна</p>
Економічне зростання	<p>Утримується довше, ніж очіувалося, оскільки споживчі витрати і ринок праці продовжують генерувати позитивні сюрпризи. Очікування рецесії відсуваються все далі в майбутнє</p>	<p>Економіка США продовжує сповільнюватися і, ймовірно, переходить у стан легкої рецесії в період між 3Q 2023 і 1Q 2024. Інші західні економіки також продовжують сповільнюватися і демонструють незначне або негативне зростання. Китай продовжує зростати</p>	<p>Різке падіння в глобальному масштабі до кінця 2023 - початку 2024 рр. через жорстку грошово-кредитну політику</p>
Інфляція	<p>Залишається на рівні, що значно перевищує цільові показники центрального банку</p>	<p>Триває сповільнення темпів зростання у США та Європі. Наприкінці року темпи зростання економіки перевищать цільові показники центрального банку, а до середини 2024 року нормалізуються</p>	<p>Швидко падає при зниженні попиту на товари та послуги</p>
Фінансові умови	<p>Залишаються жорсткими за історичними мірками, але не викликають системного стресу в економіці</p>	<p>Залишаються жорсткими, що підвищує вразливість ринку до негативних сюрпризів або зовнішніх потрясінь</p>	<p>Різке погіршення, що викликає стрес у фінансовій системі та підвищує ризик системних подій</p>
Геополітика	<p>Деескалація війни в Україні, наприклад, через угоду про припинення вогню</p>	<p>Війна в Україні затягується, а переговори про припинення вогню залишаються невирішеними</p>	<p>Ще більша ескалація війни в Україні або посилення напруженості між США та Китаєм</p>

Стратегія

Фондовий ринок перебуває в перехідній фазі за тактично позитивного сентименту і структурно негативних макроекономічних даних. Великий інтерес ринку до нової технології та зростання компаній з великою капіталізацією контрастує з середнім і малим сегментом. Разом з тим, фондовий ринок у широкому сенсі не схильний знижуватися до моменту погіршення ринку праці. Цей показник може залишатися на історично високому рівні досить довго, і при цьому різко почати погіршуватися. На тлі істотного погіршення макросередовища ми пропонуємо займати помірно захисне позиціонування, оскільки рекомендовані нами категорії наповнення портфеля добре себе показують на нестабільному ринку, компанії дають дивідендну/купонну прибутковість і здатні показувати зростання на тлі погіршення циклічного ринку.

Товарні активи

Що стосується товарних активів, то ми продовжуємо слідувати ідеї купівлі золота і срібла, які володіють захисними характеристиками і мають зворотну залежність від долара і реальних процентних ставок. Більшою мірою, переважно розглядається купівля срібла, враховуючи його дешевизну до золота.

Китай

Відновлення зростання економіки Китаю значною мірою залежить від державної підтримки. Незважаючи на достатню кількість сприятливих факторів, слабкий ринок нерухомості, відсутність яскраво вираженого тренду кредитного імпульсу і нерівномірна виробнича активність достатні для того, щоб стримувати зростання. При цьому всьому уряд вибудував достатньо бар'єрів і обмежень для бізнесу, які починає поступово знімати. Ця тенденція починає сприятливо впливати на китайський ринок технологій, але з помірним припливом нового капіталу.

