

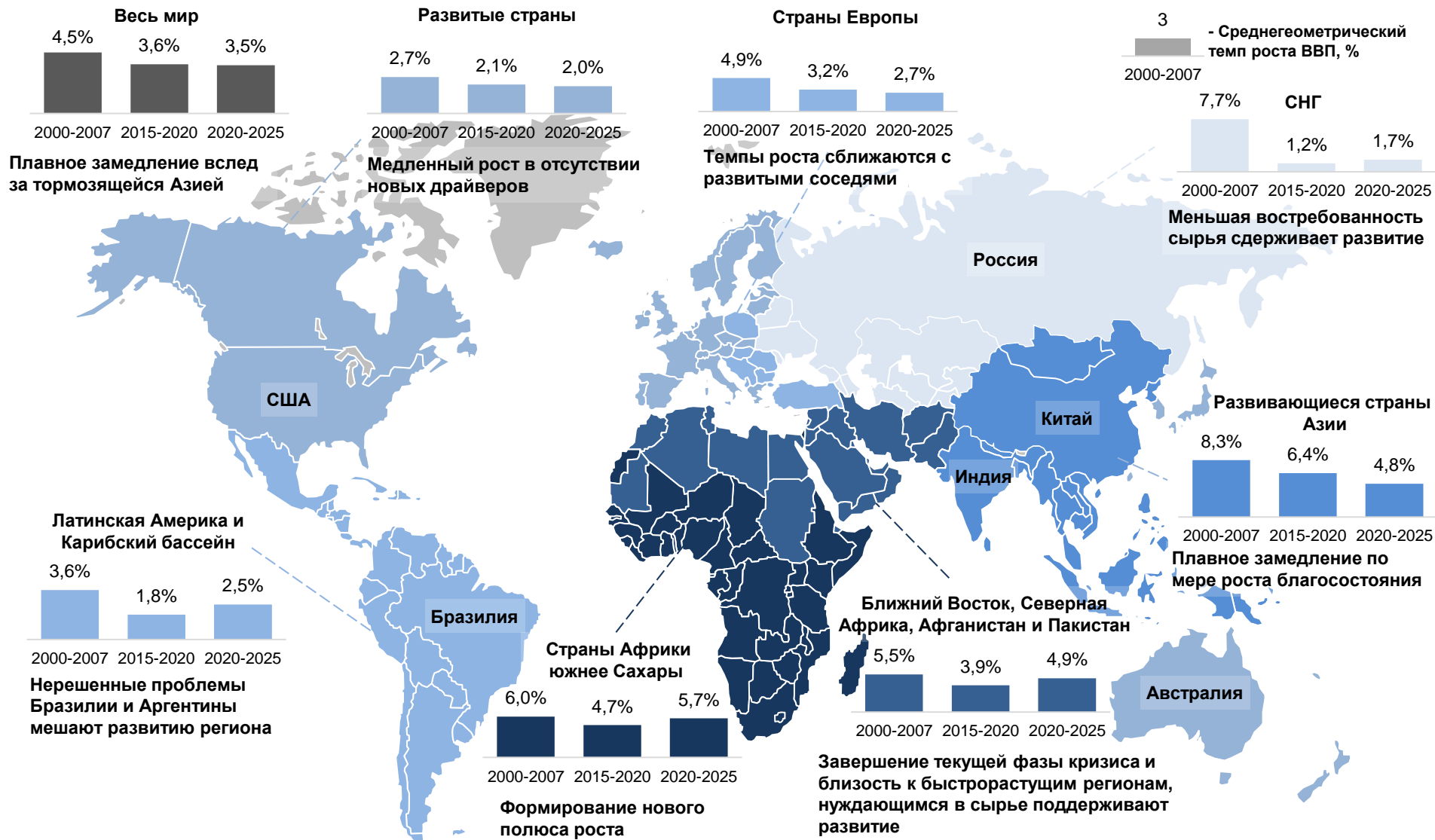
РОСТ, ДА НЕ ТОТ

Надоршин Е.Р.

Главный экономист ПФ Капитал

ГЛОБАЛЬНЫЙ КОНТЕКСТ

Темпы роста ВВП по регионам



Смещение динамичного роста на юг увеличивает транспортные расходы экспортеров России

Угрозы развитию замедлят рост

- Конфликт в и вокруг Сирии:
 - Активизация Израиля со странными действиями и ракетными обстрелами;
 - Химическая атака обмен «любезностями» между Россией и условным «Западом»;
 - Выход США из соглашения с Ираном и возобновление режима санкций.
- Торговые войны США:
 - Разминка на «кошках» - торговые переговоры с Мексикой, Канадой, ЕС;
 - Введение пошлин на сталь и алюминий поставляемые в США;
 - Объявление пошлин на 1,3 тыс товаров из Китая (USD50 млрд импорта в США) и ответные пошлины Китая на 106 позиций поставляемых США на схожую сумму.
- Санкции в отношении России за «нехорошее поведение»:
 - за Украину и Крым, за Скрипаля, за вмешательство в выборы США, за поддержку Сирии, вообще за плохое поведение...
- Проблемы развивающихся стран из-за оттока капитала на фоне роста ставки ФРС США:
 - Аргентина, Турция, Россия (?), список явно не завершен...

Если третья мировая, кажется, скорее, выдумкой, то конфронтация крупнейших стран в экономической плоскости кажется вполне вероятным развитием событий, даже, если удастся избежать торговых войн, это сдержит экономический рост в мире уже в ближайшие месяцы

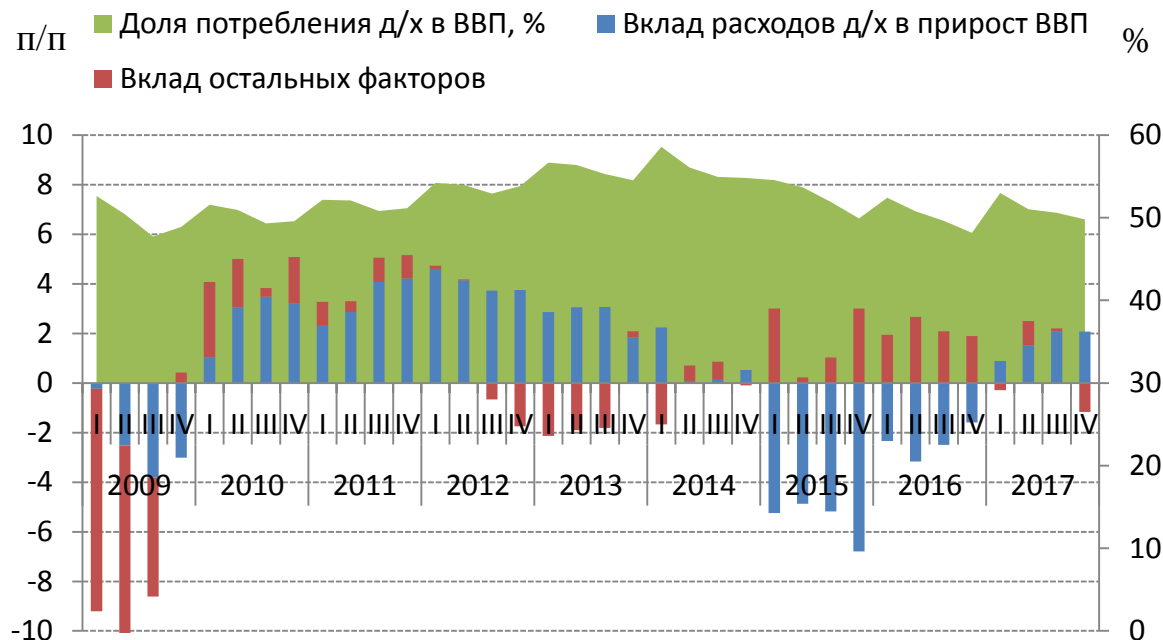
ЛОКАЛЬНЫЙ КОНТЕКСТ

Домохозяйства – локомотив роста в России

ПРИРОСТ КОМПОНЕНТОВ ВВП

Реальный, %	08/02	16/08
ВВП	51	4,4
Потребление д/х	93	9,0
Потребление госсектора	15	-2,2
Валовое накопление	123	-20,0
Экспорт	54	22,5
Импорт	196	-7,0

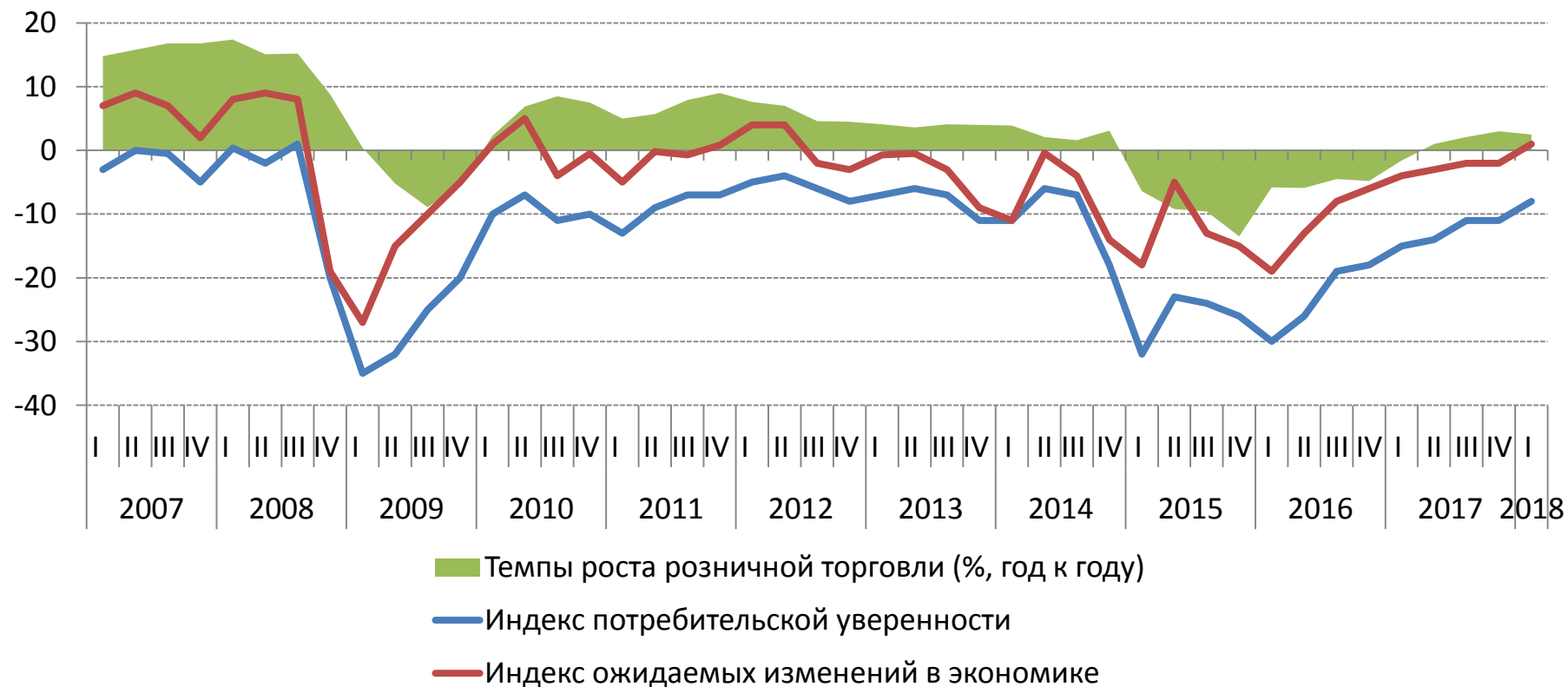
ВКЛАД ДОМОХОЗЯЙСТВ В РОСТ В РОССИИ



Россия снова, как и до последней рецессии растет потреблением домохозяйств, этот рост неустойчив, а потенциал его невелик – негативный внешний шок может его прервать

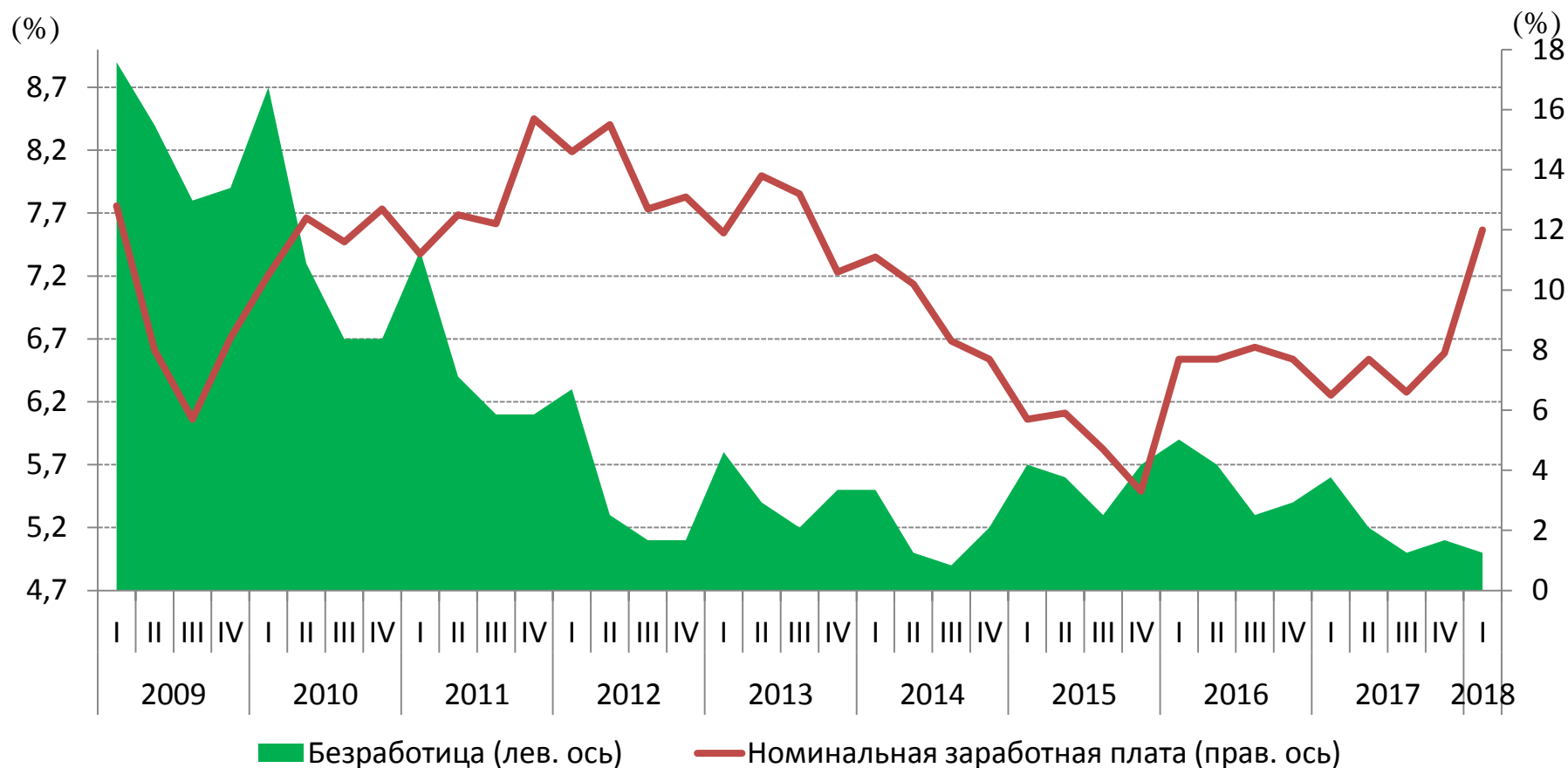
Розничная торговля и настроения населения

(%),
пункты



Восстановление ожиданий потребителей продолжается, их текущий уровень вполне может обеспечить темпы роста розничной торговли и конечного потребления 3% в год и немного более, но ухудшение внешней ситуации может процесс нарушить уже во 2 квартале

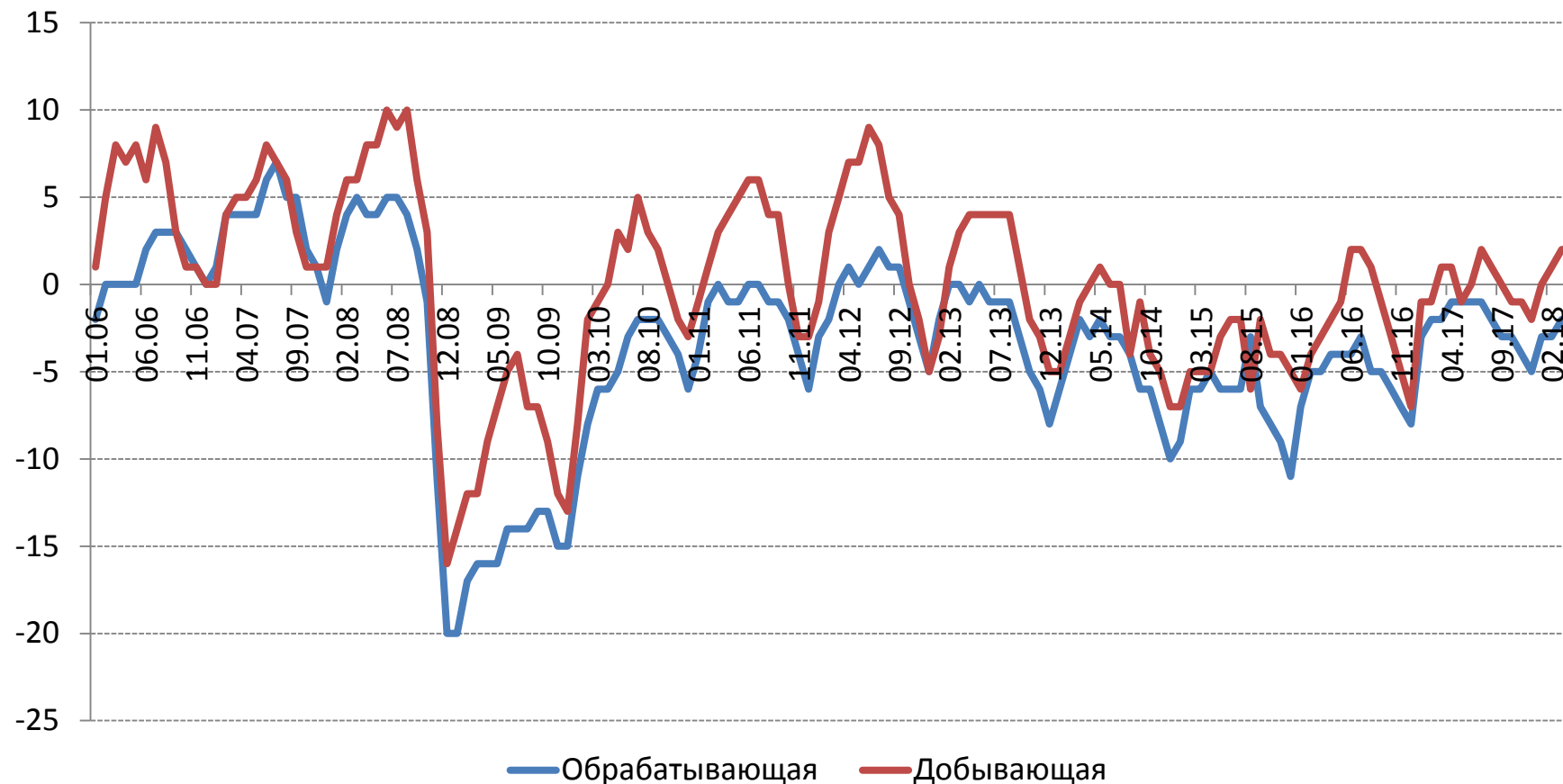
Рынок труда – источник оптимизма потребителей



Низкая безработица и растущие зарплаты стали важным элементом улучшения ситуации в экономике, однако они же – причина падения прибыли корпоративного сектора на 8,5% в 2017 к 2016, а она является основным источником инвестиций

Активность в промышленности выросла лишь несильно

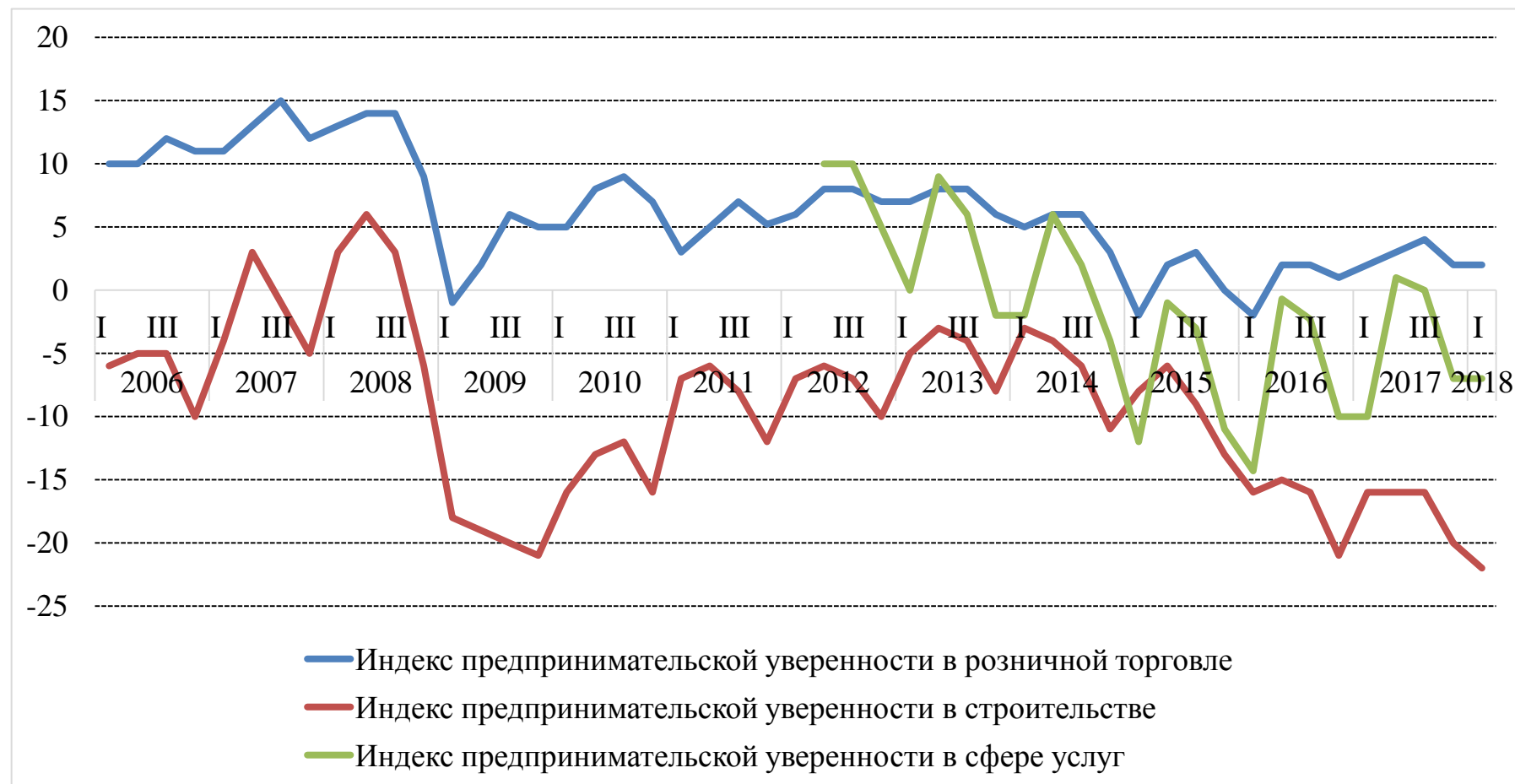
(единиц)



Активность в добыче и обработке указывает лишь на скромное улучшение ситуации в 2017-2018 годах, при этом индикатор в обрабатывающей промышленности с начала 2018 года не улучшается, что не позволяет надеяться на высокие темпы роста сектора в текущем году

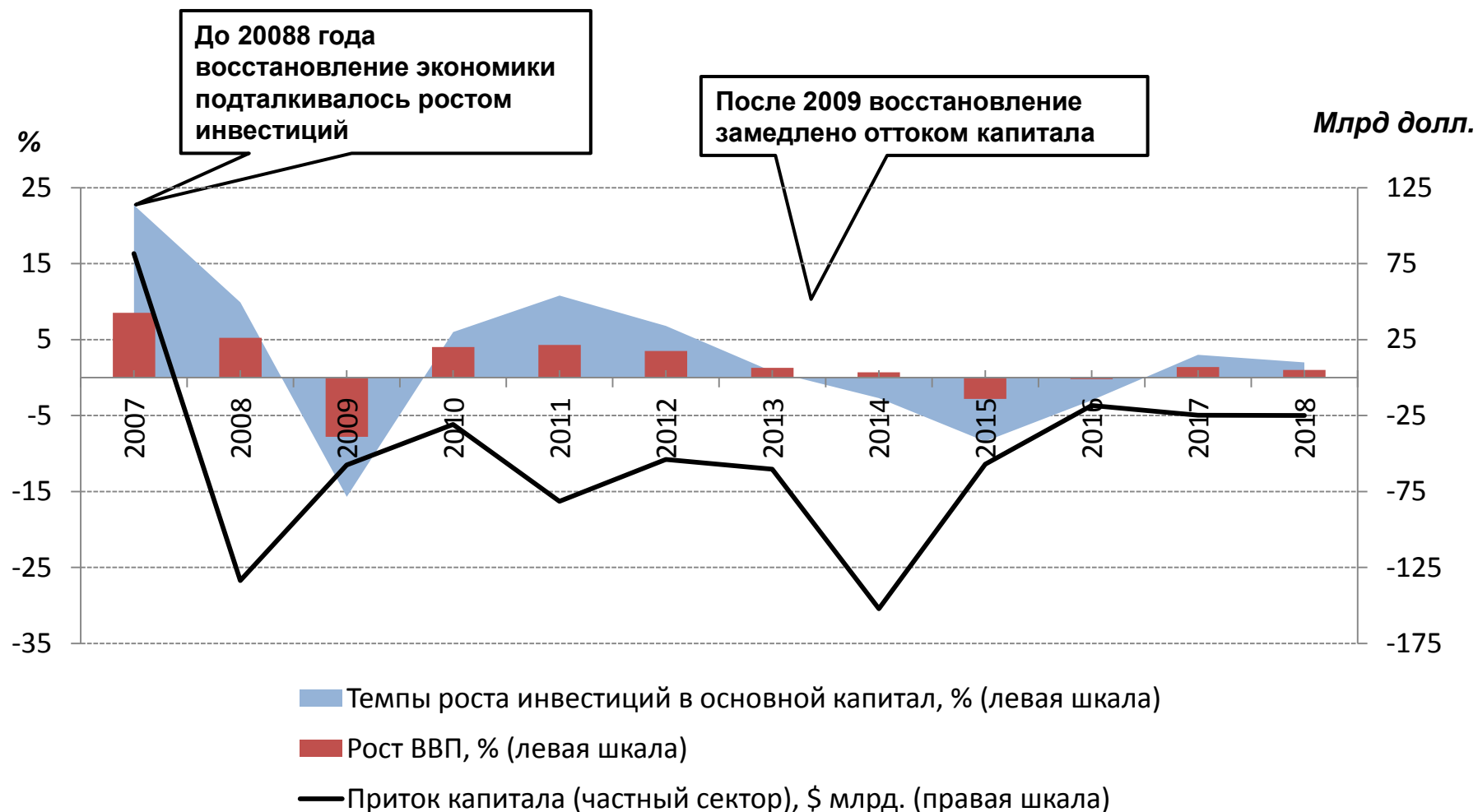
Настроения бизнеса в сфере услуг чуть улучшились

пункты



Восстановление касается тех секторов, что ближе к конечному спросу, строительство, отвечающее за создание нового капитала и инвестиции, чувствует себя также плохо, как в худшие периоды самых тяжелых кризисов новейшей истории страны

Заработанный капитал не инвестируется в стране



Неготовность частных собственников российского капитала и государства к вложениям в развитие объясняет многие проблемы, с которыми мы столкнулись в последние годы

Перспективы развития

Россия

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Инвестиции, %	-2,7	-8,4	-3,0	4,3	2,0	3,0	2,0	1,0
Промышленное производство, %	1,7	-0,8	1,3	1,0	0,5	1,5	1,0	1,5
Инфляция, %, еор	11,4	12,9	5,4	2,5	4,5	5,0	4,5	4,0
Розничная торговля, %	2,7	-10,0	-5,2	1,2	2,0	1,0	1,5	1,0
Обменный курс (RUB/USD), еор	56	72,9	60,7	57,6	63	65	65	70
Ключевая ставка, еор	17,0	11,0	10,0	7,75	6,5	5,5	5,0	4,5
Нефть, Urals, USD/bbl	98	51	42	53	50	55	60	60
ВВП, %	0,7	-2,8	-0,2	1,5	1,0	1,5	1,5	1,0

Сбережения в экономике растут довольно медленно; процесс расслоения населения обретает более заметные формы – растет доля домохозяйств без сбережений, норма сбережения снижается;

Повышение ставок в США переход к сдерживающей денежно-кредитной политике в ЕС, а также снижающаяся норма сбережений и высокие инфляционные ожидания в России не позволят обеспечить экономике достаточно дешевые деньги для динамичного инвестиционного роста;

Рост продаж товаров длительного пользования, объясняется отложенным спросом и уже замедлился, что сдерживает темпы экономического развития.

Инвестировать с прибылью можно всегда

В нынешних условиях рациональным выбором выглядят защитные инструменты

- Облигации выглядят самым привлекательным вариантом особенно в ожидании шагов ЦБ по снижению ключевой ставки, которые еще возможны в этом году:
 - Долги регионов это и невысокий риск и льготы по НДФЛ;
 - Еврооблигации РФ и надежных эмитентов, главное, недлинные и с оглядкой на возможные санкции;
 - ОФЗ все еще интересны, с поправкой на риски санкций США, которые могут сильно демотивировать иностранных инвесторов, что может привести кратковременному росту доходности по инструментам Минфина РФ выше уровней ряда надежных регионов;
 - Почти при любом раскладе рублевые и валютные облигации обещают большую доходность при меньших или сопоставимых рисках, чем депозиты в банках;
- Обычные акции в настоящий момент не кажутся комфортным выбором, особенно, если речь идет о голубых фишках – новые санкции весьма вероятны;
- С точки зрения санкций бумаги 2-3 эшелонов привлекательнее, первого;
- Привилегированные акции – привлекательнее обыкновенных;
- Диверсификация рисков, в частности, снижение российского риска в портфеле инструментов - небесполезный шаг;
- ИИС, как инструмент входа при небольших объемах, удобен, позволяет работать как с рублями, так и с валютой, а возмещение дает очень высокую, по сегодняшним меркам, доходность.