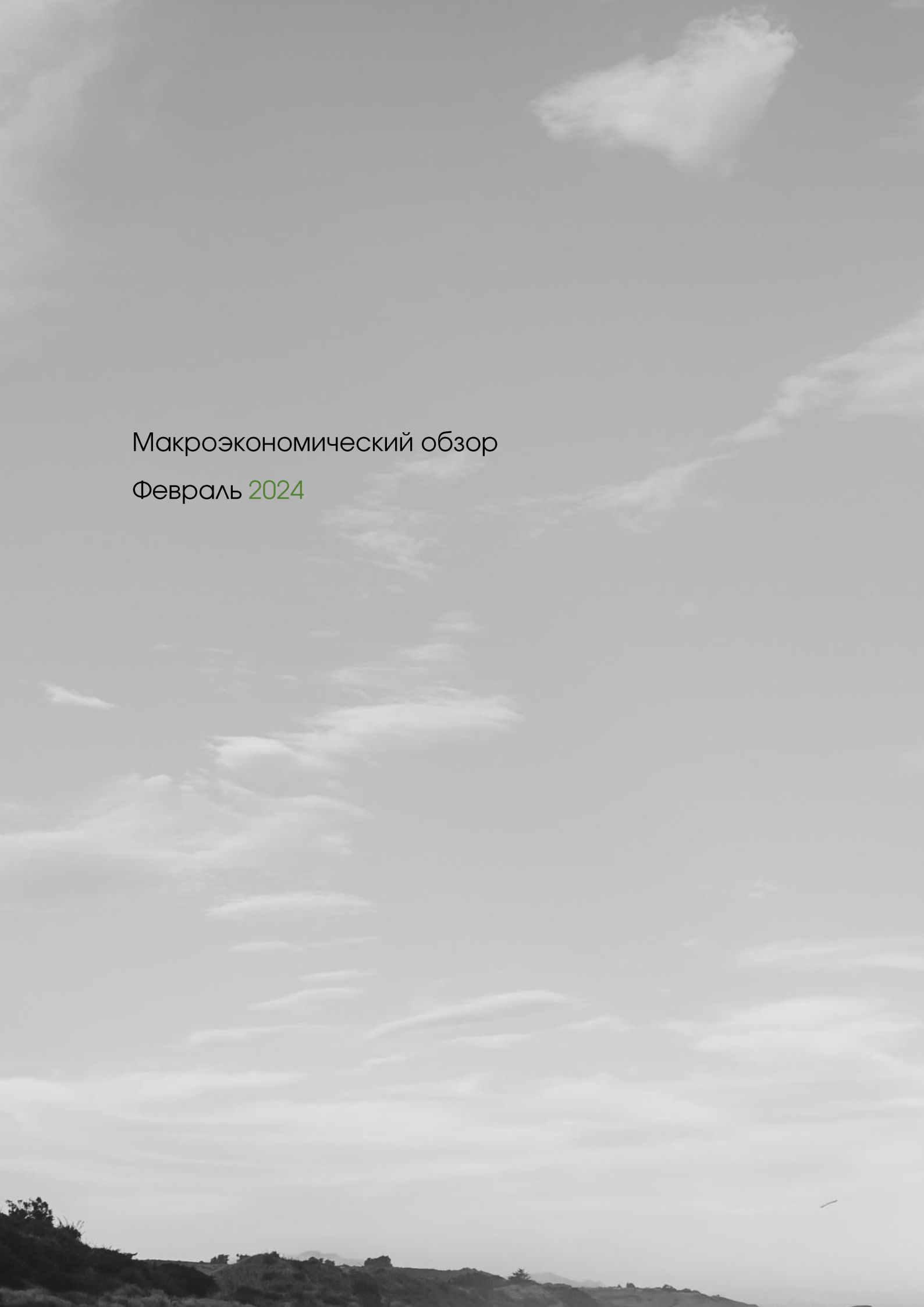




Макроэкономический обзор

Февраль 2024

Мировые рынки пережили ряд сюрпризов и потрясений в 2023 году, включая повышенную инфляцию, сдержанный экономический рост, внезапный банковский кризис и продолжение самого резкого ужесточения денежно-кредитной политики за последние десятилетия. Оглядываясь на 2024 год, мы ожидаем, что путь к "мягкой посадке" кажется осуществимым, однако воздействие негативных эффектов от ужесточения денежно-кредитной политики все еще остаются в системе.

Рынок США.

Более 10 лет рынок акций существовал в условиях устойчиво низких процентных ставок. Акции и облигации вошли в медвежий рынок в 2022 году, когда ФРС начал повышать процентные ставки для борьбы с инфляцией, достигшей максимума за четыре десятилетия. В 2023 году были периоды резкого роста и падения процентных ставок, при этом акции показали уверенное восстановление. Мы полагаем, что 2024 год вступит в следующий этап экономического цикла. Ожидается, что инфляция будет продолжать снижаться на фоне замедляющейся экономики. Также, мы предполагаем, что Федеральная резервная система начнет постепенно отходить от политики высоких процентных ставок, что станет катализатором для нового роста экономики.

Sultan_Zhumagali опубликовал(а) на TradingView.com, Янв 16, 2024 00:35 UTC+6



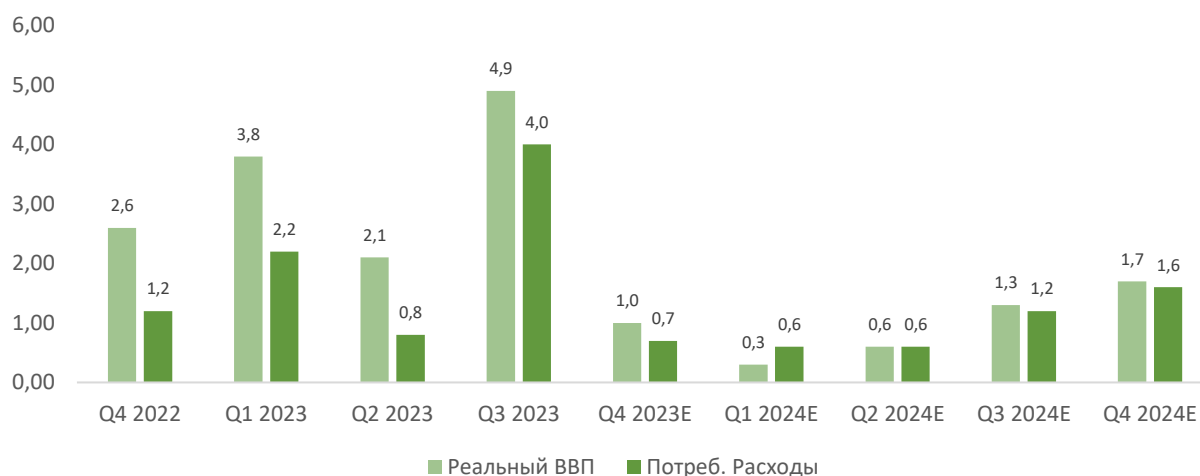
Динамика S&P500 и доходности 10-летних казначейских облигации США.

1.1 ВВП

Экономика США оставалась удивительно устойчивой в течение большей части 2023 года, при этом рост ВВП превышал 2% в годовом исчислении в течение первых трех кварталов прошлого года. Это было во многом обусловлено здоровым ростом потребительских расходов: домохозяйства продолжали тратить, несмотря на быстрый рост процентных ставок и ужесточение условий кредитования.

Большинство экономистов ожидают, что рост США замедлится в первой половине 2024 года, при этом темпы роста упадут до уровня ниже 1,5% в годовом исчислении. Мы солидарны с мнением и считаем, что более слабые потребительские расходы, а также сокращение государственных расходов и охлаждение рынка труда приведут к замедлению роста.

Потребителей в 2024 году ожидают некоторые трудности, включая сокращение избыточных сбережений, рост задолженности по кредитным картам и все еще высокие процентные ставки. Кроме того, мы полагаем, что некоторое ослабление на рынке труда может оказать давление на рост зарплат и общую уверенность потребителей.



Динамика реального ВВП и потребительских расходов в США. Прогнозные значения на основе консенсус-прогнозов экономистов.

Хотя экономика может избежать классической рецессии, может возникнуть скользящая рецессия. Отдельные секторы экономики, такие как производство, жилищное строительство, могут достичь дна в плане экономического роста, а затем стабилизироваться, в то время как другие секторы, такие как услуги и потребление, могут достичь пика и пойти на спад.

После цикла ужесточения политики ФРС мы считаем, что экономический рост может наконец ощутить запаздывающие эффекты в 2024 году. Замедление роста потенциально поддержит снижение инфляции и снизит необходимость в дальнейшем ужесточении политики. Во второй половине 2024 года ожидается постепенное ускорение экономики. Снижение инфляции и ставок, а также улучшение корпоративных финансовых показателей должны способствовать улучшению экономического роста. Рынки, закладывающие будущие тенденции, могут начать рост, опережая улучшение экономической ситуации.

1.2 Инфляция

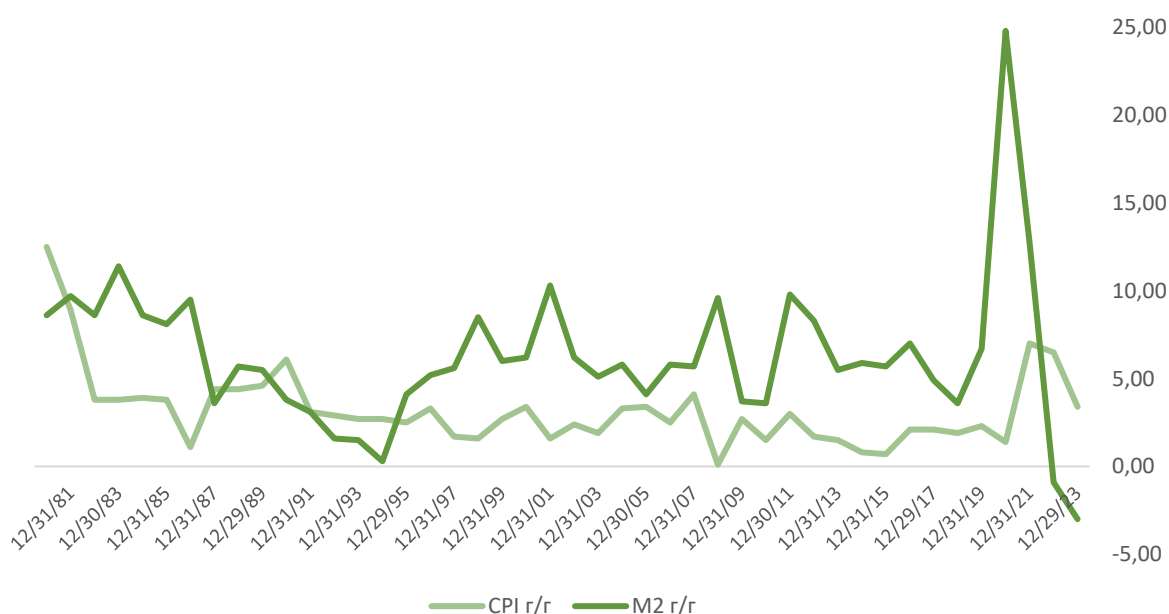
На рынке потребительских цен был достигнут значительный прогресс: базовая инфляция (за исключением продуктов питания и энергии) снизилась с пика 6,6% в 2022 году до 3,9% в декабре 2023 года. Мы полагаем, что этот нисходящий тренд может продолжиться в течение 2024 года. Положительный момент в замедлении экономического роста заключается в том, что снижение спроса будет оказывать дополнительное давление на снижение инфляции.

Мы считаем, что путь к целевому показателю инфляции 2% будет сопровождаться с трудностями. Некоторые компоненты инфляции услуг продолжают сохраняться. Тем не менее, мы думаем, что в течение года ситуация продолжит медленно нормализоваться. Некоторые опережающие индикаторы снижения будущей инфляции дают нам подсказки:

- Рост арендной замедлился после резкого скачка в 2022 году, но это еще не отразилось полностью в индексе цен на жилье, который отстает от более актуальных рыночных данных на несколько кварталов.

- Уменьшение числа вакансий свидетельствует об охлаждении рынка труда, что может привести к уменьшению роста заработной платы и, следовательно, замедлению инфляции в сфере услуг.
- Ожидания потребительской инфляции снижаются, влияя на фактическую инфляцию. Последний опрос ФРС Нью-Йорка, опубликованный на прошлой неделе, указывает на самые низкие годовые инфляционные ожидания за три года.
- В отличие от индекса потребительских цен, индекс цен производителей (PPI), опубликованный в начале 2024 года, оказался ниже ожиданий и неожиданно снизился на 0,1% по сравнению с предыдущим месяцем. Это давление на оптовые цены должно помочь снизить инфляцию потребительских цен.
- Цены на энергоносители нестабильны из-за сохраняющихся рисков в геополитике. Текущие цены на WTI составляют около \$73, и близки к нижней границе двухлетнего диапазона. Более дешевая нефть положительно для снижения инфляции.

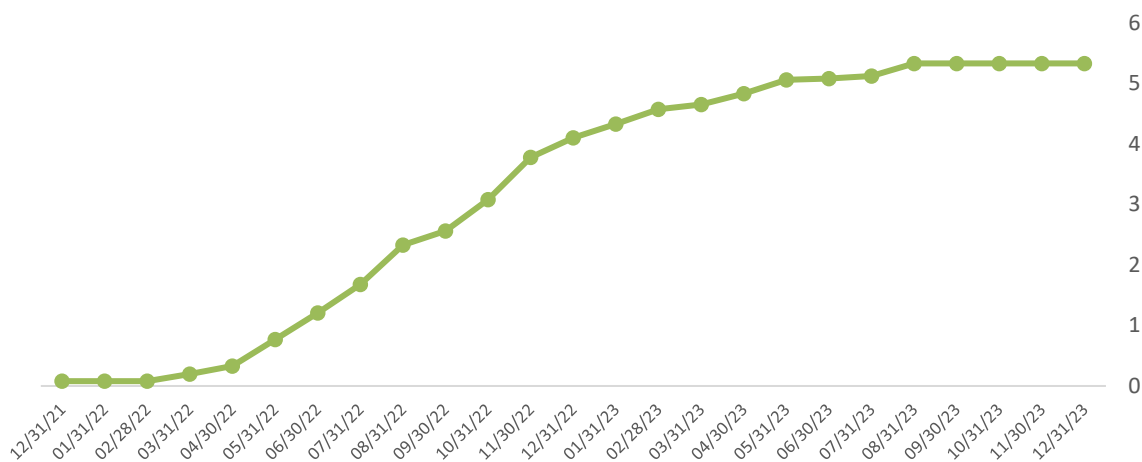
Также, много внимания в 2023 году уделялось снижению денежной массы (M2), которое сравнивают с ситуацией во время Великой депрессии 1930-х годов. Мы считаем, что это мнение не учитывает, что определенное сокращение M2 является оправданным после экстремального увеличения денежной массы после пандемии COVID-19. Жесткая монетарная политика и умеренность в динамике M2 также вносят свой вклад в контроль над инфляцией.



Динамика денежной массы г/г и ИПЦ г/г.

1.3 ФРС

В основе нашего прогноза для рынков акций и облигаций лежит политика Федеральной резервной системы, которая претерпит заметные изменения в 2024 году. Мы считаем, что после самой агрессивной кампании по ужесточению ДКП за последние 40 лет, цикл повышения ставок теперь завершен. ФРС будет придерживаться осторожного подхода с продолжительной паузой и сохранит ставку на уровне 5,25%–5,5% в первой половине года. Политики будут противостоять ожиданиям агрессивного снижения ставок, чтобы убедиться, что инфляция вернется к целевому уровню в 2%. Эта борьба между рынками и ФРС может спровоцировать волатильность. Однако снижение инфляционного давления, охлаждение рынка труда и замедление роста сподвигнут Пауэлла к снижению процентных ставок во второй половине 2024 года.



Ставка ФРС.

1.4 Казначейские облигации.

Сообщения ФРС о более продолжительном повышении процентных ставок и увеличение эмиссии казначейских облигаций в связи с расширением фискального дефицита подняли доходность 10-летних казначейских облигаций до 5% — самого высокого уровня за последние 16 лет.



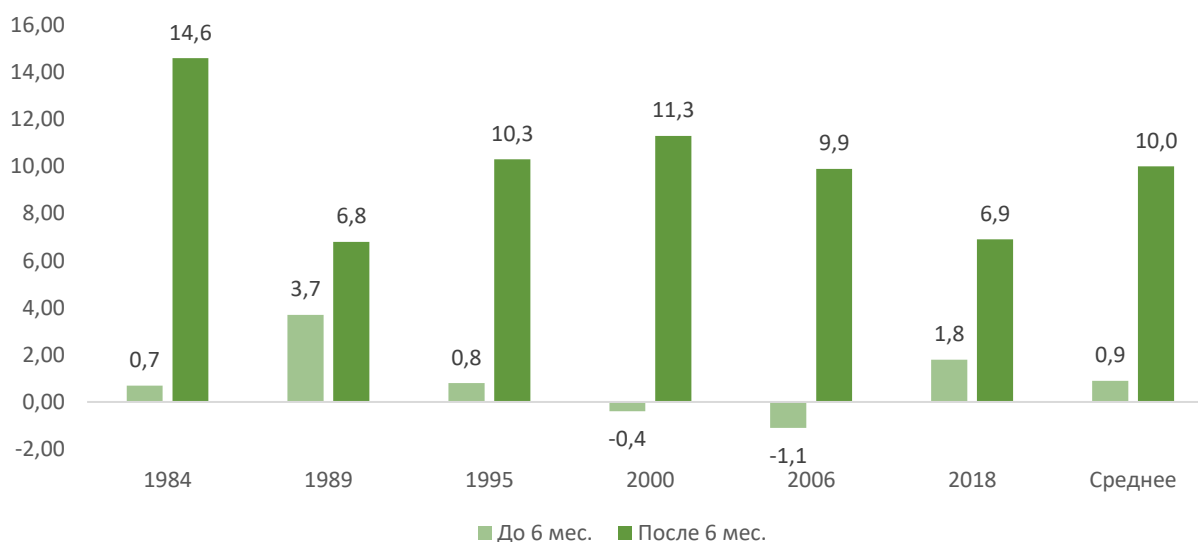
Доходности 2-летних и 10-летних казначейских облигаций.

После пиковой доходности в 5% начали выходить благоприятные для Федеральной резервной системы макроданные, которые способствовали постепенному восстановлению облигационного рынка. За последние 40 лет на рынке было 7 значительных циклов ужесточения ДКП. В каждом из них 2-х летние и 10-летние трежерис снижали доходность в среднем на 1% через 6 месяцев после последнего повышения. Мы ожидаем аналогичного тренда на этот раз, где прошлогодний всплеск процентных ставок считается пиком этого цикла. Чувствительная к политике ФРС доходность 2-летних казначейских облигаций может снизиться быстрее, отражая ожидания снижения ставок, в то время как доходность 10-летних облигаций покажет более умеренное снижение, если удастся избежать рецессии.

1.5 Облигации инвестиционного уровня.

В 2023 году наличные превзошли облигации с инвестиционным рейтингом в третий год подряд, чего не происходило с начала 1980-х годов. Несмотря на привлекательную доходность по депозитным сертификатам (CDs) и краткосрочным облигациям, которые несут малый или нулевой ценовой риск, мы видим возможности в облигациях со средним и длинным сроком погашения, которые более чувствительны к изменениям процентных ставок.

Окончание ужесточения политики Федеральной резервной системы исторически означало доход по облигациям «выше среднего». Предстоящий переломный момент в цикле процентных ставок, в сочетании с исторически привлекательными оценками, может означать, что наличные средства потеряют свое лидерство в 2024 году. Если ФРС перейдет к снижению ставок ближе к концу 2024 года, мы видим возможность немного увеличить дюрацию.



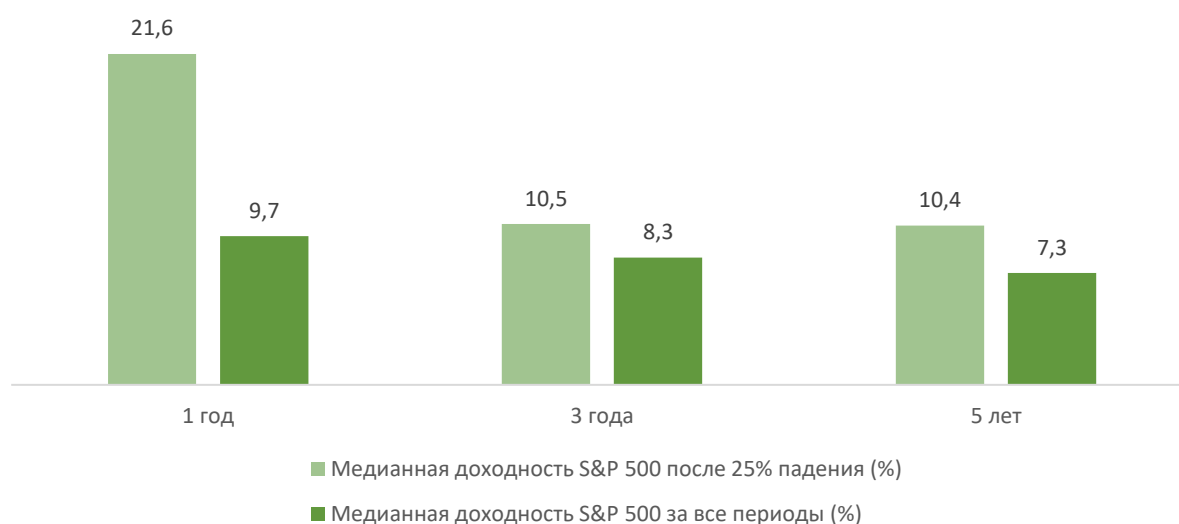
С 1984 года доходность облигаций в течение полугода после финального увеличения ставок Федеральной резервной системы превосходила эти же показатели за аналогичный период до последнего повышения ставок.

Мы замечаем повышенный интерес к облигациям инвестиционного уровня:

- Притоки в фонды облигаций инвестиционного уровня растут с начала года. Компании инвестиционного уровня заметно укрепляют свои балансы, что выделяет их на фоне замедления экономики.
- Кредитные рейтинги достигли самого высокого уровня за последние пять лет.
- Доходности по таким облигациям на достаточно высоких уровнях, и мы считаем, что это может сдерживать будущие выпуски, ограничивая предложение.

1.6 Рынок акций.

Мы считаем, что медвежий рынок закончился в октябре 2022 года. Несмотря на множество факторов, влияющих на рынок, обычно после падения индекса S&P 500 на 25% с вероятностью в 91%, 90% и 100% индекс показал положительную доходность за 1, 3 и 5 лет соответственно.



Статистика доходностей индекса S&P 500 после коррекции на 25% с 1940 года.

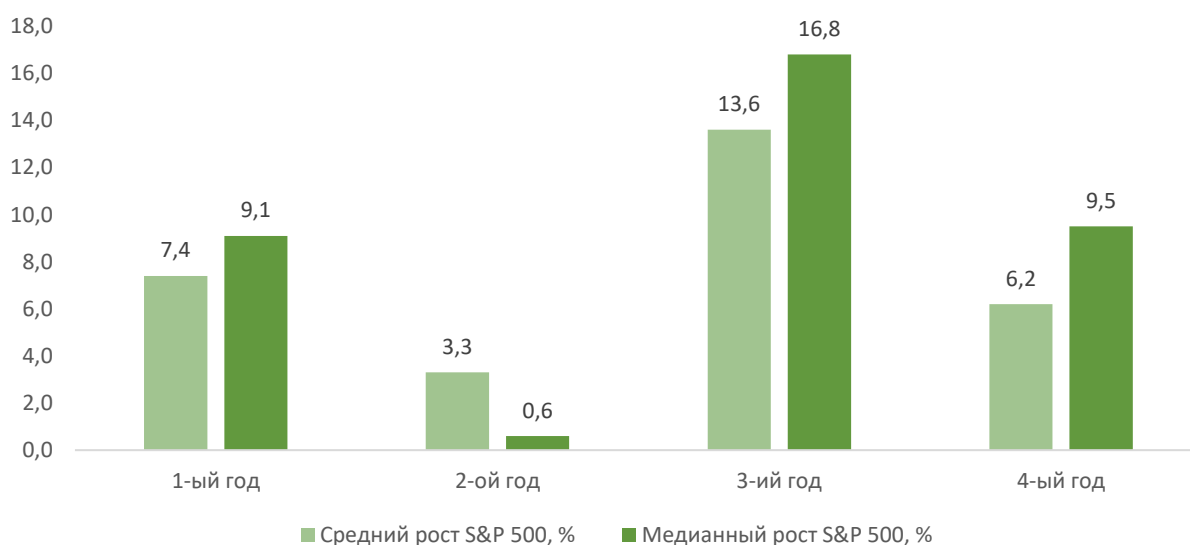
Существенным фактором является не только исторический опыт, но и текущее состояние балансов центральных банков, которые все еще находятся на рекордно высоких уровнях и служат «подушками безопасности» в периоды кризиса. Таким образом, несмотря на отрицательный рост денежной массы во многих странах, в системе все еще много денег. Мы считаем, что этот оптимистический аспект до сих пор недостаточно оценен участниками рынка, что способствует поддержанию цен на акции.

Год	Балансы ЦБ стран G4 от ВВП, %
2018	36%
2021	55%
2023	42%
2024П	38%
2025П	36%

Балансы ЦБ стран G4 от ВВП.

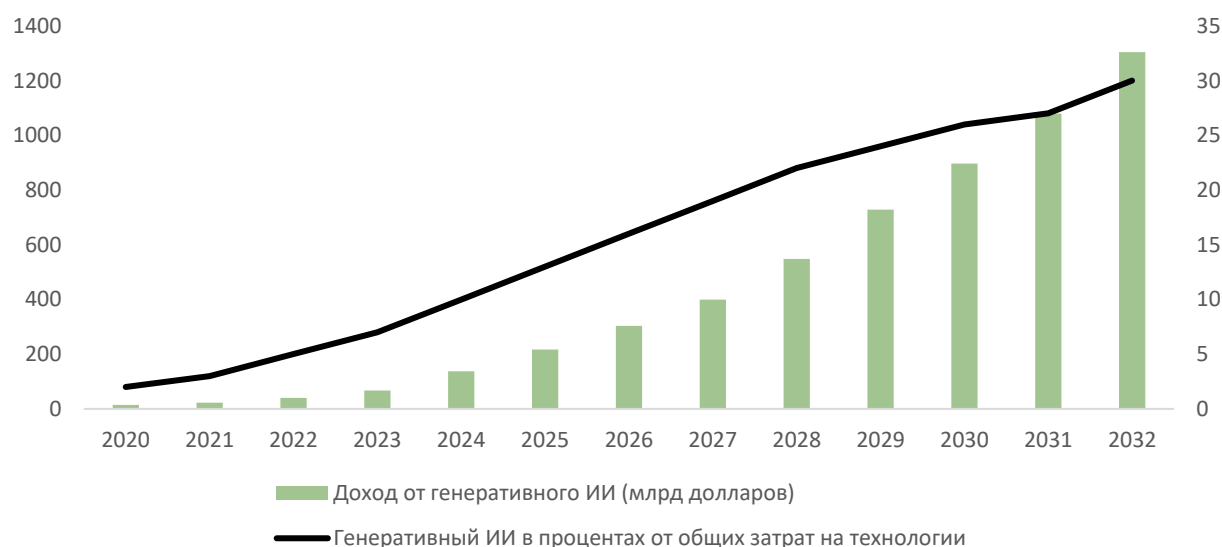
В 2024 году, который является годом выборов в США, основное внимание будет сосредоточено на экономических планах кандидатов в президенты. Эти выборы имеют особую важность, учитывая, что налоговые льготы, введенные бывшим президентом Трампом, заканчиваются в конце 2025 года. Важным вопросом станет, готовы ли США к фискальной консолидации, особенно в условиях ослабления экономики. Этот вопрос будет ключевым для финансовых рынков, и участники будут наблюдать за ситуацией по дефициту бюджета США. Также важным останется и вопрос отношений между США и Китаем, который будет являться ключевым геополитическим риском для участников рынка.

Но исторически годы выборов были благоприятны для рынков.



Средняя и медианная доходности по S&P 500 после президентских выборов. Статистика с 1930 года.

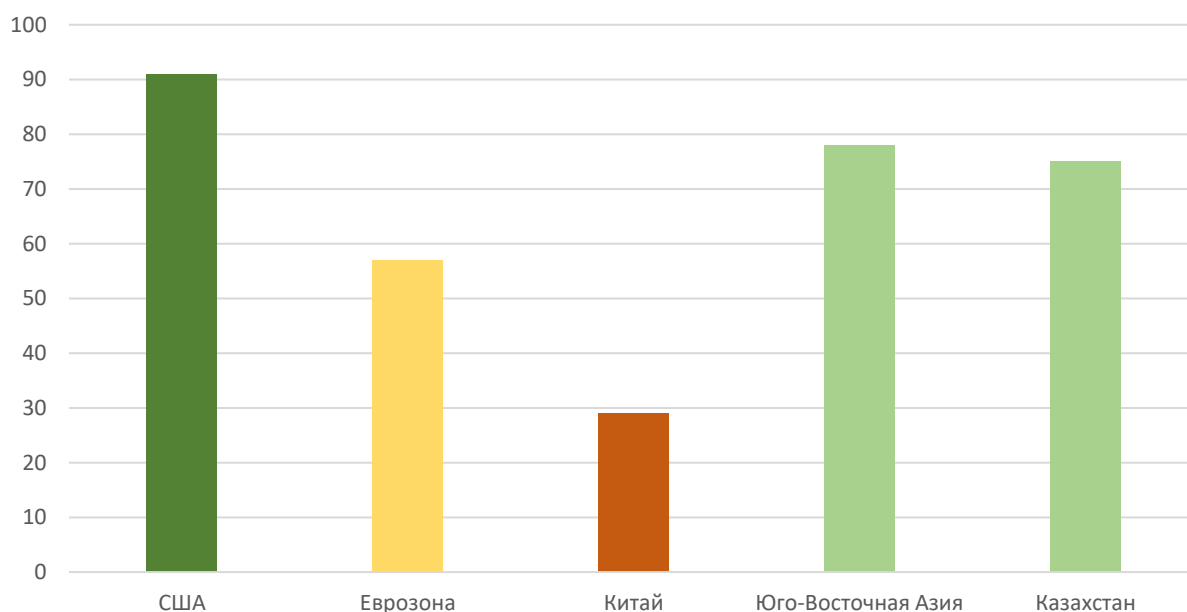
Инвестиции в Искусственный Интеллект. Некоторые оценки предполагают, что доходы от ИИ могут превысить один триллион долларов США в год в течение следующих 10 лет.



Прогноз дохода рынка ИИ и общих затрат.

Однако, есть проблема с масштабированием мощностей. Чтобы удовлетворить растущий спрос на вычислительные мощности, необходимо более быстрое развитие инфраструктуры дата-центров. По некоторым оценкам, серверы, используемые для обучения моделей ИИ, могут к 2024 году потреблять дополнительные 2,5 гигаватта ежегодно, что на 10-15% больше текущего уровня в 19 гигаватт. Кроме того, увеличивается спрос на распределение энергии из-за того, что рабочие процессы ИИ более интенсивные. Энергопотребление для ИИ в 10-30 раз выше, чем для обычных облачных вычислений. Существуют факторы, которые могут затруднить широкое внедрение и использование Генеративного ИИ, включая сложности обеспечения кибербезопасности, проблемы конфиденциальности данных, неопределенную регуляторную среду и нехватку высокопроизводительных вычислительных мощностей. Рынки по-прежнему верят в долгосрочный потенциал ИИ, однако, наиболее привлекательные возможности могут находиться за пределами Big Tech компаний и быть связаны с устранением проблем инфраструктуры, прежде чем генеративный ИИ сможет масштабироваться.

Макроэкономический анализ по степени привлекательности рынков инвестирования в зависимости от складывающейся геополитической ситуации, валюты инвестирования и отрасли экономики



Расчеты BCC Invest.

Перспективные направления в 2024 году.

Развивающиеся рынки Азии за исключением Китая.

1.1 Общий взгляд.

В Индии и Индонезии прогнозируется стабильный рост ВВП: в Индии на уровне 6,2%, а в Индонезии — 5,0%. В Индии есть больше возможностей для роста, где политические риски кажутся минимальными, а структурные реформы позиционируют страну как главного бенефициара от перераспределения цепочек поставок из Китая. В Индонезии политические риски выше, на фоне окончания срока Джокко Видодо в конце октября 2024 года. Обе страны, Индонезия и Индия, имеют внутренние движущие силы роста и извлекут выгоду из своего нейтрального положения в геополитических конфликтах.

Южная Корея, Малайзия, Филиппины и Таиланд, по нашему мнению, предлагают больше возможностей, чем рисков. южнокорейская вона (KRW) и малайзийский ринггит (MYR) находились под давлением из-за ослабления японской йены и китайского юаня. Мы ожидаем укрепления йены в 2024 году, так как Банк Японии повысит процентные ставки с отрицательных уровней из-за более высокого роста ВВП, приводящего к инфляции заработной платы. Восстановление экспорта электронных продуктов Кореи и Тайваня также благоприятно сказывается на росте ВВП в этих экономиках. Таиланд и Филиппины также должны извлечь выгоду из увеличения числа китайских туристов, путешествующих за границу.

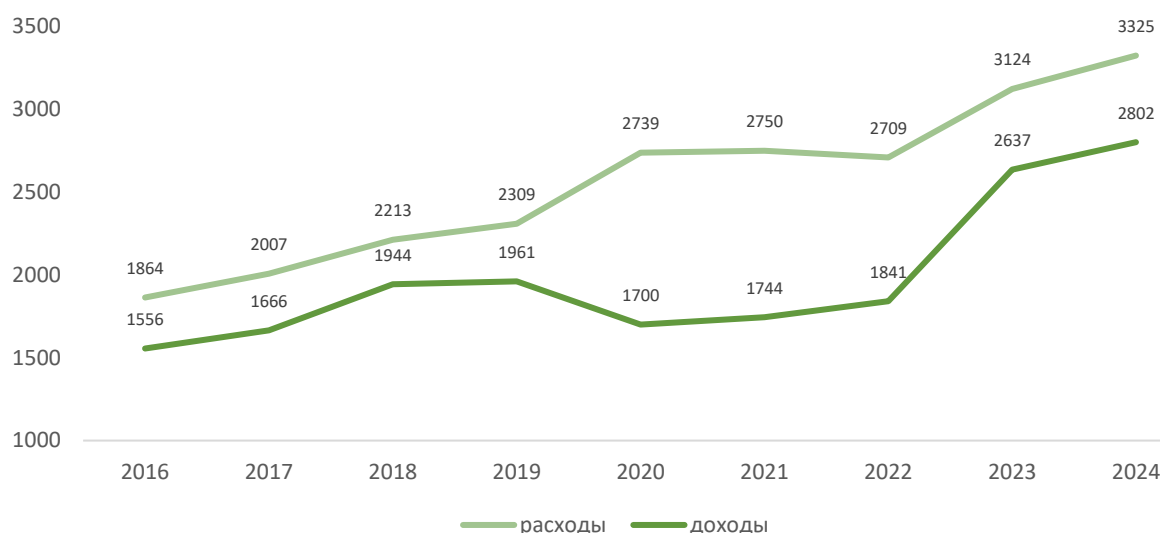
1.2 Индонезия.

В первой половине 2023 года рост ВВП Индонезии был одним из самых высоких среди стран G20. Капитальные расходы, потребительский спрос, позитивные структурные изменения в экспорте, в частности, увеличения доли продукции, получаемой из переработки сырьевых товаров, позитивно сказались на экономике страны. Инфляция вернулась к целевому диапазону во второй половине года, а решение проблемы высоких цен на продукты питания было найдено за счет сочетания мер снабжения локальной продукцией и поддержкой уровня жизни. Власти также справились с последствиями пандемии, сократив бюджетный дефицит до уровня ниже -3,0%, ужесточив процентные ставки для обеспечения стабильности цен и валютного курса, прекратив прямые покупки облигаций и повысив цены на субсидируемое топливо в 4-м квартале 2022 года в ответ на бюджетное давление.

Экономика Индонезии, как ожидается, вырастет на уровне от 4,8% до 5,2% в 2024 году. Более высокие процентные ставки при замедлении мирового экономического роста представляют собой вызов, но ожидается, что переход к политике способствующим снижению волатильности в обменном курсе, окажет положительное воздействие на экономику.

1.2 Индонезийские облигации.

Мы ожидаем, что индонезийские облигации будут привлекать иностранные инвестиции в 2024 году, особенно учитывая, что инфляция остается в целевом диапазоне Банка Индонезии в пределах 2-4% уже второй год подряд. После ожидаемых снижений ставок ФРС во второй половине 2024 года, ожидается, что BI также сделает аналогичные корректировки.



Сокращение бюджетного дефицита, трлн. индонезийских рупий

В июле Standard & Poor's подтвердило суверенный кредитный рейтинг Индонезии на уровне BBB со стабильными перспективами, указав на перспективы роста и привлекательную бюджетную политику. Ожидая экономический рост в диапазоне 5% г/г и сокращение соотношения бюджетного дефицита к ВВП, мы ожидаем, что рынок сможет поглотить новое предложение облигаций без ухудшения доходности. Это связано с поддерживающими факторами с внешней стороны, особенно со стороны иностранных инвесторов, а также с улучшением внутренних сбережений и ликвидности в качестве источника внутреннего финансирования. Управляемая инфляция и снижение рисков - необходимые условия для повышения ценности облигаций в 2024 году.

Важная информация:

Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

Получатель данного материала не должен сугубо полагаться на представленную информацию для принятия решений. Расчеты, исторические данные и иная информация, которая может содержаться в данном материале, подготовлены сотрудниками BCC Invest на основе информации и данных, полученных из публичных источников. BCC Invest не проверяет и не обязан проверять полноту, точность и достоверность такой информации.

Любая предоставляемая BCC Invest информация используется клиентом исключительно по своему усмотрению и на свой риск. Предоставляемая BCC Invest информация не является предложением о покупке и/или обязательством по продаже той или иной ценной бумаги, побуждением к заключению сделки и рекомендацией Клиенту по инвестиционным, налоговым и юридическим вопросам, в том числе по вопросу о соответствии заключаемой сделки конкретным целям Клиента

Перед осуществлением операций с ценными бумагами, в том числе иностранными ценными бумагами, валютой, производными финансовыми инструментами с различными видами базисных активов (далее — «Финансовые инструмент»), информацию о которых предоставляет BCC Invest, получателям данной информации необходимо ознакомиться с документами, характеризующими указанные финансовые инструменты (проспект эмиссии и пр.) и провести всесторонние консультации со своими финансовыми, юридическими, налоговыми, бухгалтерскими и иными консультантами до заключения сделки с финансовыми инструментами.

Заключение сделок с финансовыми инструментами сопряжено с определенными рисками, ответственность за которые не может быть возложена на BCC Invest, так как они находятся вне разумного контроля сторон и их возможности предвидеть и предотвратить последствия таких рисков ограничены или невозможны.

Клиент должен самостоятельно оценивать возможность заключения сделок с финансовыми инструментами. Клиенту не следует заключать сделку, если ее экономическая и юридическая суть, документация, условия и связанные с ней риски остаются неясными или не соответствуют целям, намерениям и ожиданиям Клиента.

Заключение сделок с финансовыми инструментами может порождать значительные финансовые и иные риски. По этой причине данные сделки предназначены для лиц, которые готовы принять на себя соответствующие риски и в состоянии перенести связанные с ними возможные финансовые потери. Перед заключением любой сделки клиенту необходимо удостовериться в том, что он понимает риски, возникающий в связи с заключением соответствующей сделки и обладает необходимыми финансовыми и иными ресурсами для исполнения принятых на себя обязательств при любом сценарии развития событий.

Принимая решение о проведении операции, на финансовом рынке, необходимо учитывать, что инвестирование в финансовые инструменты несет в себе риск неполучения ожидаемого дохода, потери части или даже всех инвестированных средств, возможные расходы и потери.

Информация о прогнозируемой положительной доходности может расцениваться не иначе как предположения. Результаты инвестиционной деятельности в прошлом не определяют результаты в будущем, а стоимость активов может как увеличиваться, так и уменьшаться. Изменения курса обмена иностранной валюты могут также вызвать уменьшение или увеличение стоимости инвестиций. BCC Invest не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, которые могут быть получены Клиентом на основании использования информации.

Агентство Республики Казахстан по
регулированию и развитию финансового
рынка
Государственная лицензия
№ 3.2.235/12 от 10.07.2018 года на
осуществление деятельности на рынке
ценных бумаг.