

ВЫЗОВЫ И ИНВЕСТИЦИИ

Глобальная экономика

2 кв 2023

Резюме



Глобальная экономика столкнулась с вызовами, которые затрагивают не только экономическую, но и геополитическую сферу жизни. Высокие темпы инфляции, ужесточение политики управления экономикой отразятся на экономическом росте, в следствие чего интересы инвесторов сместятся в сторону безрисковых и защитных активов. Глобальные геополитические риски пока не реализовались в полной мере. Цифровизация и развитие искусственного интеллекта (ИИ) изменят глобальную архитектуру и выступят катализатором как экономических, так и геополитических процессов в мире.



Введение

Глобальная экономика, пережившая кризис 2020 г., столкнулась с последствиями монетарного и фискального смягчения. Высокие темпы инфляции в одних странах, сопровождаются непрерывным увеличением занятости и относительно высокой динамикой роста экономики, в других, наоборот, дефляция набирает обороты, отражая уязвимость и неустойчивость совокупного спроса и предложения. В Европе ситуация отягощается и затянувшейся геополитической напряженностью, и энергетическим кризисом, а также последствиями выхода Великобритании из ЕС (Brexit).

Глобальный геополитический кризис, сопровождающийся санкционными войнами и реальными конфликтами, ускоряет процесс деглобализации, разделяя мировую экономику на макроэкономические зоны - G7 и страны BRICS. Такая глобальная динамика создает риски и побуждает инвесторов хеджировать свои вложения в высоконадежных инструментах с фиксированной доходностью и в защитных активах (золото, акции защитных секторов, акции отдельных компаний). Консервативный подход инвестирования не является единственно правильным в такой ситуации, и венчурным инвесторам необходимо обратить внимание на те сектора, которые завтра будут строить «мир будущего» на основе ИИ. Вложения в IT сектор предоставляет инвесторам возможность не только заработать в текущем моменте (на открытии короткой позиции на индекс NASDAQ через реверсные фонды), но и в долгосрочном горизонте. Будущее мира и экономики стран за ИИ, т.к. развитие ИИ обеспечит не только рост производительности труда, развитие новых технологий, отраслей науки, но и будет участвовать в воспроизводстве капитала частных инвесторов.

Мы уже сегодня видим, что конкурентоспособность отдельно взятого бизнеса будет напрямую зависеть от использования ИИ в структуре экономики предприятия. Особенно это будет актуально для финансовой сферы. В условиях распада глобальной экономики на макроэкономические зоны ИИ выступит катализатором этих процессов. Усиливающиеся процессы деглобализации ставят перед отдельными макроэкономическими регионами необходимость создания единой валюты, которая в отличии от фиатных денег, будет обеспечена реальными активами стран-участниц (золотом, нефтью, редкоземельными металлами и т.д.). Существующие санкционные ограничения в части приобретения инвесторами активов отдельных стран пока не дают возможности заработать, но представляются нам хорошими вложениями в будущем.

В текущем моменте мы видим, что рынок США предоставляет больше возможностей для инвесторов как наиболее предсказуемый, сбалансированный по рискам и доминирующий рынок в мире. На этом рынке мы видим инвестиционные возможности со стороны краткосрочных ГЦБ Министерства финансов США и акций защитных секторов экономики. Американские IT корпорации будут участвовать в построении западного общества на основе ИИ, а значит обретут особую поддержку в части государственных заказов и прочей разнообразной помощи. Принимая во внимание среднесрочную и долгосрочную перспективу развития IT сектора и смежных с ним секторов, мы хотели бы направить фокус внимания инвесторов в сторону этих активов. «Зеленая» повестка также не утратила своей актуальности и будет оставаться перспективным направлением для инвестирования.

Борьба с инфляцией – главный приоритет



Основной повесткой для развитых стран в 2023 -2024 гг. будет являться дальнейшая борьба с высоким уровнем потребительской инфляции и стабилизация ее темпов в среднесрочной перспективе. Методом борьбы с инфляцией спроса будет дальнейшее ужесточение денежно-кредитных условий, а с инфляцией издержек - при помощи предложения на рынке энергетических продуктов из собственных стратегических запасов (США) или при помощи релокации своего бизнеса в страны, от ресурсной базы которых имеется зависимость (Германия и т.д.). В связи с разными условиями и неоднородностью экономики отдельных макрорегионов (Еврозона и ЕС) усилия денежных властей в части ужесточения денежно-кредитной политики (ДКП) будут оказывать неоднородное воздействие на темпы замедления инфляции и соответственно потребуют больше времени для стабилизации ее динамики в среднесрочной перспективе.

Рост ставок центральных банков в борьбе с инфляцией отразится в первую очередь на котировках долговых инструментов, т.к. доходности по облигациям будут увеличиваться, особенно на коротком участке кривой, теряя при этом в стоимости. По мере замедления темпов потребительской инфляции и снижения инфляционных ожиданий доходности на длинном участке кривой придут в движение и начнут корректироваться, а со снижением процентных ставок денежных властей инверсия доходности на коротком участке начнет убывать, приобретая нормальный вид.



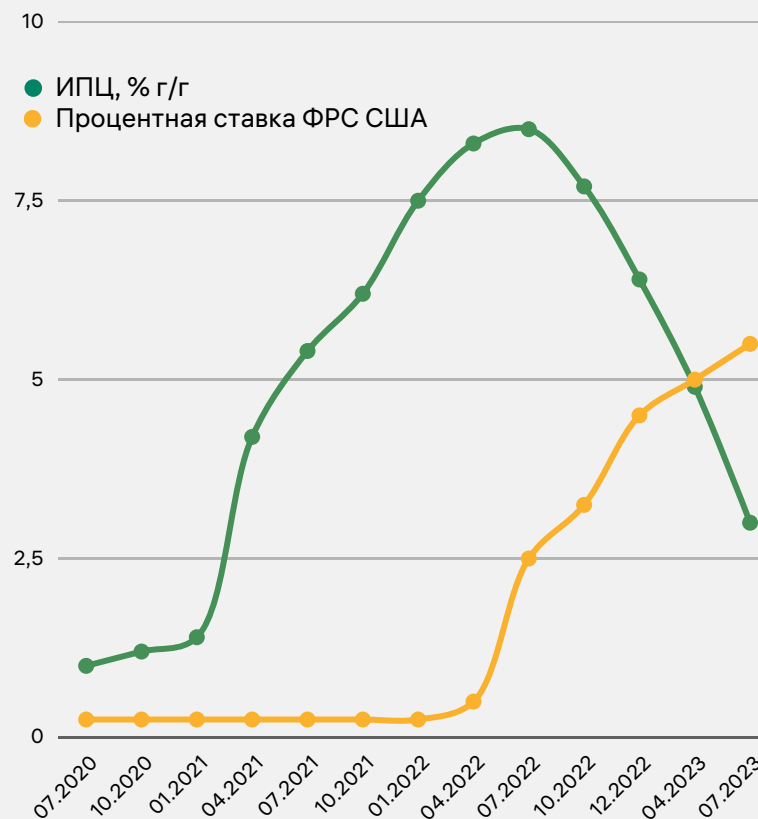
США – на пути к цели в 2%

- Продолжительное сохранение мягких денежно-кредитных условий ФРС США, введение международных санкций в отношении РФ и удорожание энергоносителей создали двойное инфляционное давление на экономику США как со стороны спроса, так и со стороны предложения.
- Темпы инфляции в текущем моменте замедляются, однако занятость населения в экономике продолжает расти, указывая на то, что усилия по охлаждению экономики США пока не достигли успеха.
- Несмотря на замедление темпов потребительской инфляции индекс цен на личное потребление (core PCE) остается пока на относительно высоком уровне, что является аргументом в пользу дальнейшего ужесточения ДКП ФРС США.
- Актуальный прогноз экспертного сообщества по потребительской инфляции на конец текущего года находится в диапазоне 3.9% - 4.1%. Рынок закладывает на текущий момент, что процентная ставка ФРС США по состоянию на конец 2023 г. сложится на уровне 5.50%. Мы полагаем, что ФРС США к концу года сделает еще одно повышение процентной ставки до 5.75%. В 2024 г. прогнозируется дальнейшее замедление темпов инфляции до 2.5%, при этом процентная ставка ФРС США снизится до 4.0%*.

Наибольших успехов в замедлении темпов потребительской инфляции достигла ФРС США, которая хотя и несколько затянула с началом процесса ужесточения денежно-кредитной политики (повышение ставки началось, когда инфляция достигла 8.5% г/г), однако динамичным увеличением процентной ставки смогла привести денежно-кредитные условия в такое состояние, когда хоть и не выражено, но экономика США стала реагировать на усилия регулятора.

* Если не указано иное, то используются данные Bloomberg

Процентная ставка ФРС США и инфляция



Темпы инфляции в США замедлились с 9.1% г/г в июне прошлого года до 3.0 % г/г в июне текущего. Такую динамику инфляции во многом определила высокая база 2022 г. и нарастающая дефляция цен на энергоносители, которая сбалансировала относительно высокие темпы роста цен на продукты питания (+5.7% г/г) и на прочие компоненты инфляции, которые не включают продукты питания и энергоносители (+4.8% г/г).

273K

Рост количества рабочих мест в июне 2023 года

3.0%

Инфляция в июне 2023 года (max 9.1% в июне 2022 года)

5.50%

Процентная ставка ФРС в июле 2023 года (рост с 0.25%, начиная с марта 2022 года)

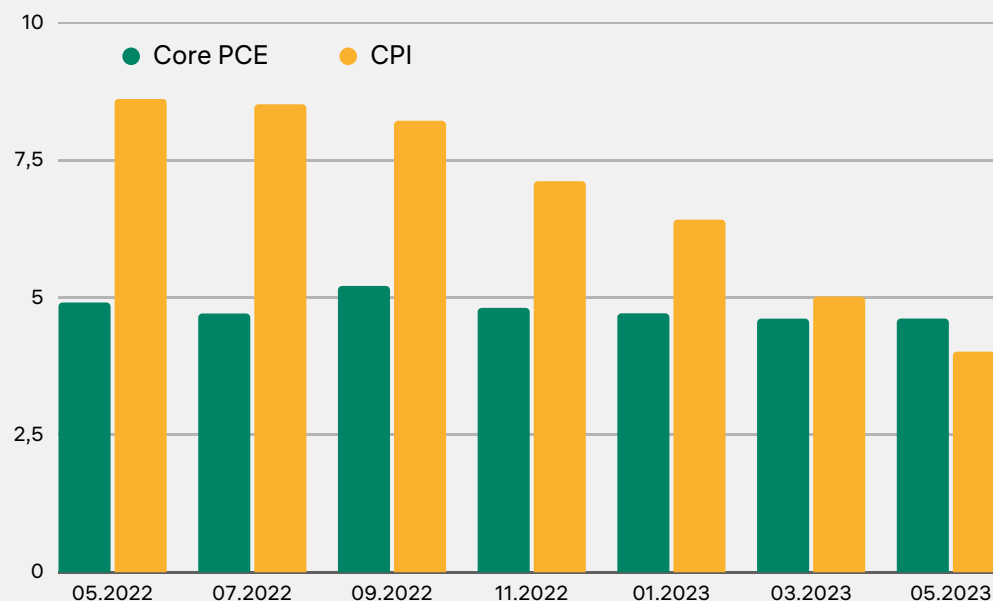
США – на пути к цели в 2%

Нарастающая дефляция цен на энергоносители (-16.7% г/г) сопровождалась существенным сокращением стратегических запасов нефти, которые по состоянию на 1 июля достигли минимального значения с августа 1983 г. и составили 347.2 млн баррелей (372.4 млн баррелей на начало года). В декабре 2021 г., когда Джо Байден санкционировал продажу нефти из стратегических резервов, запасы составляли 593.7 млн баррелей. Такое решение администрация США приняла из-за крайней несговорчивости некогда стратегических партнеров - саудитов с Дж. Байденом по увеличению добычи и предложения нефти.

Несмотря на то, что динамика потребительской инфляции замедляется индекс цен на личное потребление (core PCE) сохраняется на довольно высоком уровне в 4.6% в 1кв2023 г. и 4.4% во 2кв2023 г. (4.1% в июне). Этот индекс не включает в себя изменение цен на продукты питания и энергоносители. На июньском заседании ФРС США изменило свой прогноз по этому показателю с 3.6% на 3.9% на 2023 г., сохранив прогноз на уровне 2.6% в 2024 г.

Мы полагаем, что решению комитета по денежно-кредитной политике ФРС США о повышении процентной ставки способствовала именно эта метрика по инфляции. Согласно опросам Мичиганского университета по инфляционным ожиданиям населения за июнь, темпы потребительской инфляции в горизонте 12 месяцев составят 3.3% при текущих фактических значениях в 3.0%. Такая динамика цен и занятости населения в экономике (+273 тыс. в июне, безработица 3.6%), а также довольно высокие темпы роста расходов на личное потребление дают основания полагать, что заявленные планы ФРС США по повышению процентной ставки после мартовской встречи еще два раза в этом году все же реализуются. Напомним, повышение процентной ставки в июле произошло на фоне инфляции в 3%.

Индексы инфляции в США



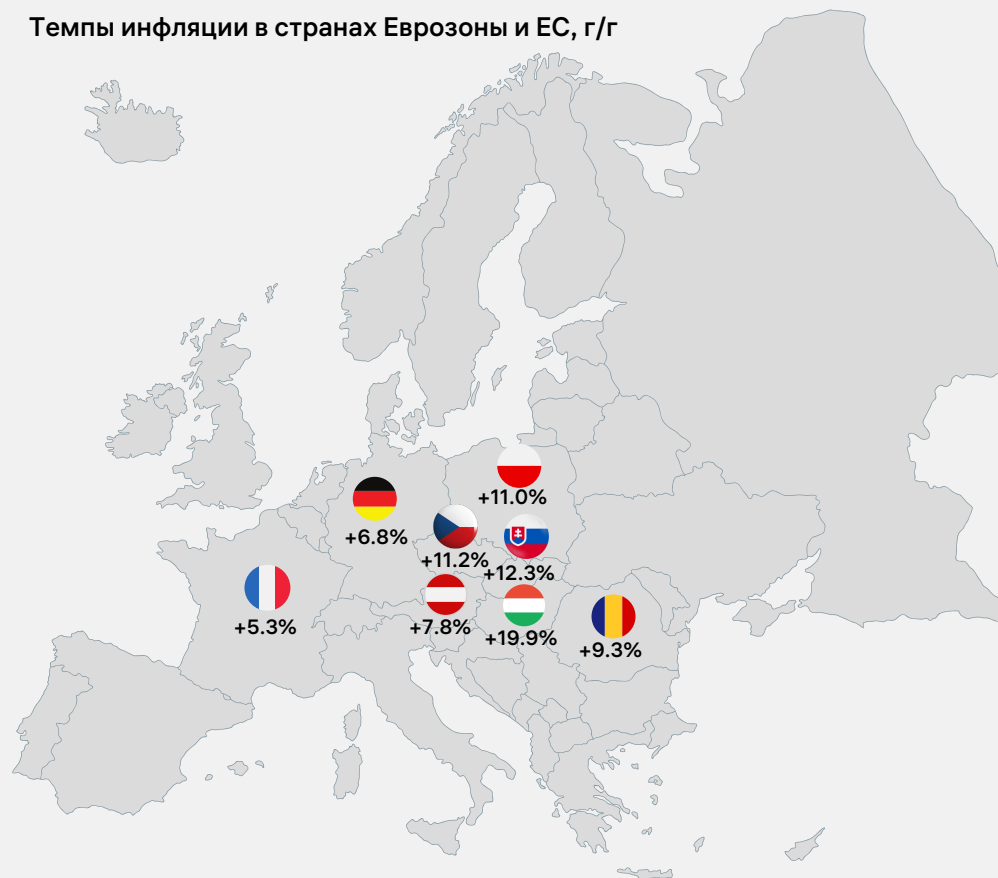
Мы ожидаем, что ФРС США повысит процентную ставку до 5.75% до конца текущего года, хотя рынок рассматривает июльское повышение как последнее в этом году. При этом ожидания рынка по темпам инфляции на 2023 г. составляют порядка 4%, что вдвое выше целевого показателя регулятора по инфляции в 2%. С учетом такой динамики ставок нам представляется, что государственный долг США является наиболее предпочтительным в части консервативного подхода инвестирования, особенно его краткосрочная от полугода до 5 лет и среднесрочная его часть до 7 лет. Доходность к погашению по казначейским обязательствам (T-bills) на текущий момент варьируется от 5.255% до 5.441% и представляется нам наиболее привлекательной для инвестирования.

Еврозона – в середине пути

- Экономические условия для борьбы с инфляцией в Еврозоне и странах ЕС осложняются разным состоянием экономики стран-участниц, различным уровнем энергетического обеспечения и высокой долговой нагрузкой отдельных стран.
- Геополитическая напряженность из-за конфликта на территории Украины сохранится вплоть до 2024 г. и будет создавать определённые риски.
- Пересмотр политики стран Еврозоны в части энергетической безопасности и реализация планов по декарбонизации оказывает инфляционное давление со стороны предложения, т.е. стимулирует инфляцию издержек производства.
- Инфляция в Еврозоне прогнозируется на более высоком уровне в 5.4%, а ставка ЕЦБ будет находиться в диапазоне 4.25%-4.50%. В 2024 г. инфляционное давление уменьшится до 2.5% (целевой ориентир ЕЦБ 2%), а ставка регулятора прогнозируется на уровне в 3.63%.

Инфляционное давление на экономику Еврозоны продолжило ослабевать и темпы инфляции замедлились с 6.1% г/г в мае до 5.5% г/г в июне (8.6% г/г в июне 2022 г.). В странах ЕС темпы инфляции также замедлились с 7.1% г/г в мае до 6.4% г/г в июне (9.6% г/г в июне 2022 г.). Лидерами по темпам инфляции остается Венгрия (+19.9% г/г), Словакия (+12.3% г/г), Чехия (+11.2 г/г) и Польша (+11.0% г/г). Темпы роста цен в Австрии (+7.8% г/г) остаются самыми высокими из стран ЕС. Инфляция во Франции (+5.3% г/г) и Германии (+6.8% г/г) соответствует уровням 1985 г. и 1981 г. Более высокие темпы роста инфляции в Еврозоне наблюдаются в странах Прибалтики (+8.1% - 9.0% г/г) и Румынии (+9.3% г/г). Основным драйвером роста потребительской инфляции в Еврозоне и ЕС в июне оставались цены на продукты питания (+11.6% г/г), при этом цены на энергоносители за год снизились с 42.0% г/г до -5.6% г/г. При этом динамика цен на платные услуги за тот же период ускорилась с 3.4% г/г до 5.4% г/г.

Темпы инфляции в странах Еврозоны и ЕС, г/г



Исходя из такой неравномерной динамики цен в странах Еврозоны и ЕС, перед ЕЦБ будет стоять достаточно сложная задача по замедлению темпов инфляции в странах-участницах. Мы полагаем, что ЕЦБ будет продолжать повышать ставку в течение всего 2023 г., а во второй половине в 2024 г. регулятор сдержанно начнет ее понижать при условии достижения заметного замедления темпов инфляции. В дальнейшем ставка сохранится на относительно высоком уровне достаточно продолжительное время.

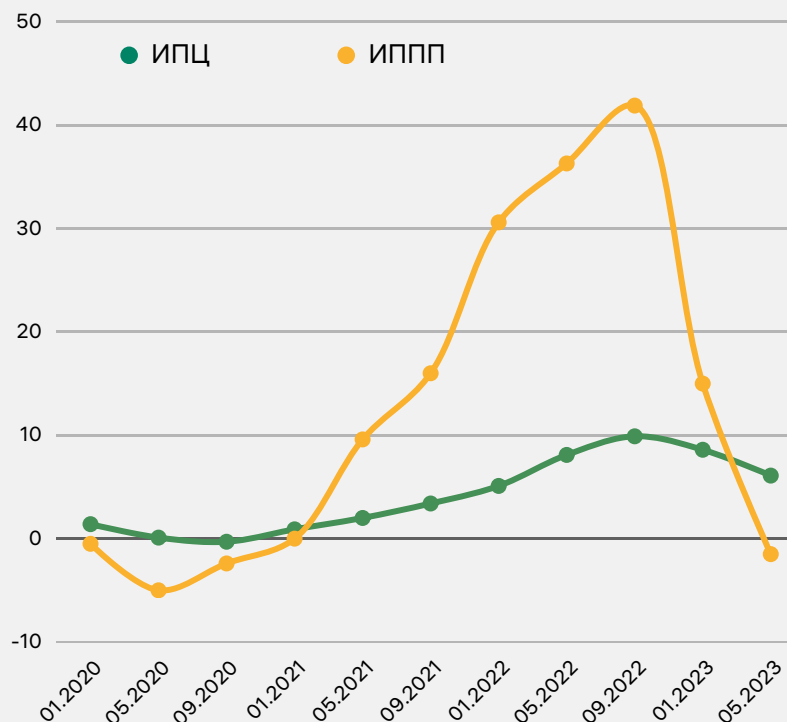
Еврозона – в середине пути

Зерновая сделка, срок действия которой завершился в июле этого года, окажет дополнительное давление на цены продуктов питания в Европе по сравнению с другими регионами. Это несколько снизит общий эффект повышения ставки ЕЦБ на темпы замедления потребительских цен в регионе.

Цены производителей промышленных продуктов также стали корректироваться, что и отразилось на снижении производственной инфляции, которая в мае вошла в зону отрицательных значений в Еврозоне и составила 1.5%. Санкционная война в отношении РФ и военный конфликт на территории Украины существенно снижают объемы глобального предложения зерна двух стран (30% от всего предложения зерна), растительного масла (62% рынка в натуральном выражении) и удобрений из РФ (13% от всего глобального рынка). Не последнюю роль в сохранении более высоких темпов инфляции в Еврозоне и ЕС будет играть и миграционный шок, который испытывают страны региона из-за военных действий. Польша и Румыния могут быть вовлечены в военный конфликт с РФ, что грозит сохранением конфликта на территории Украины продолжительное время и расширением его на другие страны Европы.

Декарбонизация и масштабный технологический переход на возобновляемые источники электрогенерации приведут к удорожанию энергообеспечения в Еврозоне и странах ЕС, а стоимость готовой продукции будет перекладываться в ценах непродовольственных товаров на конечных потребителей. Это будет создавать инфляционное давление на экономику стран Европы со стороны предложения. Наибольшее удорожание готовой продукции будет наблюдаться в Германии из-за перехода с относительно дешёвых энергоносителей РФ на более дорогие из США, из-за дальнейшего закрытия ядерных источников электрогенерации (осталось 3 действующих АЭС в 2023 г.), а также из-за использования «зеленой» генерации.

Индексы инфляции в Еврозоне



Ставки ЕЦБ

3.75%

Ставка по депозитам

4.00%

Базовая ставка

5.5%

Инфляция в Еврозоне в июне 2023 г.

Мы видим относительно высокие риски в части этого региона, поэтому в текущем моменте не рассматриваем долговые и долегие инструменты Еврозоны как надежные объекты для инвестирования.

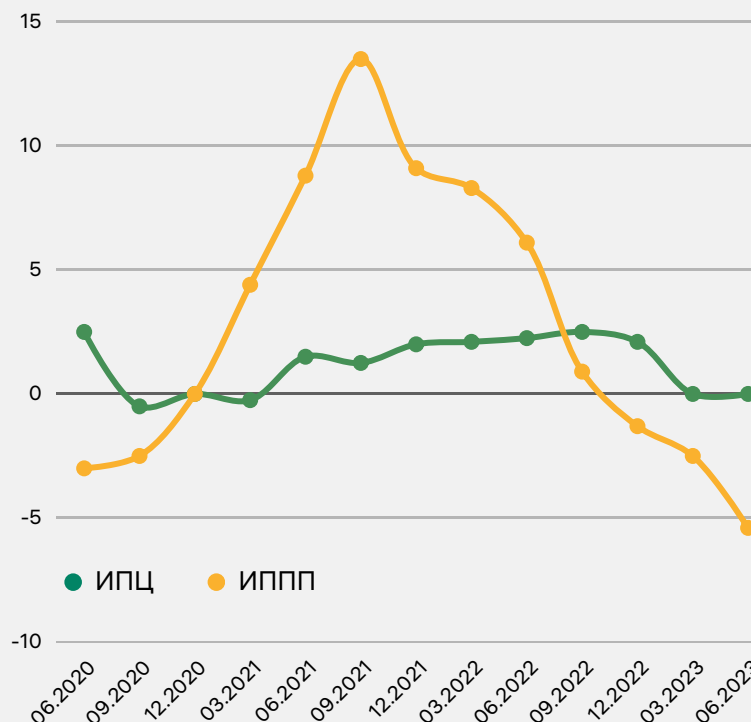
Китай балансирует на грани дефляции

Монетарное смягчение неизбежно

- Затянувшийся карантин в Китае отразился на склонности к потреблению, что сказалось на замедлении потребительских цен в стране. Дефляция цен в Китае со стороны потребителей и производителей отражает в текущем моменте несколько слабый потенциал роста экономики и требует монетарного и фискального импульса.
- Более слабая внешнеэкономическая динамика негативно отражается на курсе национальной валюты. Смягчение монетарных условий будет оказывать давление на курс в сторону его дальнейшего ослабления.
- Перед регулятором стоит непростая задача, с одной стороны, поддержать экономику, понижая ставку и стимулируя потребительский спрос и кредитование, с другой стороны, требует крайней осторожности, чтобы не вызвать чрезмерное ослабление юаня и не спровоцировать отток капитала из страны.
- Китай начал постепенно снижать объем держания государственного долга США и приступил к интервенциям на валютном рынке для поддержки курса.
- Прогноз по инфляции в Китае 2023 г. составляет 0.8%, при этом ставку ЦБ Китая мы видим на уровне 4.0%. Курс юаня прогнозируется на уровне 7.0 юаней за доллар США. В 2024 г. темпы потребительской инфляции ускорятся до 2.0%, а курс юаня укрепится до 6.70.

После трех лет ковидных ограничений руководство КПК приняло решение о смене курса нулевой терпимости к COVID-19 и перешла к постепенному запуску экономики страны. Однако в отличие от западной экономики Китай столкнулся с дефляцией цен не только со стороны производителей промышленной продукции, но и со стороны частного потребления.

Индексы инфляции в Китае



Ставки ЦБ Китая

2.75%

7-дневная ставка РЕПО

3.55%

LPR сроком на 1 год

4.2%

LPR сроком на 5 лет

Драйвером роста цен в Китае в июне стали продукты питания (2.3% г/г). В то время как цены на непродовольственную продукцию сократились на 0.6% г/г, а на услуги по транспортировке и на телекоммуникационные услуги - на 6.5%, а на коммунальные услуги - на 0.5%. Стоимость проживания осталась на уровне прошлого года. В целом же потребительская инфляция в июне не изменилась по сравнению с прошлым годом. Такая динамика цен отражает относительно слабый спрос на услуги и товары со стороны домохозяйств. Отрицательная же динамика цен со стороны производителей сложилась минимальной с 2016 г. и указывает на то, что экономика Китая требует проведения стимулирующей политики регулятора и финансовых властей Поднебесной.

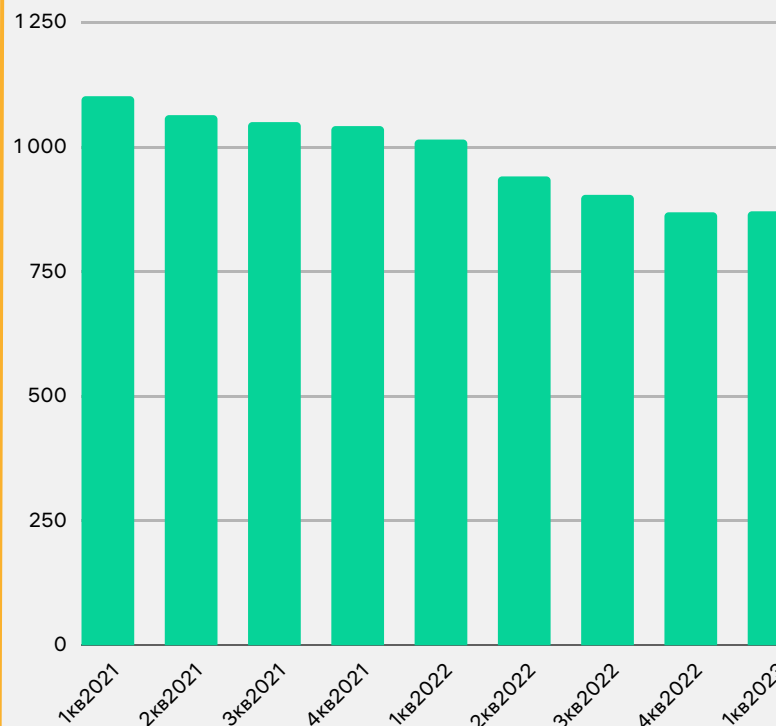
Китай балансирует на грани дефляции

Монетарное смягчение неизбежно

Для поддержки финансовых институтов (банков) в июне текущего года ЦБ Китая снизил ставку овернайт на 10 бп до 2.75%, кредитную ставку (LPR) сроком на 1 год и на 5 лет на 10бп до 3.55% и до 4.2% соответственно. Мы полагаем, что для поддержки экономики как со стороны совокупного спроса, так и со стороны совокупного предложения Центральный банк Народной республики Китая будет смягчать денежно-кредитные условия в стране, «аккуратно» понижая ставку в этом году. Причем регулятор будет это делать крайне осторожно, т.к. это может спровоцировать отток капитала из экономики Китая и негативно сказаться на курсе национальной валюты, которая с начала года уже ослабла на 5.1%.

В течение последних двух лет Китай активно сокращает свое держание облигаций Казначейства США. Мы полагаем, что сокращение номинального держания госдолга США Китаем в большей степени обуславливается попыткой регулятора поддержать курс национальной валюты, через валютные интервенции, осуществляемые государственными банками, которые покупают на вырученные доллары от продажи государственных обязательств США юани. Согласно данным Казначейства США, размер номинального держания Китаем долга США уменьшился на 21% с 1кв21 г. (в абсолютном выражении соответствует уровню 2008 г.) и на 32% с исторического максимума 2013 г. Недавний приезд министра финансов Джанет Йеллен в Китай указывает на обеспокоенность правительства США по этому поводу. Если Китай, будучи одним из основных кредиторов США, продолжит и дальше динамично сокращать объем держания американских обязательств, то это может спровоцировать глобальный кризис рефинансирования государственного долга США. Поскольку две крупнейшие экономики начали свою взаимную интеграцию еще с 50-х годов прошлого века, любые «резкие» действия могут спровоцировать кризис в обеих крупнейших экономиках мира.

Владение Китаем госдолга США, млрд USD



-21%

Сокращение номинального держания госдолга США с 1кв2021 г.

\$869 млрд

Номинальное держание Китаем государственных облигаций США в 1кв2023 г.

Мы полагаем, что фондовый рынок Китая в части долговых инструментов имеет несколько ограниченный потенциал для инвестиций. Если рассматривать государственный долг, то это прежде всего стратегия, направленная на рост стоимости ГЦБ, т.к. ставка регулятора будет снижаться, однако ожидать сильного смягчения денежно-кредитных условий тоже не стоит, т.к. третья по распространенности валюта мира испытывает на себе давление в сторону ослабления.

Замедление глобальной экономики или рецессия?

Экономика отдельных стран и макрорегионов в текущем году демонстрирует разную по качеству динамику роста. И если экономика Еврозоны уже вошла в рецессию, то экономика США продолжает демонстрировать устойчивый рост, несмотря на ужесточение денежно-кредитных условий в стране. Судя по текущим темпам роста, экономика США находится в фазе роста и все еще испытывает на себе отложенный эффект стимулирующих мер правительства во время COVID-19. Мы полагаем, что переход к фазе спада в экономике США будет контролируемым, а динамика роста останется в зоне положительных значений. Экономика Китая находится в фазе раннего роста, однако прогнозная динамика постоянно пересматривается и причиной этому являются накопленные дисбалансы и уязвимости.



2.1% - 2.8%

Темпы роста глобальной экономики замедлятся с 3.1% в 2022 г. до 2.1%-2.8% в 2023 г. по прогнозам ВБ и МВФ.



1.0% - 1.6%

Рост экономики США в 2023 г. прогнозируется в диапазоне от 1.0% (ФРС США), 1.1% (ВБ) до 1.6% (МВФ). В 2024 г. рост в США вероятно замедлится до 0.8% (ВБ) или до 1.1% (МВФ).



0.4% - 0.8%

Рост экономики Еврозоны будет крайне сдержанным и составит 0.4% (ВБ) и 0.8% (МВФ), а экономику Германии (-0.1%) и Соединенного королевства (-0.3%) ожидает сокращение. В 2024 г. экономику Еврозоны ожидает рост на уровне 1.3%. Экономика Германии и Соединенного королевства продемонстрирует рост на уровне 1.1% и 1.0% соответственно.



5.2% - 5.5%

Темпы роста экономики Китая ускорятся с 3.0% в прошлом году до 5.5% (ВБ), 5.2% (МВФ) в текущем году, однако в 2024 г. темпы роста замедлятся до 4.6%(ВБ), 4.5% (МВФ).

США – рецессия или контролируемое замедление экономики?

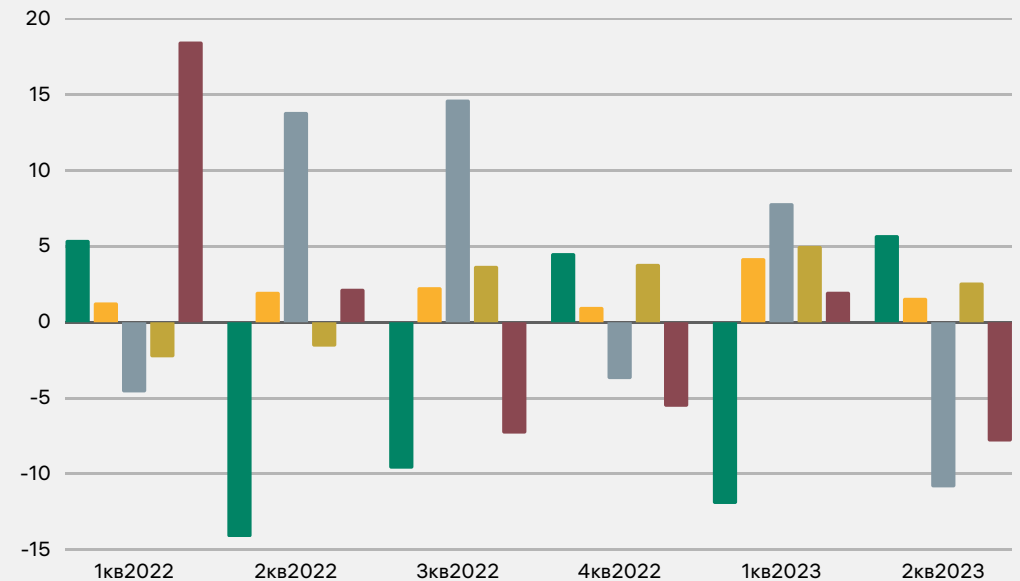
- Несмотря на ужесточение денежно-кредитной политики ФРС США, экономика демонстрирует уверенный рост на уровне исторических средних значений.
- Сфера услуг продолжает расти и создает новые рабочие места.
- Неравномерная динамика инвестиций частного сектора на фоне дальнейшего ужесточения ДКП ФРС выступит сдерживающим фактором роста экономики во 2П2023 г. и в 1П2024 г.

Несмотря на пессимизм в части прогнозов роста со стороны рынка, экономика США в 2022 г. выросла на 2.1% (+5.9% в 2021 г.). Однако динамика этого роста была неравномерной. Так, в 2022 г. почти все отрасли реального сектора США продемонстрировали сокращение объемов производства. Рост экономики в 2022 г. «вытянула» сфера предоставления услуг частного сектора, динамика которой варьировалась от 0.5% до 20.9%, а также сектор государственного управления, услуги которого возросли на 1.3% г/г (+0.5% в 2021 г.).

Согласно третьей уточненной оценке, темпы роста американской экономики в 1кв2023 г. составили 2.0% и согласно первой оценке Бюро экономического анализа США, во 2кв2023 г. ускорились до 2.4%. Такую динамику роста экономики США поддержали государственные расходы и увеличение валовых частных внутренних инвестиций. Динамика частного потребления несколько замедлилась относительно предыдущего квартала. После резкого роста экспортно-импортных операций в 1кв2023 г. во втором квартале наблюдался такой же резкий спад.

С учетом прогнозного роста номинального ВВП США на 2023 г. американская экономика, по нашей оценке, функционирует выше своего долгосрочного потенциального уровня на 4.5%, что указывает на сохранение «перегрева» экономики, несмотря на крайне динамичное ужесточение денежно-кредитной политики регулятора.

Темпы роста компонентов ВВП США



- Валовые частные и внутренние инвестиции
- Расходы на личное потребление
- Экспорт
- Государственные расходы и валовые инвестиции
- Импорт

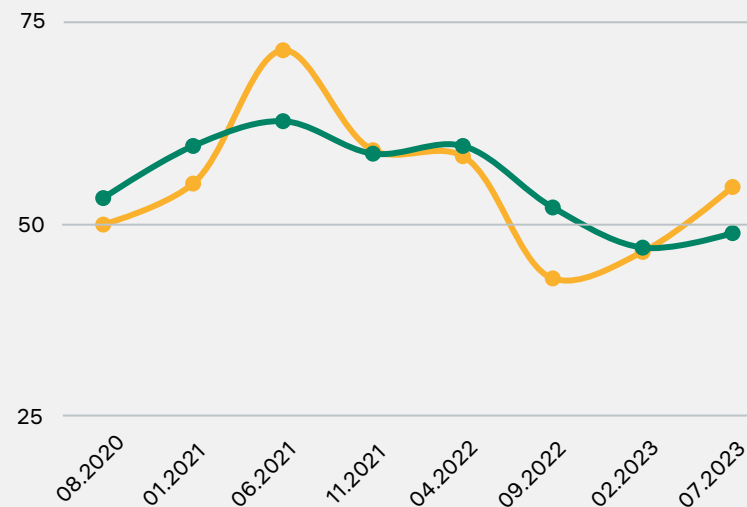
Мы полагаем, что «перегрев» экономики сохраняется из-за того, что контрциклические меры поддержки экономики США в 2020 г. не были вовремя свернуты и монетарное смягчение продлилось слишком долго. Это привело к чрезмерному стимулированию роста со стороны совокупного спроса, что отразилось на нарастающей динамике частного потребления, низком уровне безработицы (3.6% в июне, что соответствует уровню конца 2019 г. и 1969 г.) и высоких темпах инфляции.

США – рецессия или контролируемое замедление экономики?

Динамичное ужесточение денежно-кредитных условий, эффект от которого реализуется с определенным лагом и неравномерно по секторам экономики, привело к тому, что экономика стала замедляться в реальном секторе и по состоянию на июнь текущего года индекс деловой активности в промышленности продолжил сокращаться. Такое движение индекса в июне отражает сокращение темпов производства в сфере обрабатывающей промышленности (-5.3% в 1кв2023 г). Однако в июле наблюдается незначительное улучшение деловой активности в промышленности на фоне того, что в мае и июне динамика промышленного производства США все же сложилась отрицательной.

В сфере услуг показатель деловой активности с марта текущего года, наоборот, демонстрирует непрерывный рост и указывает на то, что 2/3 американской экономики (услуги) динамично развивается и создает новые рабочие места. Согласно Министерству труда США, количество новых рабочих мест увеличилось на 209 тыс. в июне (306 тыс. в мае). Динамика роста рабочих мест немного замедлилась, однако непрерывный рост продолжается уже 30 месяцев подряд. Таким образом, экономика США несмотря на динамичное ужесточение ДКП ФРС США пока сохраняет определенный потенциал роста, неравномерно реагируя на это ужесточение. Рост расходов на личное потребление и расширение государственных расходов по-прежнему создает определенное инфляционное давление со стороны спроса. При этом мы наблюдаем неравномерную динамику инвестиций, которые на фоне роста процентной ставки ФРС США, будут способствовать более слабой динамике роста американской экономики в 2024 г.

Индексы деловой активности



- PMI промышленность
- PMI сфера услуг

54.4

Индекс деловой активности в сфере услуг, июль 2023 г.

49.0

Индекс деловой активности в промышленности, июль 2023 г.

Ожидаемое замедление темпов роста ограничивает наше присутствие в сегменте долевых инструментов США акциями защитных секторов экономики. Однако мы не ограничиваем свой выбор только этими активами, продолжая рассматривать компании долгосрочного роста с сильным «фундаментом» в качестве перспективных инвестиций.

Еврозона – углубление рецессии или стагнация?

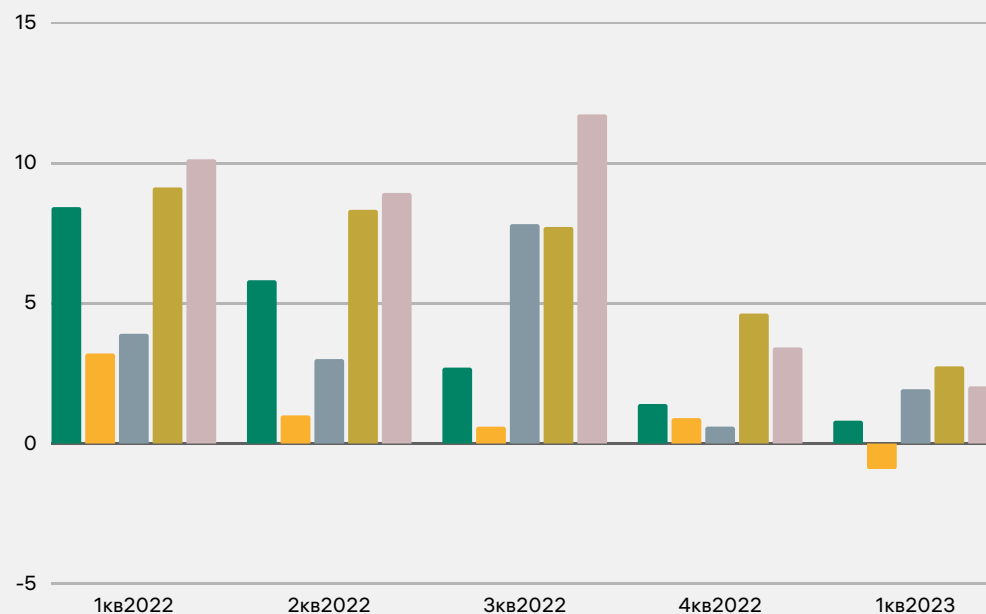
В 2022 г. экономика Еврозоны замедлилась с 5.3% г/г в 2021 г. до 3.5% г/г. Существенное сокращение частного потребления с 8.4% в 1кв2022 г. до 1.4% в 4кв2022 г. и инвестиций в основной капитал с 3.9% до 0.8%, наряду с существенным сокращением внешнеэкономической деятельности обусловили такую динамику роста прошлого года.

В текущем году эти процессы продолжились.

Наиболее выраженная отрицательная динамика наблюдалась в Германии, рост ВВП которой составил -0.5% г/г (-0.3% кв/кв) за счет сокращения частного (-1.5% г/г, -1.2% кв/кв) и государственного потребления (-5.4% г/г, -4.9% кв/кв). И если у Германии внешнеторговая динамика сохранилась положительной как со стороны экспорта, так и импорта, то в Эстонии по всем компонентам ВВП наблюдалась отрицательная динамика.

Неплохая динамика роста в Испании (+3.8% г/г, +0.5% кв/кв), Италии (+1.9% г/г, +0.6% кв/кв) и Франции (+0.9% г/г, +0.2% кв/кв) сбалансировали сокращение крупнейшей экономики Еврозоны. Основная проблема Германии состоит в том, что производственная инфраструктура экономики на 55% зависела от поставок газа из РФ. Сама же Германия энергонезависима на 2% по нефти и на 6% от природного газа. В условиях конфликта на Украине вопрос энергообеспечения и энергобезопасности вышел на передний план в регионе. Для восполнения выпадающих объемов нефти и газа из РФ Еврозона и страны ЕС переориентировались на энергоресурсы из США. Стоимость фрахта из США значительно отразилась на издержках промышленного производства в Европе и квартальная динамика роста обрабатывающей промышленности этому хорошее свидетельство. Так, если годовая динамика роста отрасли замедлилась с 2.0% в 4кв2022 г. до 0.5% в 1кв2023 г., то квартальный рост сократился с 0% до -0.8%.

Темпы роста компонентов ВВП Еврозоны



- Частное потребление
- Государственное потребление
- Валовое накопление капитала
- Экспорт
- Импорт

В годовом выражении рост экономики Еврозоны составил 1.3% в 1кв2023 г. При этом, если годовая динамика роста компонентов ВВП, за исключением государственного потребления сохраняется в зоне слабо положительных значений, то квартальная уже второй квартал подряд демонстрирует отрицательные темпы роста, что указывает на то, что экономика Европы находится в состоянии рецессии второй квартал подряд на уровне -0.1%.

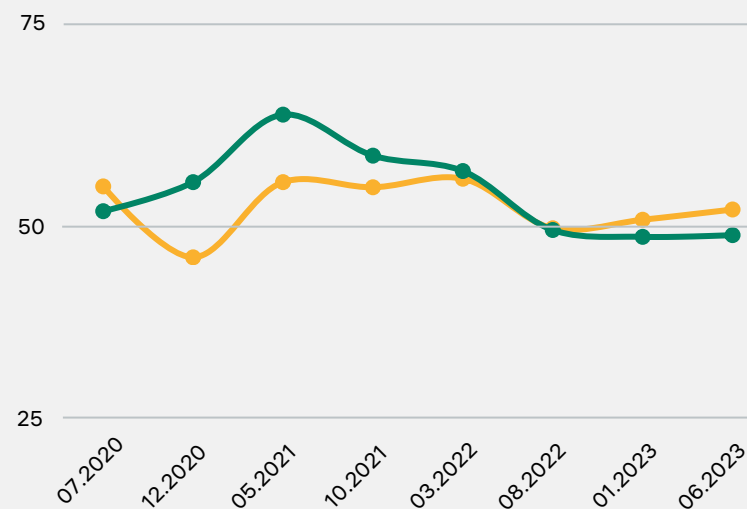
Еврозона – углубление рецессии или стагнация?

Отрасль энергетики Еврозоны демонстрирует отрицательную динамику с начала 2022 г. и по состоянию на 1кв2023 г. объемы производства отрасли сократились на 6.3% г/г (-9.0% г/г в 4кв2023 г.), а индекс деловой активности в промышленности достиг минимального значения с кризисного 2020 г.

Энергетический переход Европы (отказ от «грязной» генерации энергии), который совпал с военным конфликтом приведет к значительному удорожанию готовой продукции. Технологическое превосходство, которым обладали крупные индустриальные страны Еврозоны, постепенно сокращается и продукты субституты все больше поступают из Китая и других стран. Кроме того, с целью удешевления процесса производства крупные предприятия Германии, Франции и Италии скорее всего будут переводить свои производственные активы в США поближе к источникам энергии и в дружественные страны Азии.

Это скажется на динамике всего промышленного производства в Еврозоне. Сейчас же мы видим замедление темпов промышленного производства с 1.9% г/г в 4кв2022 г. до 0.7% г/г в 1кв2023 г.

Индексы деловой активности



52.0

Индекс деловой активности в сфере услуг, июнь 2023 г.

43.4

Индекс деловой активности в промышленности, июнь 2023 г.

- PMI промышленность
- PMI сфера услуг

Замедление темпов роста экономики Еврозоны, рост издержек производства в связи с энергетическим переходом на новые источники электрогенерации, напряженная ситуация с энергообеспечением, участие в санкционной войне с РФ и давление со стороны США в части введения санкций против Китая ограничивает наше присутствие в сегменте долевых инструментов в этом регионе. Мы приняли для себя решение отслеживать макроэкономическую динамику региона и определяем для себя удобным временем возврата к инвестициям в этом регионе в конце 2024 г.

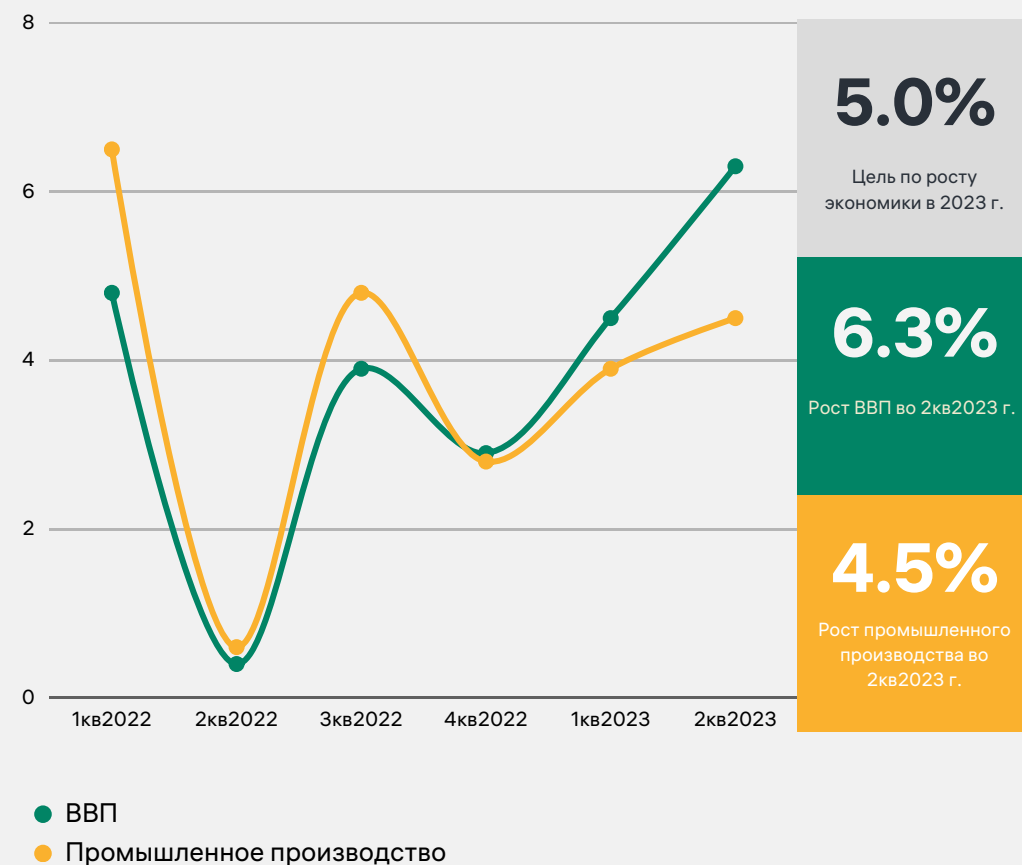
Китай – рост экономики, но риски замедления сохраняются

- Накопленные уязвимости и дисбалансы в строительстве, секторе недвижимости и ипотечном кредитовании будут оказывать сдерживающее влияние на существенную часть китайской экономики.
- Замедление деловой активности отражается на ценах и указывает на сохранение определенной слабости роста экономики КНР как со стороны совокупного спроса, так и предложения.
- Риски санкций в отношении Китая за неявную поддержку РФ со стороны США сохраняются.
- Кризис застройщиков (1/3 экономики), который едва не перекинулся на банковский сектор китайской экономики, но был вовремя остановлен смягчением денежно-кредитных условий и расширением предоставления ликвидности, все еще не разрешен полностью и перешел в латентную форму. Уязвимости рынка недвижимости сохраняются.

В 2023 г. Китай обещает продемонстрировать более высокие темпы роста (3% в 2022 г.), однако, геополитическая напряженность с США сохранится и может негативно сказаться на росте экономики. КП Китая поставила задачу обеспечить рост китайской экономики в 5% в 2023 г. Усиление власти Син Цзиньпина после XX съезда КПК может отразиться на рыночных процессах в исторически автократическом государстве. Китай, оказывая политическую и вероятно техническую поддержку Российской Федерации, может подпасть под вторичные санкции США и ЕС, что для экспортоориентированной экономики будет грозить потерей части рынков и скажется на более низких показателях роста экономики.

К потенциальным внешним рискам, сдерживающим рост китайской экономики, присоединяются уже накопленные внутренние дисбалансы и уязвимости.

Рост ВВП и промышленного производства Китая, %



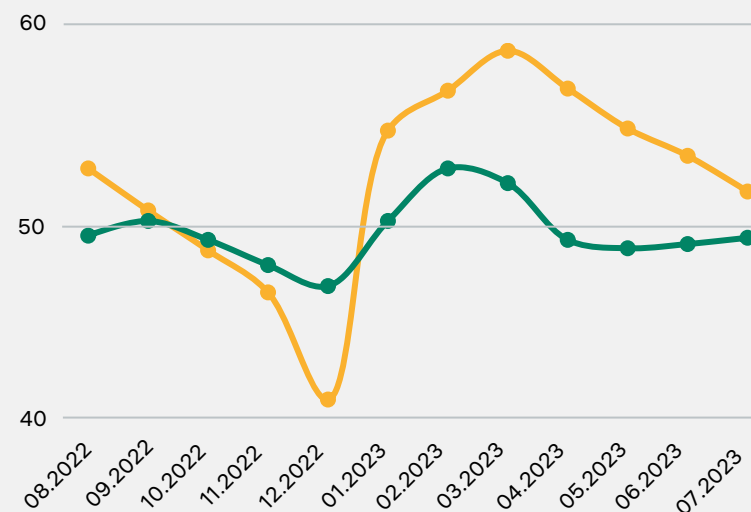
Китай – рост экономики, но риски замедления сохраняются

Рост экономики Поднебесной в 4.5% г/г в 1кв2023 г. (2.9% г/г 4 кв2022 г.) после отмены карантинных ограничений был достаточно сильным, однако последняя макроэкономическая статистика свидетельствует, что темпы роста экономики во 2кв2023 г. хоть и составили 6.3% г/г, в квартальном выражении замедлились до 0.8%. Сдерживающие влияние на рост китайской экономики по-прежнему оказывает рынок недвижимости и строительства, который составляет треть ВВП Китая.

Кризис застройщиков 2022 г. по цепочке перекинулся на китайские банки и ипотечное кредитование (бойкот и отсрочки платежей). Правительство приняло необходимые меры, чтобы обеспечить банковский сектор и застройщиков необходимой ликвидностью, что в какой-то мере помогло замедлить отрицательную динамику инвестиций в этом секторе с 10% в 2022 г. до 7.2% в 1П2023 г. Хотя продажи жилья в 1П2023 г. и увеличились на 3.7% г/г, объемы строительства упали на 24.3%, что указывает на то, что этот сектор экономики остается крайне уязвимым.

Деловая активность в промышленности, которая сократилась в апреле текущего года, пока не восстановилась, что отчасти и отражается на дефляции цен в промышленности. При этом динамика снижения деловой активности в сфере предоставления услуг домохозяйствам, в секторе недвижимости и оптовых продажах была менее выраженной и пока остается выше уровня в 50%. С начала года уровень безработицы в Китае неуклонно сокращался с 5.7% до 5.2% в мае и июне, однако безработица среди молодежи в апреле достигла максимума в 20.4%, указывая на то, что экономика Китая после 3 лет карантинных ограничений пока еще не восстановилась.

Индексы деловой активности



- PMI промышленность
- PMI сфера услуг, строительство и пр.

51.5

Индекс деловой активности
непромышленной
сфере, июль 2023 г.

49.3

Индекс деловой активности в
промышленности,
июль 2023 г.

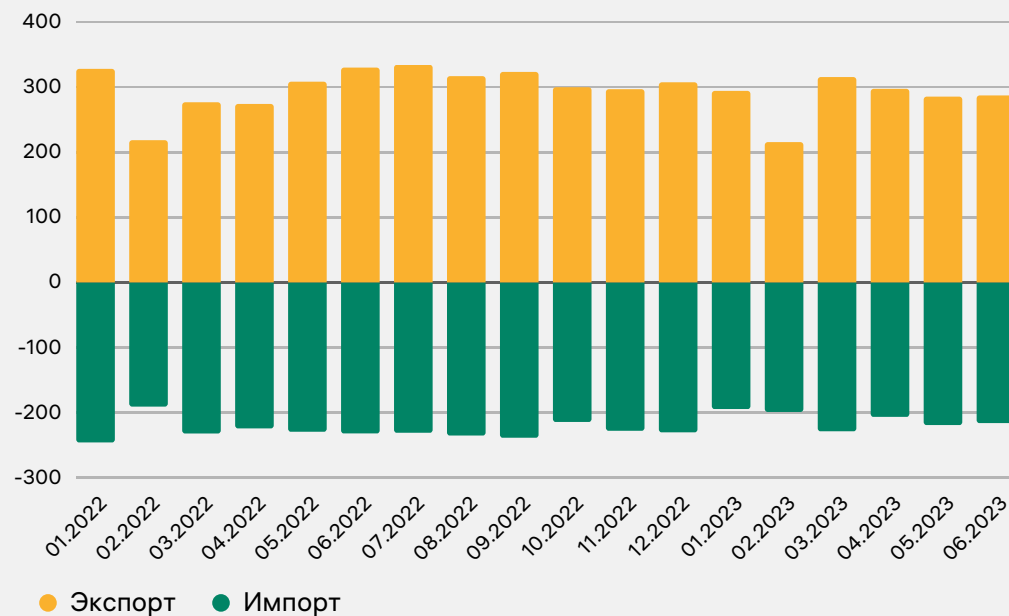
Китай – рост экономики, но риски замедления сохраняются

Внешнеторговая деятельность Китая замедляется, отражая падение внешнего спроса в развитых странах и постепенную переориентацию на рынки развивающихся стран. За 6М2023 г. объем экспорта сократился на 3.5% г/г, а импорта на 6.8% г/г. Сокращение объемов экспорта в ЕС за 6М2023 г. произошло на 6.6% г/г, а в США на 17.9% г/г. При этом рост объемов экспорта отмечен в РФ на 78.1%, страны Африки на 13.9% и страны ASEAN на 1.5%. В структуре внешней торговли Китай наращивает экспорт электрокаров, ионно-литиевых аккумуляторов и солнечных панелей. С учетом политики декарбонизации в Европе и активном продвижении «зеленой повестки», а также переосмыслении энергетической безопасности в Европе эти экспортные статьи китайского экспорта получают дополнительный импульс в ближайшие несколько лет.

Таким образом, замедление роста глобальной экономики уже сейчас сказывается на внешнеторговой деятельности Поднебесной. Переориентация экспорта на развивающиеся рынки ускорится особенно в рамках наднациональных экономических союзов (ШОС и BRICS). Отрицательная динамика импорта из ЕС, США, Японии и стран ASEAN будет нарастать из-за относительно слабого внутреннего спроса и ослабления китайского юаня.

Столкнувшись с сокращением внешнего спроса на свои экспортные товары, Китаю предстоит переключиться со стимулирования совокупного предложения на стимулирование внутреннего спроса, т.к. рынки развивающихся стран лишь частично смогут абсорбировать тот объем экспорта, который производит главная фабрика мира. Накопленные уязвимости в части строительной индустрии и вовлеченности в этот кризис банковского сектора, балансирование на грани дефляции могут внести серьезные коррективы в планы КПК по росту экономики Китая в 5% в 2023 г.

Внешнеторговая деятельность Китая



\$285.3
млрд

Объем экспорта в
июне 2023 года

\$214.7
млрд

Объем импорта в
июне 2023 года

\$70.6
млрд

Сальдо торгового
баланса в июне 2023 года

Долевой сегмент фондового рынка Китая обладает высокими рисками и ограниченным потенциалом для инвестиций. Однако мы видим определенные возможности в части «зеленой повестки», которая активно продвигается в Европе (электрокары, солнечные батареи и ионно-литиевые аккумуляторы).

Региональный взгляд - Казахстан

- Экономика Казахстана демонстрирует уверенный рост на уровне 5% в 1П2023 г. (3.6% г/г в 1П2022 года).
- Темпы инфляции в 1П2023 г. замедлились с 21.3% г/г в феврале до 14.6% г/г в июне и 14.0% в июле.
- Денежно-кредитные условия в стране остаются относительно жесткими, т.к. инфляционное давление на экономику пока сохраняется, а рост тарифов ЖКХ и цен на ГСМ пока не переложилось в полной мере на потребительские цены.
- Рост потребления домохозяйств, запланированное расширение государственных расходов, увеличение объемов инвестиций и внешнеторгового оборота указывает на довольно высокую динамику роста экономики со стороны совокупного спроса, что, в свою очередь, создает дополнительное инфляционное давление на цены в стране.
- Исходя из такой динамики, мы полагаем, что темпы замедления потребительской инфляции будут сдержанными и по состоянию на конец года она составит 12% г/г. В 2024 г. темпы инфляции замедлятся до 8.5% г/г.
- НБК делает осторожные заявления о возможном снижении базовой ставки в текущем году. С учетом ожидаемой нами динамики потребительских цен, ставка НБК по итогам 2023 г. составит 15%.
- Мы полагаем, что рост экономики Казахстана в 2023 г. составит 4.8% г/г. Курс казахстанского тенге на конец текущего года составит 475 тенге за доллар США и будет испытывать на себе давление в сторону ослабления со стороны роста объемов импорта, сокращения валютнообменных операций НБК для НФ во второй половине 2023 г., а также за счет уменьшения обязательной продажи валютной выручки квазигосударственных органов от экспортных операций на валютном рынке.



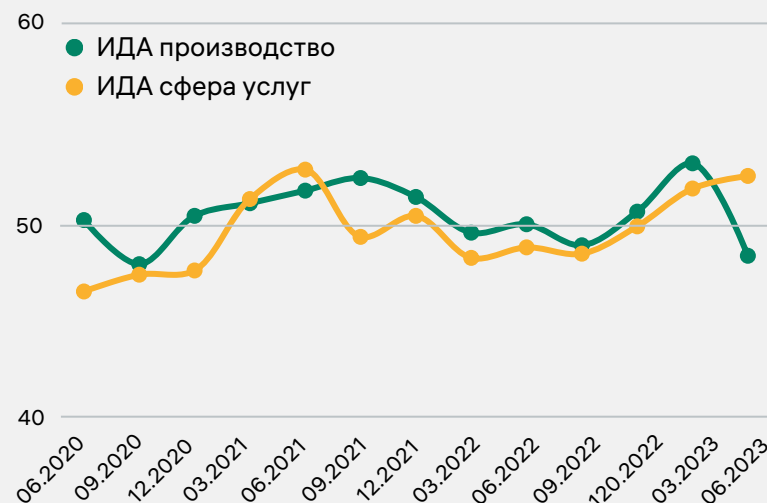
Региональный взгляд – Казахстан

Темпы роста экономики Казахстана в 1 полугодии 2023 г. составили 5% г/г. Такая динамика сложилась за счет ускорения темпов роста в реальном секторе на 4.8% г/г, а в сфере услуг - на 4.9% г/г. Более высокие темпы роста экономики в сфере услуг отражают динамику индекса деловой активности (ИДА), который с начала года демонстрирует уверенный рост выше отметки в 50%. В то же время динамика деловой активности в промышленности остается неравномерной и с начала года, наоборот, замедляется, отражая снижение объема новых заказов. Более сдержанный рост объемов промышленного производства в 1П2023 г. в 3.8% г/г отражает эту динамику индекса.

В целом все отрасли экономики продемонстрировали уверенный рост в первом полугодии этого года. Двухзначные темпы роста отмечены в строительстве (+12.3% г/г) и торговле (+10.4% г/г). Добыча нефти за 6М2023 г. увеличилась на 5.7% г/г. Инвестиции в основной капитал увеличились на 13% г/г. В горнодобывающей промышленности инвестиции выросли на 11.4% г/г, а в сельском хозяйстве рост их объема составил 22.1% г/г.

В 2023 г. запланирован рост бюджетных расходов на 27% г/г после их роста в прошлом году на 19.9% г/г. За 6М2023 г. наблюдался рост розничной торговли на 9.3% г/г, что косвенно указывает на относительно высокий уровень потребления со стороны домохозяйств. Темпы кредитования экономики за 6 месяцев текущего года ускорились на 6.8% г/г. Такая динамика со стороны совокупного спроса будет создавать инфляционное давление на экономику и способствовать сохранению более высокого уровня потребительской инфляции в 2023 г. Повышению тарифов и цен на энергоносители внутри страны предстоит еще переложиться на потребительские цены и с учетом сезонности темпы потребительской инфляции могут ускориться осенью.

Индексы деловой активности



52.2

Индекс деловой активности в сфере услуг, июнь 2023 г.

48.4

Индекс деловой активности в промышленности, июнь 2023 г.

Инфляция и базовая ставка



16.75%

Базовая ставка, июнь 2023 г.

14.6%

Потребительская инфляция, г/г, июнь 2023 г.

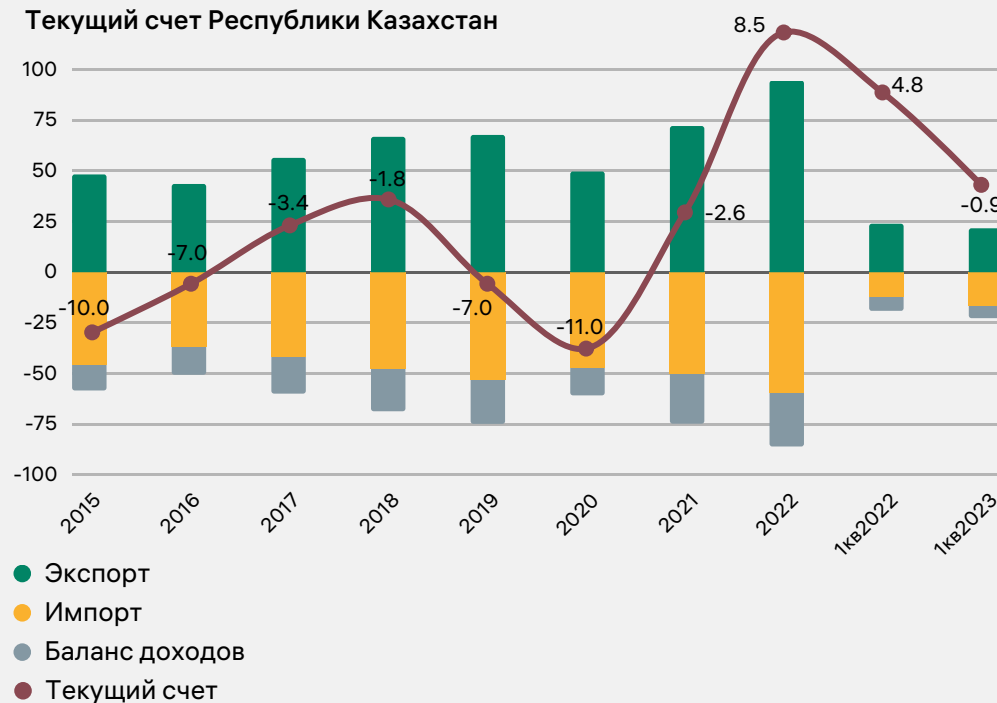
Региональный взгляд – Казахстан

Исходя из такой макродинамики, мы прогнозируем, что темпы инфляции будут замедляться более сдержанно и к концу года составят 12%. Мы ожидаем, что денежно-кредитные условия будут оставаться относительно жесткими в этом году и НБК понизит базовую ставку лишь до 15%. На фоне дальнейшего замедления потребительской инфляции базовая ставка будет снижена до 11% в 2024 г.

По предварительным итогам в январе-мае внешнеторговый товарооборот увеличился на 8% и составил \$55.8 млрд. При этом объем экспорта сократился на 7.7% г/г и составил \$31.6 млрд, а импорт, наоборот, вырос на 38.8% г/г до \$24.2 млрд. Торговый баланс при этом сократился на 56.1% г/г и составил \$7.4 млрд. Такая внешнеторговая динамика на фоне ослабления российского рубля на 30.4% с начала года до 92 рублей за доллар США создает дополнительное давление на курс национальной валюты в сторону ее ослабления, т.к. помимо основного импорта растет объем и параллельного импорта в страну.

По данным НБК, текущий счёт республики Казахстан за 1кв2023 г. сложился с дефицитом на уровне \$943 млн. При этом отток капитала по финансовому счету составил \$900 млн. В случае, если такая динамика по внешним счетам сохранится до конца года при стоимости нефти на уровне \$80 за баррель марки Brent на глобальных рынках, курс национальной валюты ослабнет до 475 тенге за доллар США в 2024 г. и продолжит терять в стоимости до 495 тенге в 2024 г. Сокращение обязательной продажи экспортной валютной выручки квазигосударственными компаниями с 50% до 30% будет также способствовать этому ослаблению.

Текущий счет Республики Казахстан



Ожидаемая динамика базовой ставки НБК в 2023-2024 гг. приведет к снижению доходности по ГЦБ РК на коротком участке кривой, при этом стоимость самих бумаг увеличится. Инверсия кривой доходности будет сохраняться в течение 2023 г. и части 2024 г.

Долевые инструменты в республике Казахстан представлены, по нашему мнению, несколько ограничено в силу сложившейся структуры экономики. Эти активы представлены, прежде всего, квазигосударственными компаниями топливно-энергетического комплекса страны (ТЭК), телекоммуникационными и горнорудными компаниями.

Наш текущий ВЗГЛЯД

Стр. 23. Долговые инструменты - США, Еврозона, Китай

Стр. 24. Долевые инструменты - США

Стр. 25. Долевые инструменты - Китай, Еврозона.
Долговые инструменты - Казахстан

- Степень риска: низкая
- Степень риска: средняя
- Степень риска: высокая



США



Еврозона

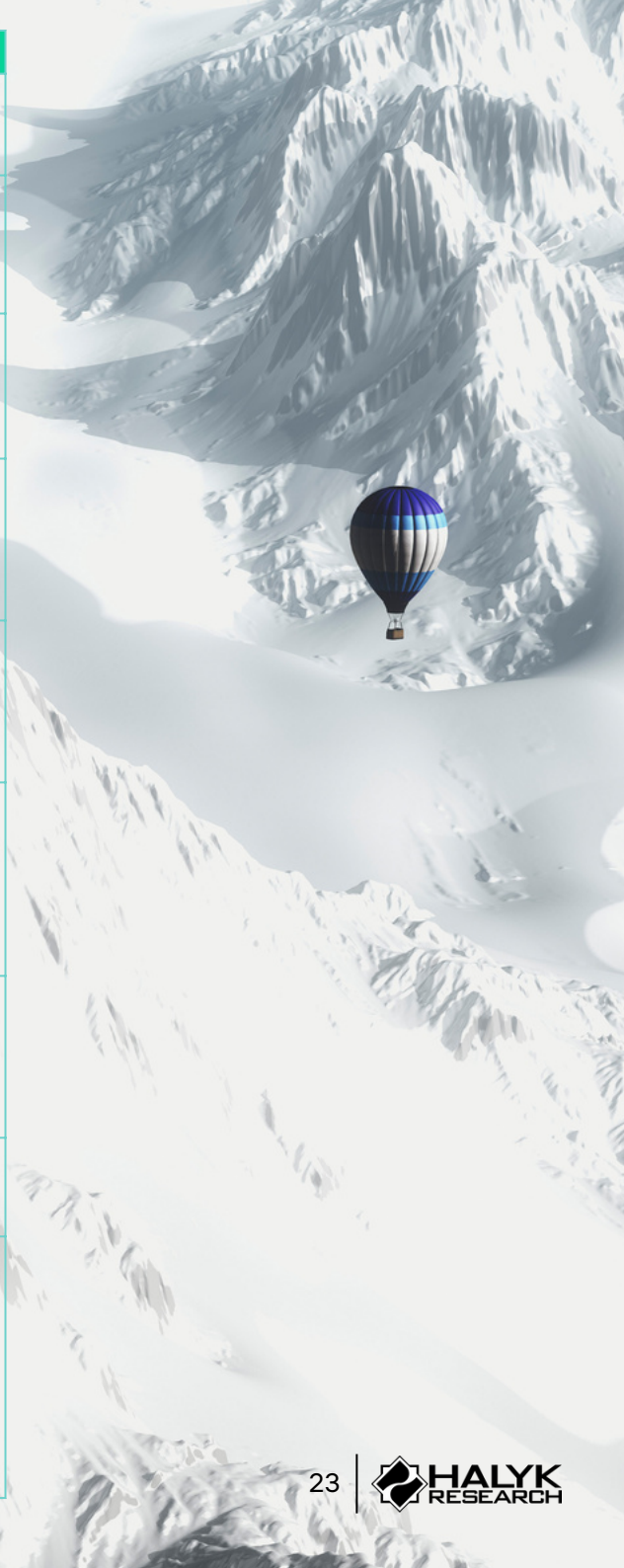







Китай



Казахстан

Класс актива	Мнение
 <p>Краткосрочные казначейские облигации (< 6 месяцев)</p>	<p>Считаем, что казначейские обязательства США (T-bills) со сроком до полугода наиболее чувствительны к изменению процентной ставки регулятора. С учетом текущей высокой доходности эти бумаги являются наиболее привлекательными для инвесторов.</p>
 <p>Краткосрочные и среднесрочные казначейские облигации (1 год - 7 лет)</p>	<p>Полагаем, что на участке кривой от 1 до 7 лет будет наблюдаться основное изменение доходности по казначейским обязательствам (T-notes). При переходе к снижению ставки ФРС стоимость этих ГЦБ будет расти.</p>
 <p>Долгосрочные казначейские облигации (10 - 20+ лет)</p>	<p>На этом участке кривой государственного долга США будет наблюдаться слабое изменение доходности, т.к. движение тут больше зависит от инфляционных ожиданий населения и бизнеса, а они постепенно снижаются. Соответственно, стоимость данных облигаций (T-bonds) со временем будет постепенно возрастать.</p>
 <p>Индексированные к инфляции ГЦБ</p>	<p>Инфляция в США хотя и замедляется, но инфляционное давление со стороны частного потребления и бюджета сохраняется. Кроме того, картельное управление ценами на нефть со стороны стран договора ОПЕК+ создает риски инфляции издержек, а стратегические резервы нефти США непрерывно сокращаются. Этот инструмент предлагает более низкую доходность.</p>
 <p>ETF на ГЦБ</p>	<p>В случае, если ФРС США будет слишком долгое время проводить жесткую денежно-кредитную политику, экономика США может сползти в рецессию. При этом кривая доходности примет нормальный вид, а общий уровень ставок снизится как на коротком конце кривой, так и на длинном (как это было в 2019-2020 гг.). Это дает возможность получить инвестиционный доход на росте стоимости облигаций.</p>
 <p>Агентские ГЦБ</p>	<p>С учетом роста ипотечной ставки в США стоимость ипотечных закладных обязательств (MBS) снизилась, а доходность по ним повысилась. Поскольку агентские ГЦБ гарантируются федеральными агентствами (Fannie Mae and Freddie Mac) и частично или полностью защищены от риска дефолта, дисконт по этим бумагам является привлекательным для инвесторов. Но при резком снижении цен на жилье может произойти массовый дефолт по ипотечным кредитам, которыми и обеспечены эти бумаги.</p>
 <p>Коммерческие облигации</p>	<p>Когда ФРС США перейдет к раунду смягчения денежно-кредитной политики доходность по коммерческим облигациям снизится, однако при этом спред по коммерческим облигациям может возрасти в условиях замедления экономики или рецессии. В этом случае, прироста стоимости по коммерческим облигациям (в частности высокорисковым) может и не произойти, а доходность снизится.</p>
 <p>Долговые инструменты</p>	<p>Государственные долговые ценные бумаги Еврозоны и ЕС варьируются от страны к стране в зависимости от доли государственного долга к уровню их ВВП. Более рискованными на наш взгляд выглядят облигации Южной Европы - Италии, Испании, Греции и т.д.</p>
 <p>Долговые инструменты правительства Китая</p>	<p>Перед руководством Китая стоит сложный выбор понижения процентной ставки, чтобы поддержать внутренний спрос и банки, в то же время не спровоцировать дальнейшее обесценение юаня, который на фоне слабой внешней торговли теряет в стоимости. Причем риски ослабления юаня сохраняются на фоне геополитической напряженности, которая при введении вторичных санкций может спровоцировать отток капитала и как следствие оказать дополнительное давление на курс китайской валюты. Снижение ставок будет постепенным и растянутым во времени. Это отразится на снижении доходности по ГЦБ Китая, но положительно скажется на стоимости долговых инструментов.</p>



Сектор	Мнение
 Utilities	<p>Компании коммунальных услуг в США имеют устойчивый спрос, который мало зависит от экономической активности потребителей, т.к. эти компании обеспечивают первичные потребности домашних хозяйств в тепле, воде и электроэнергии. При этом многие компании распределяют значительную часть чистой прибыли в виде дивидендов. Однако часть компаний работают либо по долгосрочным контрактам, либо подвергаются регулированию со стороны государства и поэтому могут не иметь возможности в условиях относительно высоких темпов инфляции переключать возрастающие затраты на конечного потребителя, что будет, в свою очередь, снижать маржинальность бизнеса.</p>
 Consumers Staples	<p>Компании из сектора товаров первой необходимости традиционно считаются защитными активами, потому что предлагают товары, которые пользуются ежедневным спросом. Этот сектор лучше остальных чувствует себя в позднем бизнес цикле и во время рецессии. Компании из этого сектора, как правило, зрелые и мало волатильные, а также обычно выплачивают дивиденды.</p>
 Energy	<p>Цены на нефть и газ, как правило, коррелируют с темпами инфляции и зачастую являются е драйвером. Поэтому акции компаний из этого сектора являются хеджевым активом в условиях высоких темпов роста цен. Однако в случае спада экономики или рецессии потребление энергоресурсов падает и акции компаний сектора находятся под давлением, что создает риски инвестиций в них. Текущая зависимость от «грязных» источников энергии пока сохраняется и в среднесрочной перспективе акции сектора будут пользоваться спросом. Риски по этим долевым инструментам связаны с геополитикой и непредвиденными обстоятельствами, которые бывает очень трудно спрогнозировать.</p>
 Health care	<p>Сектор здравоохранения крайне специфичен. Особенно это касается фармацевтических компаний, т.к. их результаты зависят от испытаний новых препаратов на людях. Поэтому акции данных компаний обладают высокой волатильностью и слабо коррелируют с бизнес – циклами. Прогрессирующее старение населения в развитых странах, внезапные пандемии, спрос на трансплантологию органов способствуют росту спроса в этом сегменте в среднесрочной перспективе.</p>
 IT	<p>В условиях ужесточения денежно-кредитной политики ФРС США котировки акций компаний сектора будут снижаться, т.к. удорожание фондирования негативно отражается на этой капиталоемкой отрасли. Однако компании отрасли, которые занимаются развитием ИИ, имеют хорошую перспективу роста в долгосрочной перспективе, т.к. развитие цифровых систем на основе ИИ будут активно продвигаться со стороны государства и наднациональных институтов. Направление ИИ способствовало росту индексов S&P и NASDAQ на 21% и 28% с минимумов сентября 2022 г. При этом IT компании малой капитализации не демонстрировали существенного роста. В условиях замедления роста экономики США мы ожидаем коррекции и этого сегмента рынка. Однако долгосрочные инвестиции в направление ИИ выглядят многообещающими.</p>



Производители электрокаров

Перспективный сектор, ввиду бурного роста отрасли EV в Китае. Государство активно стимулирует сектор, предоставляя налоговые льготы для покупателей электромашин. Кроме того, компании сектора ежеквартально демонстрируют рекордные финансовые и операционные показатели. Правительство Китая продлило освобождение от налогов до 2027 года производителей отрасли, что несомненно окажет поддержку рынку EV страны и положительно отразится на котировках этих активов.



Производители солнечных батарей и ионно-литиевых аккумуляторов

По данным Statista, доля угля в выработке электроэнергии в Китае составляет 63% (11% в США), что в масштабах огромной страны наносит существенный вред экологической обстановке. Государство стимулирует этот сектор и это может оказать поддержку компаниям из сектора солнечной энергетики. Китай наращивает экспорт солнечных панелей в Европу (80% всего рынка в Европе - Китай), помогая тем самым осуществлять энергетический переход в Европе. Считаем это перспективным направлением для инвестиций.



Компании Еврозоны

С учетом высоких темпов инфляции в европейских странах, ужесточение ДКП ЕЦБ и спада темпов роста экономики региона значительной коррекции на фондовых рынках Европы еще не произошло. На этом фоне акции европейских компаний выглядят несколько переоцененными.



Краткосрочные ноты НБК (<6 месяцев)

Данные бумаги предлагают наибольшую безрисковую доходность в тенге на срок до 1 мес. Эти бумаги подходят для вложения свободных денежных средств и сохранения ликвидности. Мы рекомендуем покупать эти ГЦБ.



Краткосрочные облигации МФ РК (0.5 - 7 лет)

Краткосрочные ГЦБ предлагают наибольшую доходность среди облигаций МФ РК ввиду инвертированной кривой доходности по казахстанским облигациям.



Долгосрочные облигации МФ РК (7 - 15+ лет)

Долгосрочные бумаги МФ РК имеют высокую дюрацию и поэтому могут возрасти в стоимости в результате снижения ставки НБК и снижения инфляционных ожиданий в Казахстане.



Корпоративные облигации квазигосударственных компаний

Облигации национальных компаний Казахстана имеют такой же кредитный рейтинг, как и бумаги МФ РК. Принадлежность правительству РК этих компаний гарантирует поддержку государства в случае возникновения финансовых сложностей. При этом некоторые бумаги этих эмитентов предлагают большую доходность, чем по ГЦБ МФ РК.



Корпоративные облигации частных компаний

Бумаги казахстанских частных компаний могут иметь разную кредитоспособность в зависимости от вида деятельности и размера компании. Ввиду роста казахстанской экономики и стабильного текущего состояния финансовой системы Казахстана мы рекомендуем обратить внимание на эти бумаги.

Контактная информация

Департамент торговых идей
E-mail research@halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN

Factset
Halyk Finance

Департамент продаж
E-mail sales@halykfinance.kz

Refinitiv
Halyk Finance

Capital IQ
Halyk Finance



www.halykfinance.kz



+7 (727) 339 43 77



пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан

АО «HalykFinance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «HalykFinance».

© 2023 г., все права защищены