



## ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ

**Б**удет ли этот год похож на предыдущий? В декабре прошлого года фондовые биржи резко упали, потеряв в декабре 9 %. Низкие доходы компаний и геополитика могут и в этот раз повлиять на рынки больше, чем прежде, но **мы не ожидаем повторения событий прошлого года.**

Мировая экономика вошла в этом году в синхронную фазу замедленного развития – марку держат разве что США. Эта слабость продолжится и в следующем году, вследствие чего аналитики снизили прогнозы роста мировой экономики в 2020 г. Тем не менее, **в глобальной экономике скорее произойдет стабилизация, а не рецессия.** Мы также склонны к этому сценарию, по меньшей мере, для первого полугодия. Потребители все еще стимулируют экономику, ожидая стабильного дохода и низкой безработицы. Центробанки действуют более экспансивно в сравнении с 2018 г., а глобальные условия финансирования вновь серьезно улучшились.

После трех подряд снижений процентной ставки **ФРС сочла свои позиции достаточно прочными, и без резкой коррекции прогнозов изменений в монетарной политике ожидать не следует.** Поэтому в ближайшие кварталы ключевая ставка останется на нынешнем уровне. С другой стороны, эта слабая монетарная политика как средство оживления экономики все больше ставится под вопрос, и звучат призывы к стимулам и государственным инвестициям. Фискальные стимулы могут поддержать стабилизацию экономики, но не приведут к ее росту и нормализации процентной ставки. В этой ситуации мы советуем проявлять осторожность.

В Еврозоне **ЕЦБ заявил в своих намерениях о том, что его чрезвычайно адаптивная политика сохранится до существенного устойчивого роста инфляции.** Недавно объемы заказов в просевшей промышленности вновь слегка возросли, что позволяет надеяться на близкое улучшение ситуации. И только перспективы Германии продолжают оставаться мрачными.

На **рынках фиксированных доходов** спреды IG вновь слегка окрепли, и мы ожидаем появления новых потоков, которые позволят им закрепиться в США на нынешнем уровне. По глобальным высокопроцентным займам мы ожидаем небольшой положительной выручки и считаем, что спреды US HY сжались до уровня, не дающего достаточной компенсации за риски. То же самое относится и к государственным облигациям, оценка которых остается дорогой при ограниченном потенциале роста. До конца тенденции убыточности краткосрочных гособлигаций **наша оценка остается нейтральной.** В то же время, нам по душе корпоративные бонды развитых стран и динамичных рынков с низким IG и более высококачественные бонды США.

В конце конъюнктурного цикла валютирование многих **индексов акций** остается выше долгосрочной средней отметки, но фондовые бумаги кажутся нам более привлекательными, чем другие классы активов. Тянущиеся торговые переговоры могут привести к сокращению инвестиций компаний в капекс и новый персонал. В предвкушении снижения налогов фондовые бумаги часто показывают в конце цикла высокую отдачу, напр., бумаги циклических компаний, зависящих от ВВП. И все же, **акции все еще имеют потенциал роста, и поэтому наша позиция в их отношении остается нейтральной.**

**USD** кажется более предпочтительным, чем **EUR**, поскольку затяжные торговые переговоры в короткой перспективе сыграют скорее на руку «баксу». Цена **золота** сдерживается надеждами на договоренность между США и Китаем и ростом информационной зависимости ФРС, что подняло доход от казначейских облигаций UST. Цена в 1450 USD за унцию остается вполне приемлемой для покупки. Ежегодная встреча стран ОПЕК на этой неделе в Вене приведет, скорее всего, к продлению срока ограничения добычи без нового снижения объема, что обусловит сохранение **цен на нефть примерно на нынешнем уровне.**

### ТАКТИЧЕСКОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ АКТИВОВ\*

Ликвидность	нейтральная
Бонды	нейтральные
Акции	нейтральные
Альтернативные инвестиции	нейтральные

### ИНДИКАТОРЫ ФОНДОВОГО РЫНКА\*

Стоимость акций	ниже нормы
Динамика	привлекательная
Сезонность	привлекательная
Макро	нейтральные

\*без изменений к предыдущему месяцу. За дополнительной информацией и консультациями обращайтесь к Вашему менеджеру по связям с клиентами компании CLARUS CAPITAL.

**ОБЗОР РЫНКА НА ПЯТНИЦА, 06 ДЕКАБРЯ 2019, 8:13**
**ФИКСИРОВАННЫЕ ДОХОДЫ**

	Rate	Δ 1m	Δ 3m	Δ ytd		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
USD Overnight	1.54	-0.05	-0.55	-0.84	USD Deposit 1m	0.2%	0.5%	0.9%	0.9%
USD 1y Swap	1.72	-0.05	-0.06	-1.04	USD Aggregate 1-3y	0.2%	0.4%	1.4%	3.9%
USD 3y Swap	1.58	-0.06	0.16	-1.01	USD Aggregate 3-5y	0.4%	0.3%	2.3%	6.1%
USD 5y Swap	1.60	-0.04	0.24	-0.98	USD Aggregate 5-7y	0.5%	0.1%	2.7%	7.2%
USD 10y Swap	1.73	-0.05	0.27	-0.99	USD Aggregate 7-10y	0.8%	-0.4%	4.5%	10.0%
EUR Overnight	-0.45	0.01	-0.09	-0.10	EUR Overnight	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.4%
EUR 1y Swap	-0.34	0.01	0.14	-0.11	EUR Aggregate 1-3y	-0.1%	-0.4%	0.1%	0.5%
EUR 3y Swap	-0.29	0.04	0.24	-0.22	EUR Aggregate 3-5y	-0.2%	-0.8%	0.7%	2.4%
EUR 5y Swap	-0.19	0.03	0.28	-0.39	EUR Aggregate 5-7y	-0.3%	-1.3%	1.6%	5.1%
EUR 10y Swap	0.11	0.01	0.27	-0.70	EUR Aggregate 7-10y	-0.4%	-1.7%	2.6%	8.1%
CDX Xover 5y	3.28%	0.02%	-0.05%	-1.21%	US Corp. HY	0.1%	0.9%	3.8%	12.1%
iTraxx Xover 5y	2.25%	-0.03%	-0.19%	-1.27%	EUR HY	0.6%	0.3%	3.6%	8.5%

**АКЦИИ**

	Price	P/E	D. Yield	FCF yield		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
MSCI World	6,660	17.6	2.4%	4.3%	MSCI World	0.9%	5.1%	9.5%	23.1%
S&P 500	3,111	19.0	1.9%	4.0%	S&P 500	1.2%	4.5%	10.1%	24.1%
NASDAQ	8,278	22.8	1.0%	4.1%	NASDAQ	0.8%	5.3%	14.6%	30.8%
Euro Stoxx 50	3,660	15.4	3.4%	6.7%	Euro Stoxx 50	-0.4%	5.0%	9.6%	21.9%
SMI	10,371	17.7	3.2%	4.0%	SMI	1.0%	3.9%	7.4%	23.0%
FTSE 100	7,144	13.2	4.8%	7.4%	FTSE 100	-3.3%	-1.7%	-1.1%	6.2%
DAX	13,086	15.3	3.0%	2.3%	DAX	-0.5%	7.9%	9.2%	23.9%
MSCI Asia Pacific	163	14.8	2.7%	4.1%	MSCI Asia Pacific	-1.8%	5.1%	6.0%	11.2%
FTSE China A50	13,744	10.5	3.0%	9.2%	FTSE China A50	-4.1%	-0.7%	8.4%	32.3%
MSCI Emerging Market	1,037	13.7	2.9%	5.3%	MSCI Emerging Market	-3.2%	3.3%	3.2%	7.3%
PH Semiconductor	1,696	20.0	1.6%	4.7%	PH Semiconductor	-2.0%	8.3%	26.1%	46.8%

**СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ**

	Price	FCST 19	FCST 20	Δ Future		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
Gold	1,476	1398	1,500	-0.3%	Gold	-0.5%	-2.9%	11.1%	15.2%
Silver	16.98	16.2	17	-0.8%	Silver	-4.2%	-10.4%	12.6%	5.8%
Platinum	896	863	916	-1.3%	Platinum	-3.8%	-7.6%	10.2%	9.9%
Palladium	1,837	1479	1,516	-5.3%	Palladium	5.4%	18.0%	39.3%	62.2%
Crude Oil	58.41	57.0	57	-1.9%	Crude Oil	2.0%	5.2%	13.1%	20.4%
Brent Oil	63.24	64.0	61	-0.5%	Brent Oil	1.8%	7.0%	9.2%	14.3%

**ОБМЕННЫЕ КУРСЫ ВАЛЮТ**

	Price	FCST 19	FCST 20	Δ Spot		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
EUR/USD	1.1098	1.1100	1.1500	3.6%	EUR/USD	0.3%	0.5%	-1.2%	-3.1%
GBP/USD	1.3139	1.2900	1.3500	2.7%	GBP/USD	2.1%	6.7%	3.5%	3.1%
USD/CHF	0.9887	0.9900	0.9700	-1.9%	USD/CHF	0.5%	-0.2%	0.5%	-0.6%
USD/JPY	108.77	108.00	105	-3.5%	USD/JPY	0.3%	-1.7%	-0.4%	0.8%
EUR/CHF	1.0973	1.1000	1.1300	2.9%	EUR/CHF	0.2%	-0.7%	1.7%	2.6%
USD/RUB	63.85	64.10	64.00	0.2%	USD/RUB	-0.5%	3.7%	2.4%	9.2%
EUR/RUB	70.85	71.10	75.71	6.6%	EUR/RUB	-0.7%	3.1%	3.4%	12.1%

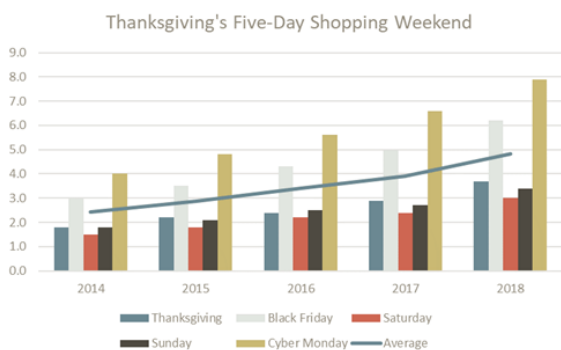
Source: Clarus Capital Group, Bloomberg

## СПЕЦИАЛЬНАЯ ТЕМА: ЧЕРНАЯ ПЯТНИЦА

### ЧТО ПРЕДСТАВЛЯЕТ СОБОЙ САМЫЙ ПОПУЛЯРНЫЙ ПРАЗДНИК В США

История Черной пятницы тесно связана с историей развития в современных Соединенных Штатах розничной торговли и личного потребления, играющих в экономике более важную роль, чем в других развитых странах. В сравнении с 90-ми и 2000-ми годами доля потребления товаров населением в общем объеме промышленного производства значительно возросла, и сегодня люди совершают покупки круглые сутки.

По сведениям Национальной федерации розничной торговли (NRF) в 2018 г. число покупателей за пять дней со Дня благодарения до Киберпонедельника составило 165 млн. – на 9 миллионов меньше, чем в 2017 г. Эти покупатели потратили в среднем 313 USD, а годом раньше – 335 USD. Тем не менее, объемы онлайн-торговли остаются высокими. По оценкам фирмы Aovve Analytics, в 2018 г. на пятидневный период со Дня благодарения до понедельника пришлось почти пятая часть выручки онлайн-магазинов в праздничные дни. 2015 г. был примечательным тем, что в нем число онлайн-покупателей впервые превзошло число покупателей в обычных магазинах. Для привлечения покупателей многие магазины были вынуждены работать в День благодарения. Затем появились и другие дни продажи по праздникам, что усугубило ситуацию розницы. Так, день Amazon Prime, впервые проведенный 16 июля 2015 г., дал выручку в 4 млрд. USD.



И все же, что представляет собой Черная пятница – очередную маркетинговую идею или реальный экономический индикатор? Черная пятница так прочно вошла в умы людей, что сегодня она отражается не только на экономике, розничной торговле и затратах потребителей, но и на рынках акций. Во многих странах этот день позиционируется как шанс экономии денег при покупке широкого ассортимента товаров – от мобильных телефонов до стиральных машин. По статистике объем продаж в Черную пятницу выше объема продаж в любой другой день года.

Споры о влиянии Черной пятницы на экономику страны не утихают до сих пор. Многие считают, что она влияет положительно, аргументируя кейнсианским эффектом

затрат, согласно которому экономическая активность стимулируется ростом притока средств в денежный оборот страны, что способствует развитию экономики. Другие же утверждают, что влияние таких событий наблюдается лишь краткосрочно. Многие розничные торговцы жалуются на падение прибыли и необходимость сокращения рабочих мест. Экономический эффект таких дней состоит также в снижении налоговых поступлений и росте затрат на социальное обеспечение, что, в свою очередь, отрицательно сказывается на экономике (Lovel and Writer, 2019).

Хотя День благодарения и Черная пятница до сих пор являются днями с наибольшими объемами продаж, компания RetailNext Inc. выявила снижение этого тренда, подсчитав число покупателей по видеозаписям в магазинах. В 2018 г. оно снизилось на 9 процентов в сравнении с 2017 г., а число покупателей в 2017 г. в сравнении с 2016 г. было ниже на 4 процента. Это объясняется ростом числа покупателей онлайн-магазинов, которые предлагают в эти дни на своих сайтах лучшие цены. Согласно данным Aovve Systems, онлайн-продажи со среды до Черной пятницы растут из года в год – на 18 процентов в 2017 г. и на 26,4 процента в 2018 г. Национальная федерация NRF прогнозирует дальнейший рост объема продаж. Кроме того, она не считает, что торговая война приведет к снижению объема продаж ввиду образования у торговцев повышенных запасов. В то же время, цены на многие товары широкого спроса, ввозимые в страну из Китая, будут расти. Отчеты Mastercard SpendingPulse показывают, что общие объемы продаж без учета автомобилей повысились с 1 ноября до 24 декабря 2018 г. на 5,1 процента в сравнении с тем же периодом 2017 г., а рост объема продаж онлайн-магазинов в те же дни составил даже 19,1 процента. В целом покупатели потратили около 850 млрд. USD. Из расчета на человека затраты составили 1007,24 USD, из которых 637,67 USD пришлось на подарки и 215,04 USD на продукты питания, украшения, цветы и поздравительные открытки (Амадео, 2019).

Несмотря на то, что скидки действовали лишь несколько дней, продажи имели большое влияние на экономику, причем их объем возрос не только в магазинах, но и в интернете. Многие считают, что их влияние носит краткосрочный характер. Однако, инвесторам в фондовые рынки следует помнить, что рост объема продаж не всегда ведет к повышению прибыли компании. Некоторые компании даже терпят убытки вследствие предоставления скидок. К сожалению, Черная пятница остается малоизученным феноменом; многие аспекты по-прежнему нуждаются в более глубоком исследовании и анализе. Складывается впечатление, что расчет влияния Черной пятницы на экономику и на рынок всей страны продолжает оставаться твердым орешком.

---

## ДИСКЛЕЙМЕР

*Данный документ подготовлен компанией Clarus Capital Group AG (далее – «Clarus Capital»). Этот документ с содержащейся в нем информацией предназначен исключительно для целей информирования и маркетинга. Он не является анализом инвестиций, торговым проспектом, предложением или побуждением к вложению капитала либо вступлению в контрактные отношения. Просим Вас принять к сведению, что Clarus Capital сохраняет за собой право на изменение спектра услуг, продуктов и расценок в любое время и без предварительного уведомления, и что содержащиеся в этом документе данные и опции могут претерпеть изменения.*

*Данный документ не представляет собой исчерпывающего отчета о рынках и происходящем на них развитии. Показатели прошлых периодов и прогнозы не являются надежным индикатором показателей в будущем. Решения о вложении капитала всегда должны приниматься в контексте инвестиционного портфеля и с учетом личной ситуации, готовности к последующему риску и границ риска инвестора. Данный документ и описанные в нем продукты и услуги универсальны по своей природе и не ориентированы на конкретные инвестиционные цели, финансовую ситуацию и специфические потребности конкретных адресатов. Инвесторы должны учитывать, что курсы ценных бумаг подвержены колебанию и что цены или курсы любой ценной бумаги могут повышаться и падать. Поэтому выручка может оказаться ниже изначально вложенного капитала. Суммы на индивидуальных лицевых счетах могут варьироваться. Инвестирование в ценные бумаги сопряжено с определенными так называемыми недиверсифицируемыми рисками. К ним относятся рыночные риски, процентные риски, инфляционные риски и риски происшествий. Эти риски могут возникать в дополнение к специфическим или диверсифицируемым рискам в связи с определенными типами или стратегиями инвестирования.*

*Компания Clarus Capital не дает юридических или налоговых консультаций и не моделирует режимов налогообложения активов и процентов на вложенный капитал, причем ни в целом, ни с учетом положения и потребностей отдельных клиентов. Перед инвестированием адресатам рекомендуется получить независимую юридическую и налоговую консультацию по условиям приобретения продуктов и услуг в соответствующей юрисдикции. Сбыт некоторых услуг и продуктов регулируется законодательством, поэтому они не могут предлагаться без ограничений во всех странах мира. В частности, данный документ не предназначен для распространения в юрисдикциях, в которых на его распространение компанией Clarus Capital могут быть наложены ограничения. Компания Clarus Capital в особенности запрещает распространение данного документа в целом и его частей без ее предварительного письменного согласия, и компания Clarus Capital не несет никакой ответственности за соответствующие действия третьих сторон. Помимо этого компания Clarus Capital, а также ее партнеры, сотрудники и маклеры не несут никакой ответственности за ущерб и убытки, обусловленные использованием данного документа в целом или его частей. Если не указано иного, источником всей информации является компания Clarus Capital. Компания Clarus Capital не дает ручательств и гарантий в отношении правильности информации, полученной из независимых источников. В случае возникновения вопросов обращайтесь к Вашему персональному консультанту.*

---

## IMPRESSUM

**PUBLISHED BY** CLARUS CAPITAL GROUP AG, GUTENBERGSTRASSE 10, CH-8002 ZURICH,  
RESEARCH@CLARUSCAPITAL.CH, WWW.CLARUSCAPITAL.CH

**EDITORS** ROGER GANZ, HEAD ASSET MANAGEMENT, DEJAN RISTIC, ASSET MANAGEMENT