

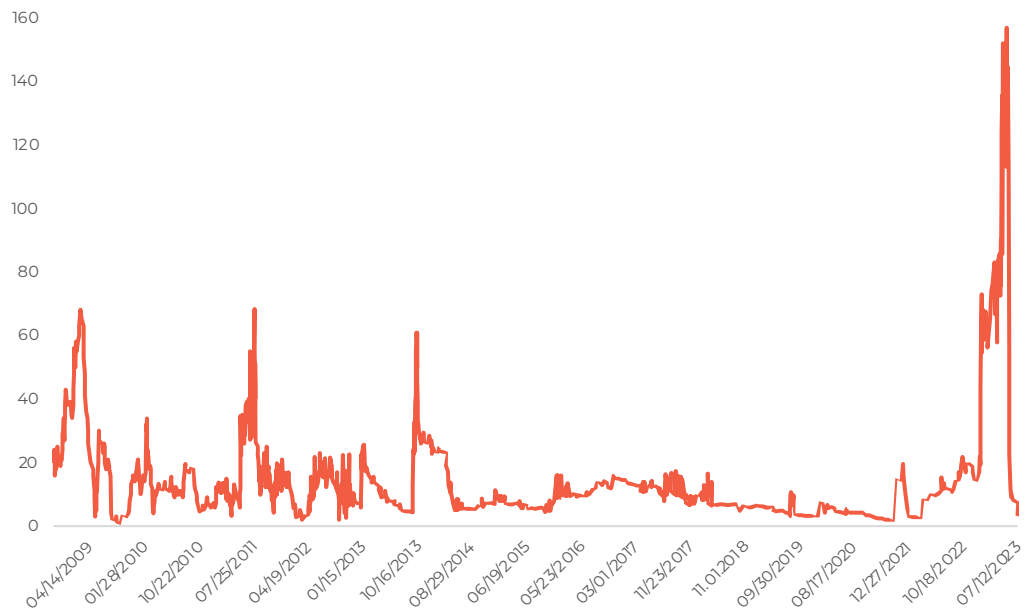
FAQ

Наскільки близький ФРС до пікової процентної ставки? Чи є дані щодо інфляції, ринку праці та настроїв бізнесу достатніми досить сильними/слабкими для цього?

Протягом 2 кв. 2023 р. значна увага інвесторів була прикута до вирішення проблем зі стелею держборгу, у зв'язку з якою зростали очікування дефолту. Після ухвалення рішення про тимчасове скасування стелі держборгу до наступних президентських виборів у 2025 році, увага інвесторів повертається до реальних економічних даних.

ФРС досить прозоро говорить про готовність до паузи в процесі підняття відсоткових ставок, але вихід нових даних про інфляцію, роздрібне споживання і виробничу активність слугуватиме підставою для подальшого ухвалення рішень членами ФРС.

США, очікування дефолту (CDS)



Чи відновлюється активність у Єврозоні?

Більш складна ситуація з економічної точки зору в Єврозоні вимагає окремої уваги. Ребаланс портфелів інституційними інвесторами на кінець кварталу і півріччя показав великий відтік капіталу, що перейшов в акції Єврозони, при цьому відносна оцінка фондових індексів до США є високою.

Фактично, з погляду інфляції, передумов для паузи в зростанні відсоткових ставок поки що немає, проте можливості ЄЦБ обмежені не тільки бажанням протистояти інфляції, а й здатністю економіки забезпечувати оптимальний обсяг випуску.

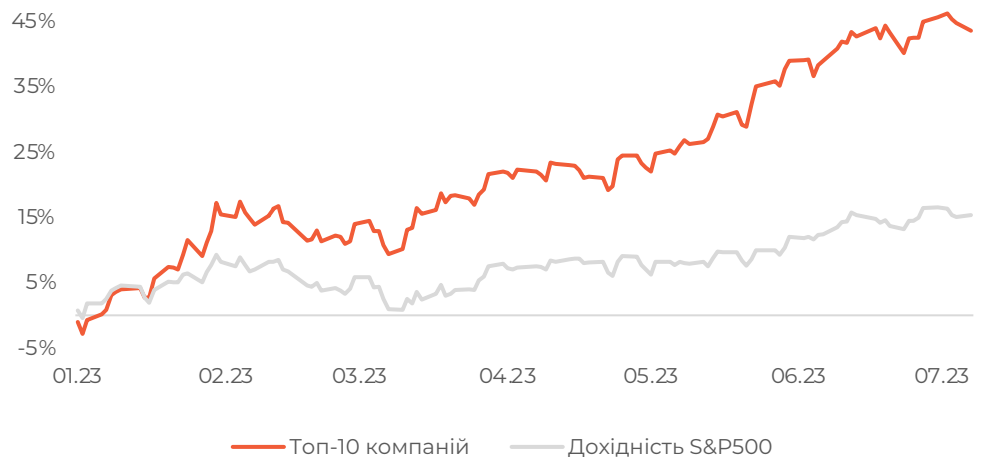
ЄЦБ зі свого боку продовжуватиме шукати ознаки здатності економіки справлятися з посиленням процентної політики, але за нашими оцінками термінальна ставка в Єврозоні досить близька.

FAQ

Наскільки стійке ралі на фондовому ринку США? Чи означає це, що ми в середині нового бичачого тренда?

Акції США відновили свої позиції після потрясінь через банківську кризу в березні. При цьому, об'єктивно ціни багатьох акцій непропорційно відображають ризики можливості економічного зростання економіки. Погіршення умов кредитування, а також спірні ознаки зростання ринку нерухомості швидше свідчать про уповільнення економічного зростання. З погляду історичної оцінки S&P500 торгувався на аналогічних рівнях за прибутковості 10-річних держоблігацій менш як 2% і значно більшої середньої маржинальності бізнесу. Поточне зростання скоріше свідчить про тимчасову "перегрітість" ринку і про те, що інвестори скоріше займають ринково-захисну позицію, інвестуючи тільки в акції великих компаній (які й забезпечили зростання фондових індексів). Але практика показує, що така структура алокації капіталу часто має тимчасовий, ребалансний характер. Компанії середньої та малої капіталізації не показали істотного відновлення з початку року.

Топ-10 компаній з найбільшою капіталізацією порівняно з S&P 500, YTD, %



Чи є кеш оптимальною інвестицією при поточній оцінці фондового ринку?

Швидке зростання процентних ставок центробанками підвищило привабливість депозитів серед багатьох інвесторів. Існує думка, що депозитні ставки змагаються з прибутковістю облігацій і менш волатильні, а значить це може бути хорошою інвестицією. Це непоганий аргумент у якийсь окремих момент часу, але на скільки-небудь тривалій дистанції виявляється, що депозит - це продукт якоїсь конкретної компанії (банку), що несе прямий ризик емітента; водночас банки можуть скорочувати відсоткові ставки за депозитами так само швидко, як і підвищували, - вони йдуть за циклом відсоткових ставок центробанку.

У довгостроковій перспективі більш ефективно буде зафіксувати високу відсоткову дохідність за допомогою облігацій, оскільки збалансовані портфелі інструментів з фіксованою дохідністю показують значно вищу дохідність, ніж прості депозити. Другий важливий аргумент - це елемент диверсифікації, що знімає ризик конкретного емітента в загальному результаті портфеля. У зв'язку з цим за таких умов ми віддаємо перевагу високоякісним державним і корпоративним облігаціям інвестиційного рівня, які будуть більш стійкими в разі розвитку рецесійного сценарію.