

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ



Анализ экономического цикла США

18 января 2018г.

Краткий анализ текущего экономического цикла.

Учитывая, что экономика США уверенно восстановилась и растёт уже девятый год подряд, возникает вопрос, с точки зрения инвестиционной стратегии, как долго продлится этот рост и как он повлияет на мировой финансовый рынок. Большинство аналитиков полагает, что «золотые времена» (Goldilocks), когда экономика США вышла из рецессии, набрала обороты, но еще не перегрелась, продолжатся и предоставят возможность инвесторам вновь заработать на росте рынков в 2018 году.

Арутюнян А.Т.,
главный экономист
[aarutyunyan@russ-
invest.com](mailto:aarutyunyan@russ-invest.com)
+7-495-3639380

**ПАО ИК РУСС-
ИНВЕСТ**

Особенности текущего цикла.

Динамика реального валового внутреннего продукта (ВВП) США, начиная с тридцатых годов прошлого века, впечатляет (см. график 1, приложения 1)¹ и, более того, напоминает, как иногда говорят трейдеры, взлет ракеты. Как правило, при такой динамике дальнейший рост актива маловероятен, но вряд ли это касается ВВП США. А вот повод задуматься о перспективах роста, глядя на этот график, безусловно, есть.

Причем, хотелось бы обратить внимание, что текущий экономический цикл характеризуется некоторым снижением конкурентоспособности американской экономики по отдельным отраслям (хотя глобальный индекс конкурентоспособности, рассчитываемый Всемирным экономическим форумом, показывает, что экономика США находится на втором месте), снижением производительности труда и низкими темпами роста в сравнении с историческими темпами. По нашей оценке, среднегодовые темпы прироста реального ВВП США снижаются как по отдельным десятилетиям (см. диаграмму 2), так и в фазе роста каждого последующего экономического цикла (см. диаграмму 3, где это особенно хорошо видно). И как раз данная динамика темпов прироста реального ВВП США несколько противоречит той благостной картинке (резкому взлету), которую мы видим на графике 1.

¹ Далее по тексту приводятся ссылки на графики и диаграммы приложения 1.

Та же самая тенденция просматривается и на диаграмме 4, на которой представлена динамика реального среднегодового прироста промышленного производства США в фазе экономического роста. При этом, в отличие от темпов прироста реального ВВП (см. диаграмму 1), темпы прироста промышленного производства в США, начиная с 2011 года, являются неустойчивыми и слабыми (см. диаграмму 5). Хотя с другой стороны, необходимо отметить, что, в основном, экономический рост в США давно уже идёт за счет сферы услуг (в т.ч. финансового сектора) и бурного развития информационно-технологической отрасли.

Подводя итог, можно констатировать тот факт, что ни график ВВП, ни график, отражающий динамику различных отраслей экономики США (см. график 3) пока не дают оснований для беспокойства (но эти индикаторы могут запаздывать). Более того на диаграмме 6 хорошо видно, что текущий экономический цикл в США не является самым продолжительным в послевоенной истории страны и пока занимает третье место по продолжительности.

Основные аналитические выводы.

С точки зрения основных факторов, которые в первую очередь влияют на деловую активность и рост производства, мы бы хотели обратить внимание клиентов на следующие моменты:

- 1) Уровень загрузки производственных мощностей, начиная с шестидесятых годов, имеет тенденцию к снижению. Если предположить, что 75-78% (см. график 2) - это «новый» уровень нормальной загрузки производственных мощностей в обрабатывающей промышленности США, то тогда экономика США постепенно приближается к рецессии.
- 2) Положение на рынке труда многие исследователи все ещё считают слабым. С нашей точки зрения, безработица в США достигла нормального уровня (см. график 4) и в сочетании с ростом оплаты труда (см. график 5) и слабой производительностью труда (см. график 6), отстающей от роста зарплат, представляет собой еще один фактор, который в ближайшем будущем может ограничить рост американской экономики.
- 3) Реальные валовые инвестиции в США продолжают расти (хотя в последние годы они стабилизировались приблизительно на одном уровне по своему объёму), но, в основном, за счет частного сектора (см. график 7), в то время как в государственном секторе экономики США они находятся на уровне значительно ниже уровня 2009 года (см. график 8). Это фактор пока продолжает поддерживать экономический рост в США.
- 4) Вместе с тем хотелось бы обратить внимание на снижение нормы сбережений в США (см. диаграмму 8). Учитывая, что по общему макроэкономическому правилу сбережения равны инвестициям, снижение нормы сбережений в перспективе (при прочих неизменных обстоятельствах) может привести к падению инвестиций и очередной рецессии, как это произошло накануне кризиса 2008-2009гг.

- 5) Динамика розничных продаж (см. график 9) и соотношение объема запасов в розничной сети и объема розничных продаж (см. график 10) пока свидетельствуют о нормальной конъюнктуре розничного рынка и отсутствия затоваривания.

Вместе с тем мы хотели бы обратить внимание клиентов компании на **некоторые опережающие индикаторы**, которые позволяют с определенной уверенностью сделать вывод о постепенном приближении циклического экономического спада в США:

- 1) Уверенный рост совокупного индекса ISM PMI (см. график 11), вплотную приблизившегося к 60 пунктам, подтверждает наши опасения.
- 2) Динамика опережающего индекса (leading index) федерального резервного банка Филадельфии (см. график 12) показывает, что рост продолжается достаточно долго и подходит к той точке, за которой возможен спад деловой активности.
- 3) Еще одним интересным опережающим индикатором, который рассчитывается Федеральным резервным банком Нью-Йорка, является разница в доходности между десятилетними и трехмесячными обязательствами министерства финансов США. Это показатель используется банком для расчета вероятности наступления очередной рецессии в ближайшие 12 месяцев (см. график 13). Чем выше спред, тем выше вероятность кризиса. Очевидно, что только в том случае, когда вероятность приближается к 30-40%, можно опасаться нового экономического кризиса. По нашему мнению, в условиях роста процентных ставок в США этот спред продолжит увеличиваться, так как в первую очередь инвесторы будут выходить из длинных бумаг. Следовательно, и вероятность рецессии, определяемая в рамках данной модели, продолжит расти.

В целом, по итогам анализа мы несколько скорректировали нашу точку зрения, состоявшую в том, что наиболее вероятно наступление экономического кризиса (при отсутствии форс-мажоров) в США в течение 2018 (но не ранее IV квартала) – 2020 годов, и сдвинули эти временные рамки до 2019-2021гг.

Рекомендации для инвесторов.

Наша позиция по американскому рынку осталась неизменной. Как и раньше мы предполагаем, что вхождение американской экономики в завершающую стадию роста, повышение процентных ставок и снижение баланса ФРС, который будет способствовать снижению ликвидности, должны спровоцировать вначале падение темпов экономического роста, а затем циклическую рецессию.

В связи с этим мы ожидаем в текущей фазе экономического цикла серьезного снижения финансовых инструментов с фиксированной доходностью (fixed income). Рынок государственных бумаг США (а за ним и остальные связанные рынки) испытает давление под влиянием вышеуказанных факторов и увеличения дефицита федерального бюджета США.

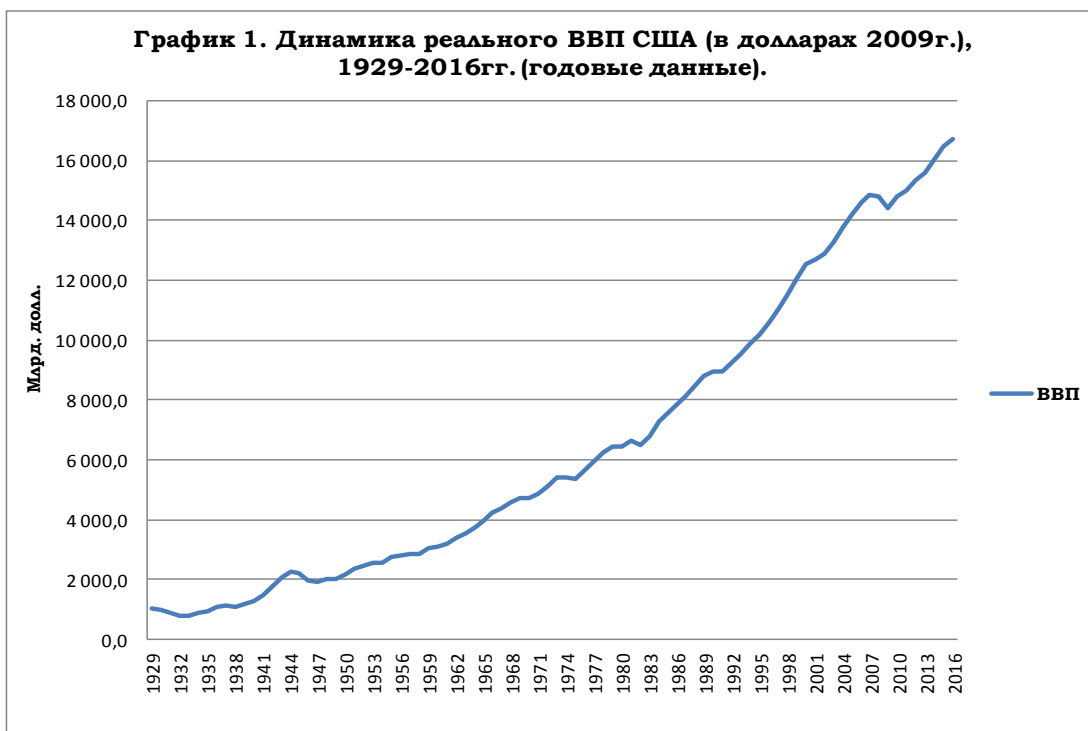
Что касается рынка акций в США, обеспечившего феноменальную доходность инвесторам как в 2017г., так и по итогам 2009-2017гг., то мы по-прежнему считаем, что возможна сильная коррекция вниз после такого бурного роста. Поэтому рекомендуем инвесторам на выбор:

а) либо зафиксировать прибыль и выйти из рынка (находиться вне рынка), перевложившись в другие рынки или финансовые инструменты;

б) либо перейти к внутридневным или краткосрочным спекуляциям в отдельно взятых бумагах на американском рынке (обязательно со стопом);

в) либо сосредоточиться на банковском и энергетическом секторе, которые, с нашей точки зрения, имеют потенциал роста вследствие роста процентных ставок (касается банков) и цен на нефть в условиях ослабления доллара (относится к энергетическим компаниям).

Приложение 1. Графики и диаграммы, иллюстрирующие основные аналитические выводы.

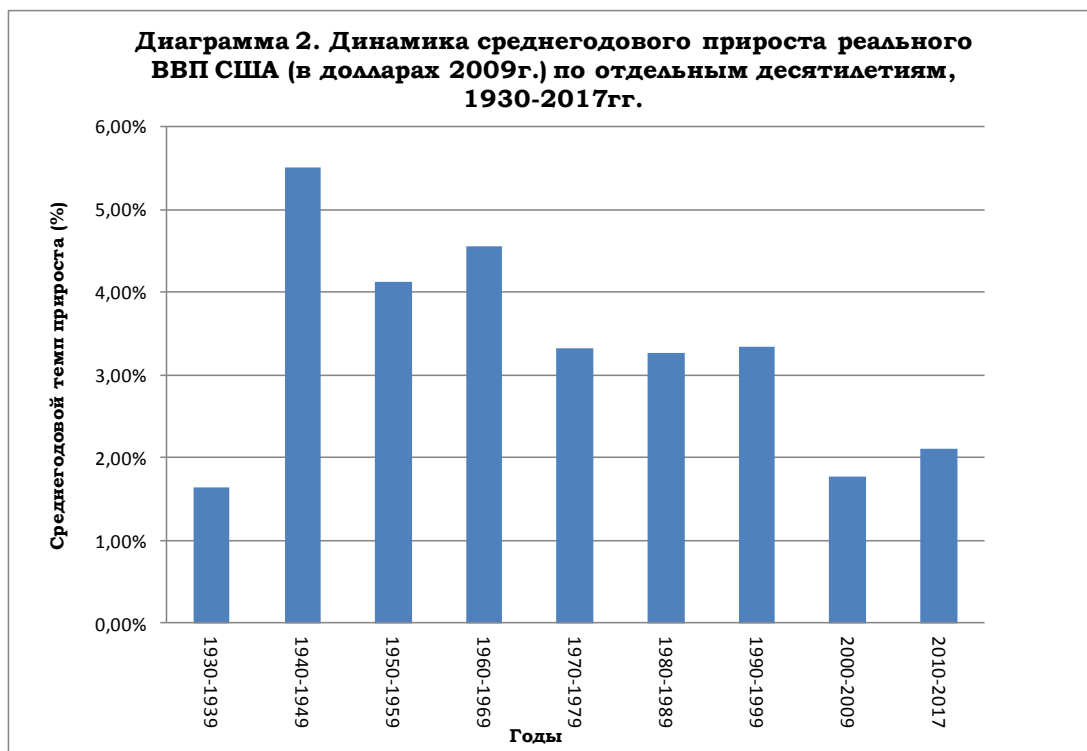


Источник: fred.stlouisfed.org.



Источник: fred.stlouisfed.org.

Диаграмма 2. Динамика среднегодового прироста реального ВВП США (в долларах 2009г.) по отдельным десятилетиям, 1930-2017гг.



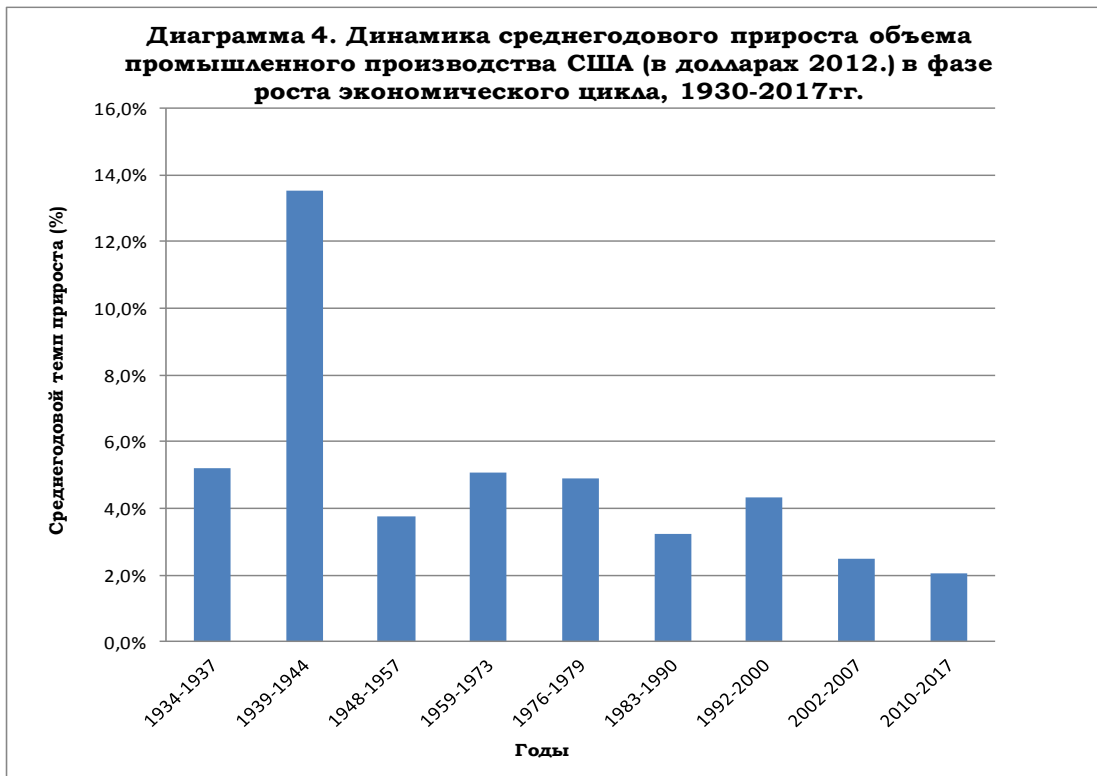
Источник: fred.stlouisfed.org.

Диаграмма 3. Динамика среднегодового прироста реального ВВП США (в долларах 2009г.) в фазе роста экономического цикла, 1930-2017гг.



Источник: fred.stlouisfed.org.

Диаграмма 4. Динамика среднегодового прироста объема промышленного производства США (в долларах 2012.) в фазе роста экономического цикла, 1930-2017гг.



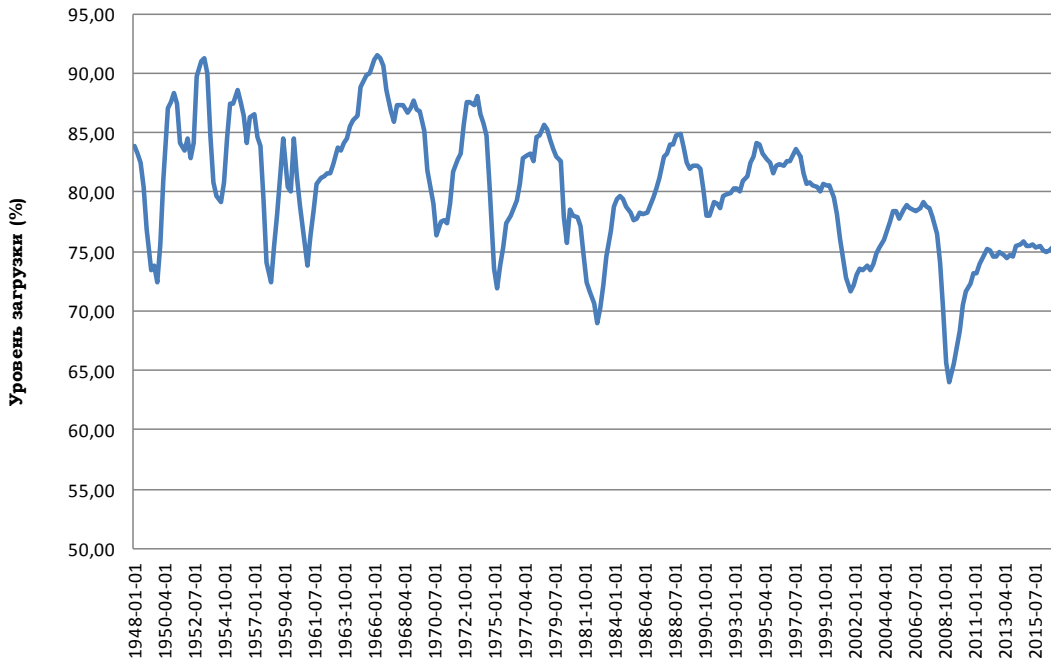
Источник: fred.stlouisfed.org.

Диаграмма 5. Динамика месячных темпов прироста промышленного производства США, 2007-2017гг.



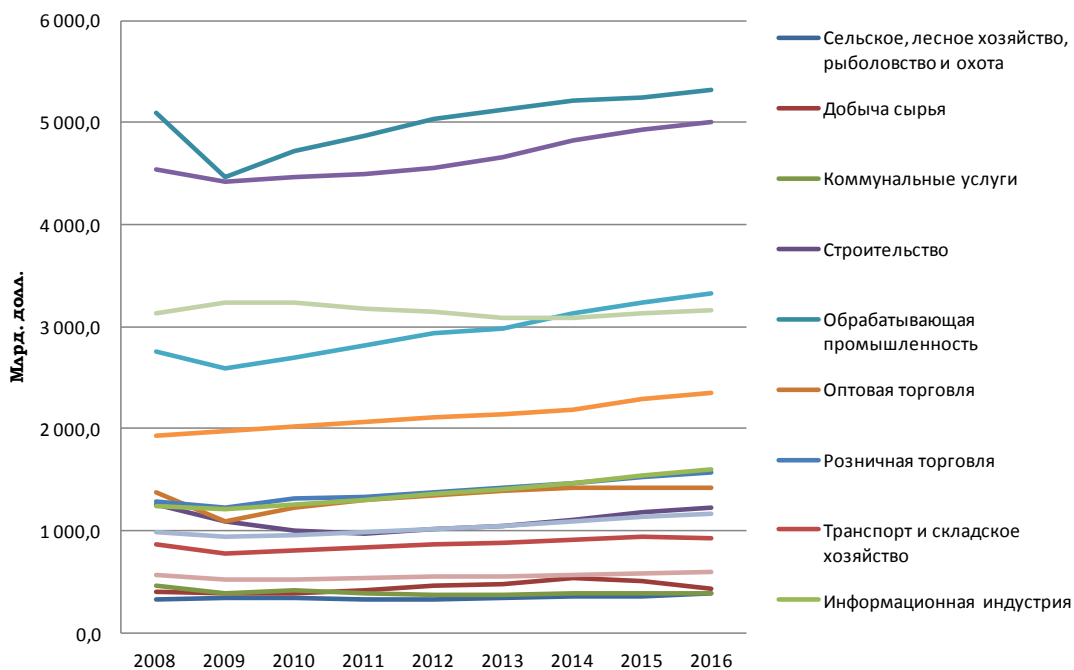
Источник: fred.stlouisfed.org.

График 2. Уровень загрузки производственных мощностей в США, 1948-2017гг. (%).



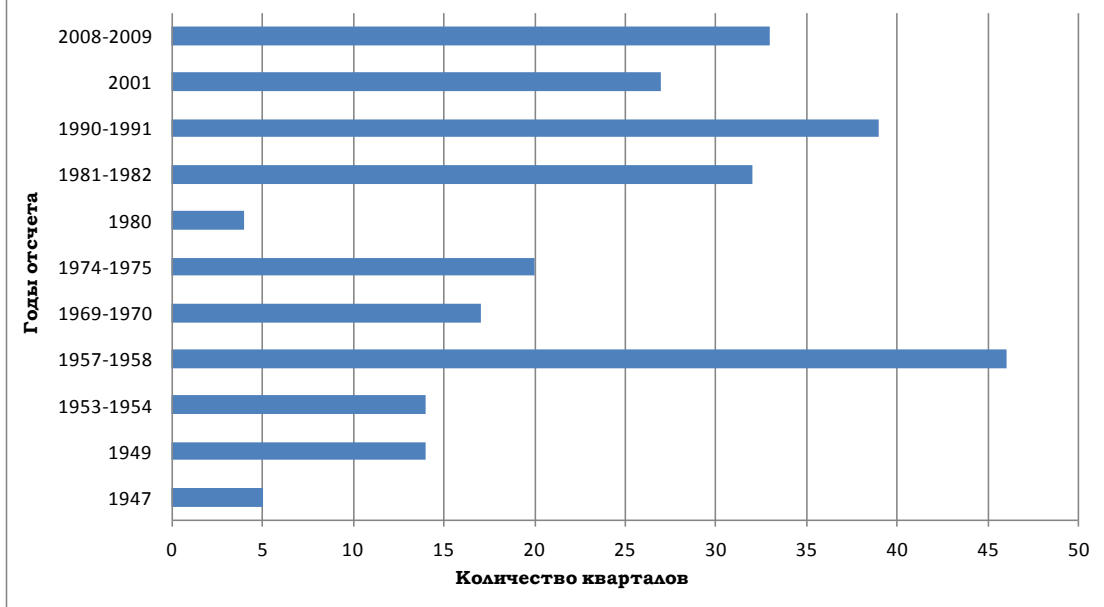
Источник: fred.stlouisfed.org.

График 3. Динамика объемов производства в различных отраслях США (в долл. 2009г.), 2008-2016гг.



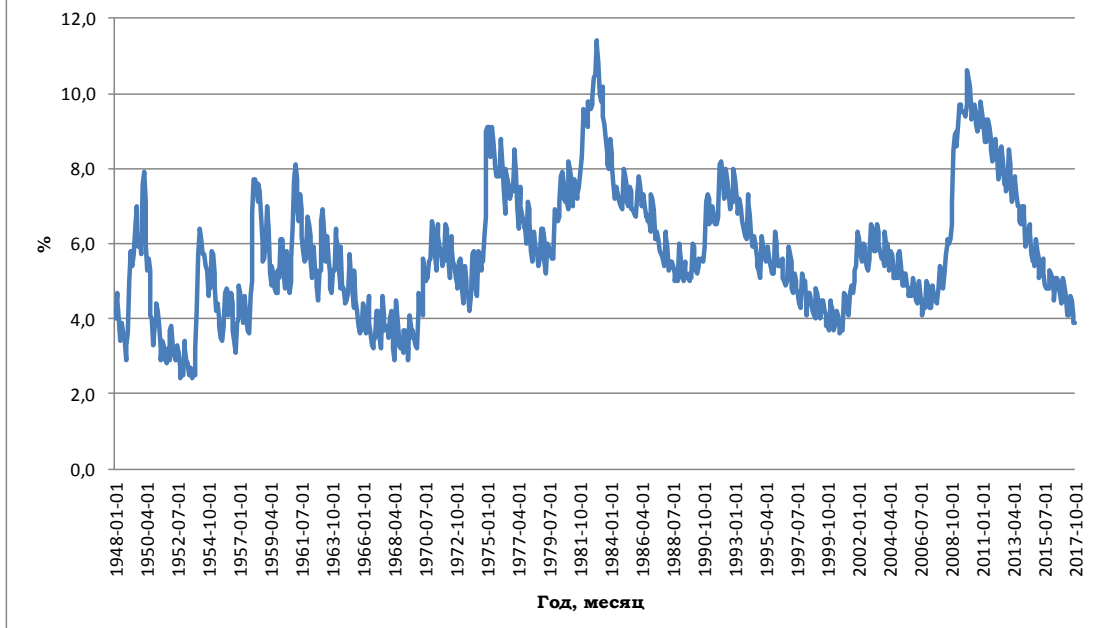
Источник: Bureau of Economic Analysis.

Диаграмма 6. Количество кварталов, прошедших с момента окончания предыдущей рецессии в США.



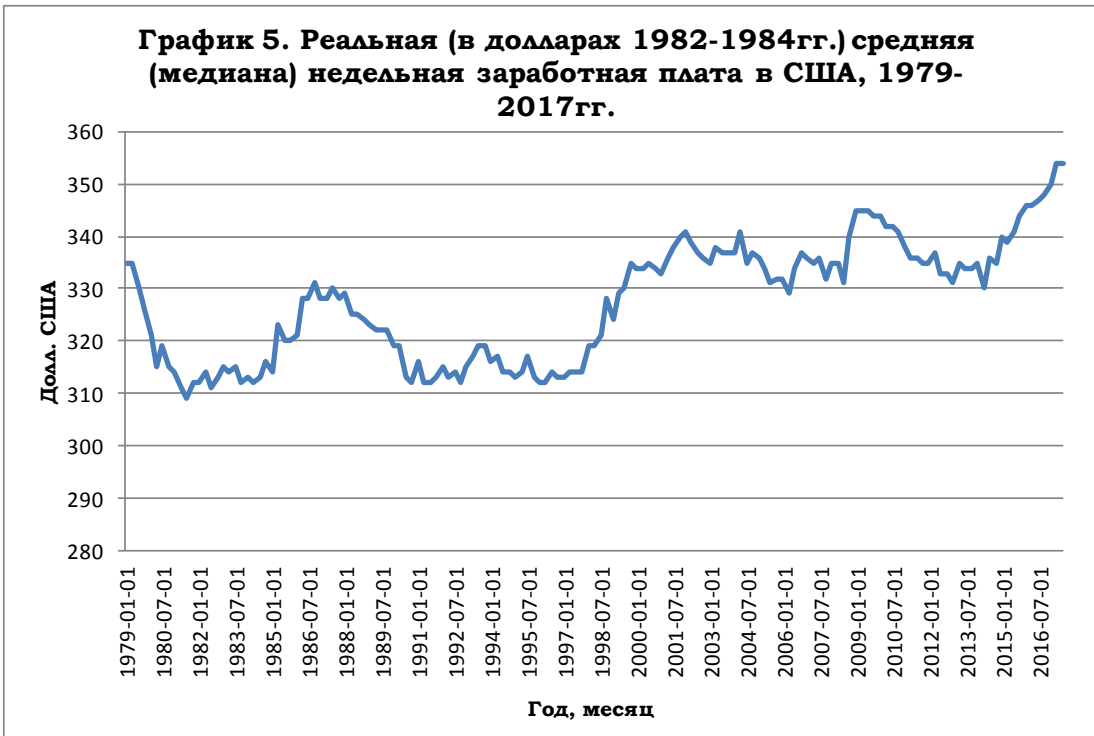
Источник: fred.stlouisfed.org.

График 4. Динамика уровня безработицы в США, 1948-2017гг. (%)



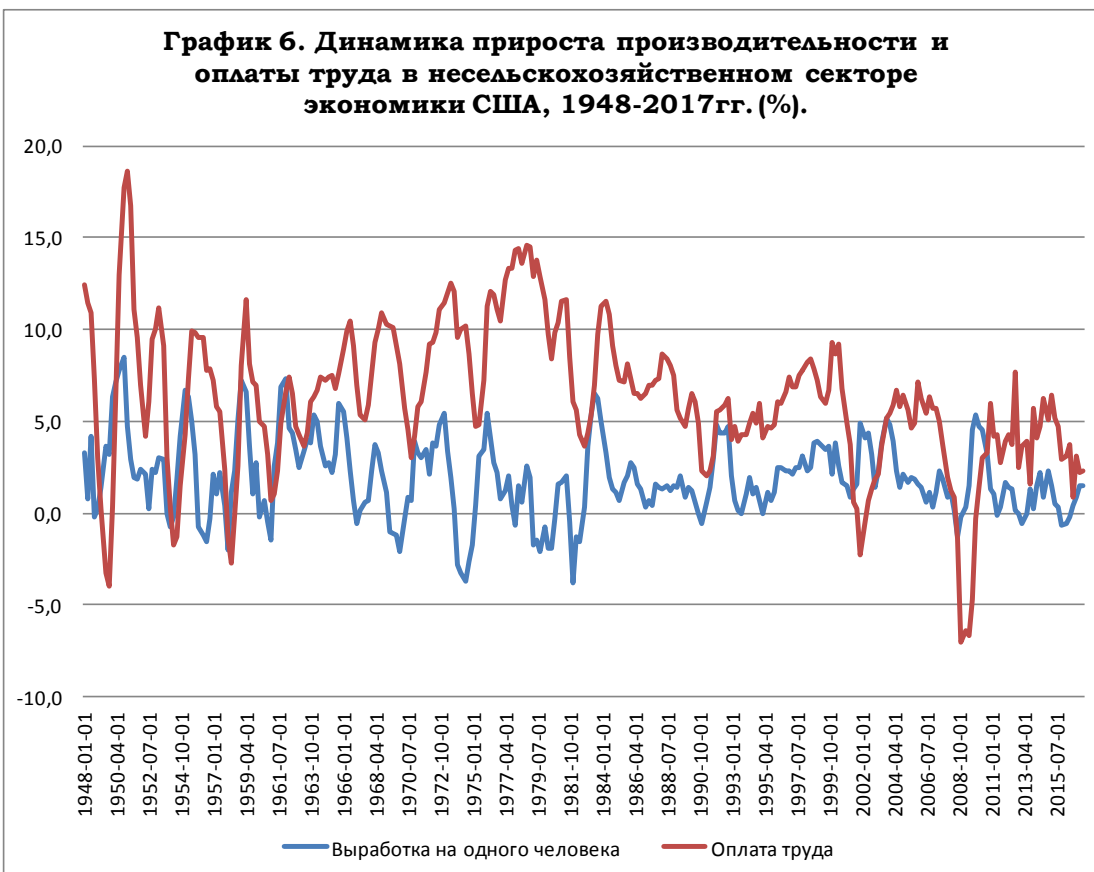
Источник: fred.stlouisfed.org.

График 5. Реальная (в долларах 1982-1984гг.) средняя (медиана) недельная заработная плата в США, 1979-2017гг.



Источник: fred.stlouisfed.org.

График 6. Динамика прироста производительности и оплаты труда в несельскохозяйственном секторе экономики США, 1948-2017гг. (%).

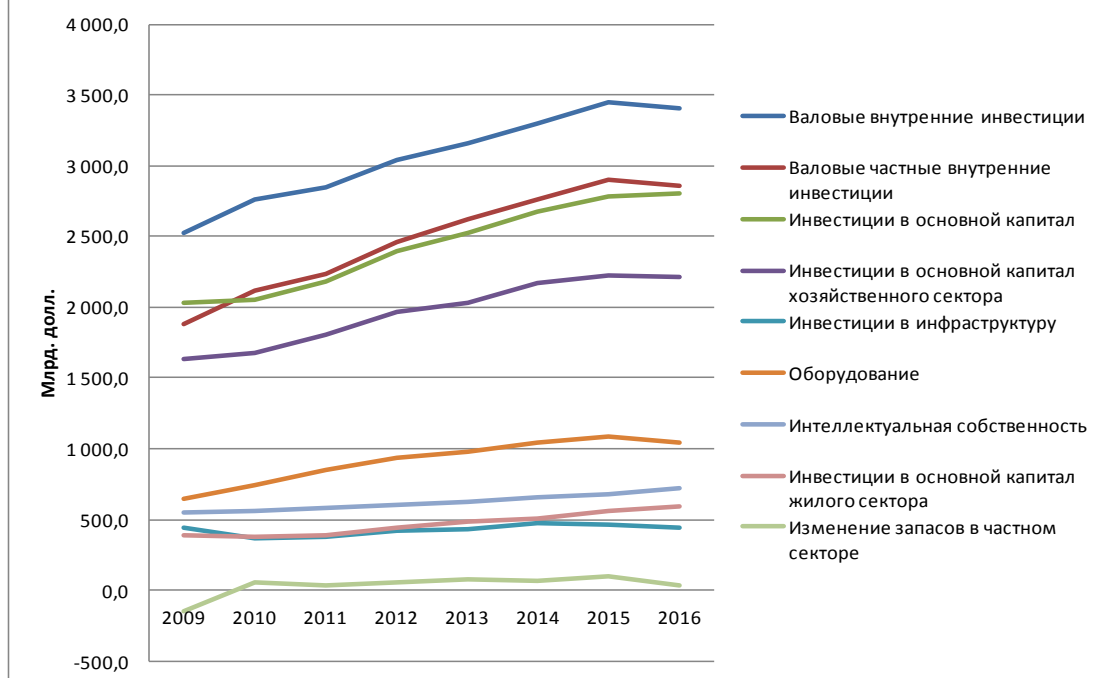


Источник: fred.stlouisfed.org.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

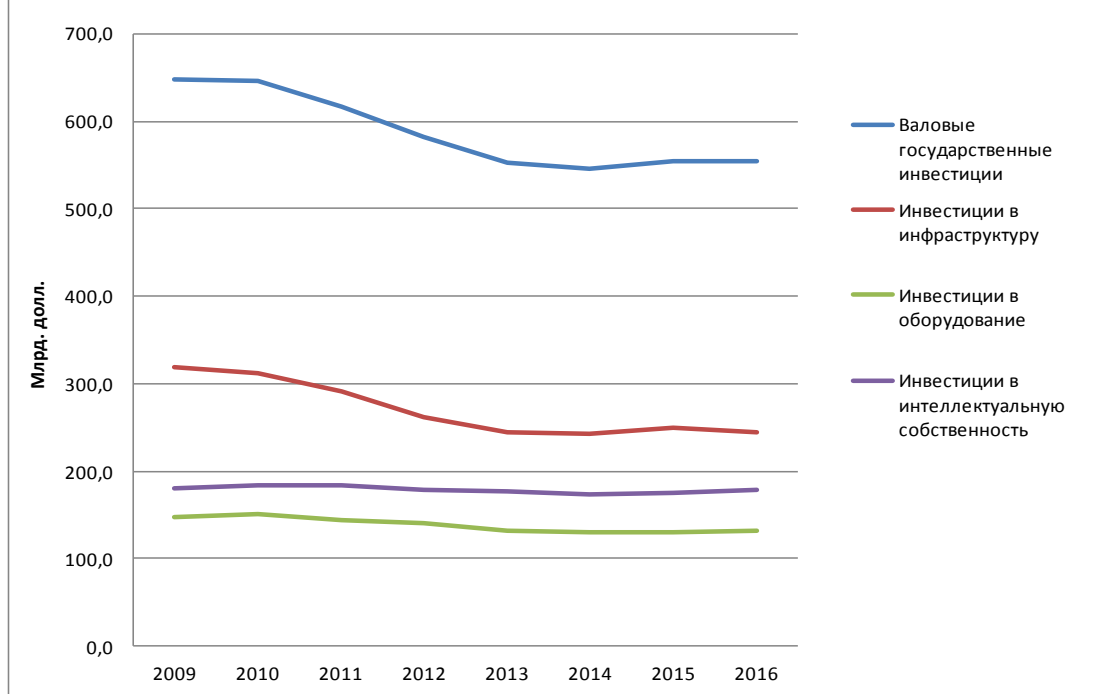
Анализ экономического цикла в США.

График 7. Динамика реальных валовых внутренних инвестиций в частном секторе экономики США, 2009-2016гг. (млрд. долл.).



Источник: Bureau of Economic Analysis.

График 8. Динамика реальных валовых внутренних инвестиций в государственном секторе экономики США, 2009-2016гг. (млрд. долл.).

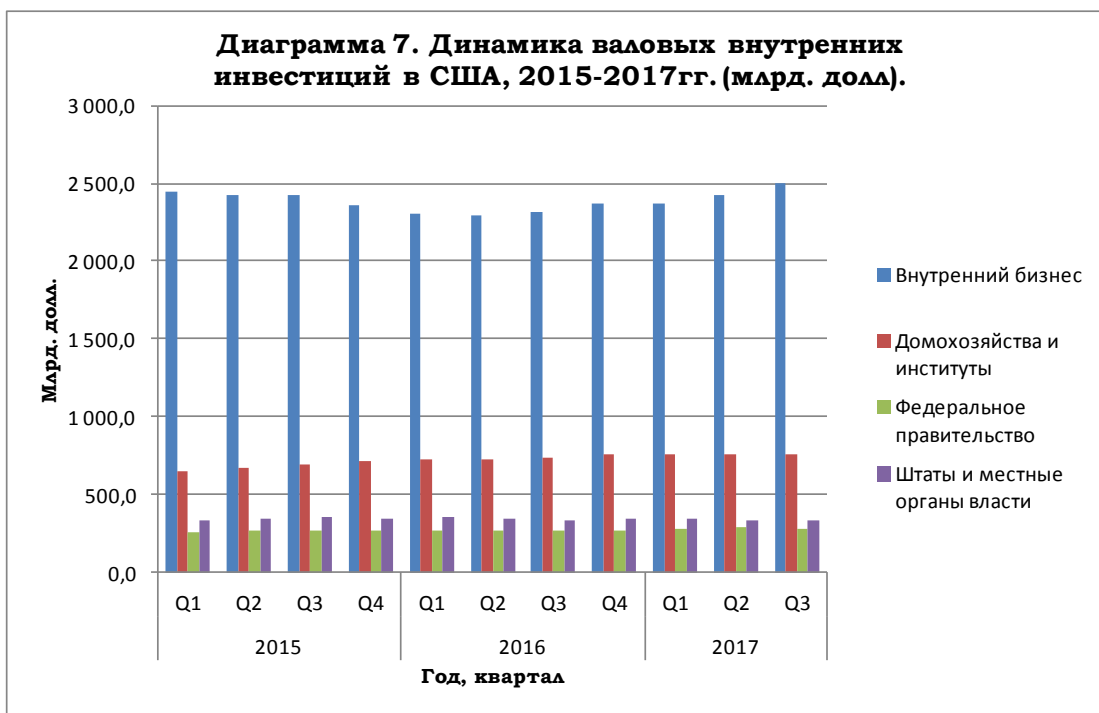


Источник: Bureau of Economic Analysis.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Анализ экономического цикла в США.

Диаграмма 7. Динамика валовых внутренних инвестиций в США, 2015-2017гг. (млрд. долл.).



Источник: Bureau of Economic Analysis.

Диаграмма 8. Поквартальная динамика нормы сбережений с США, 2015-2017гг.



Источник: Bureau of Economic Analysis.

График 9. Ежемесячные темпы прироста объема розничных продаж в США, 1992-2017гг. (%).



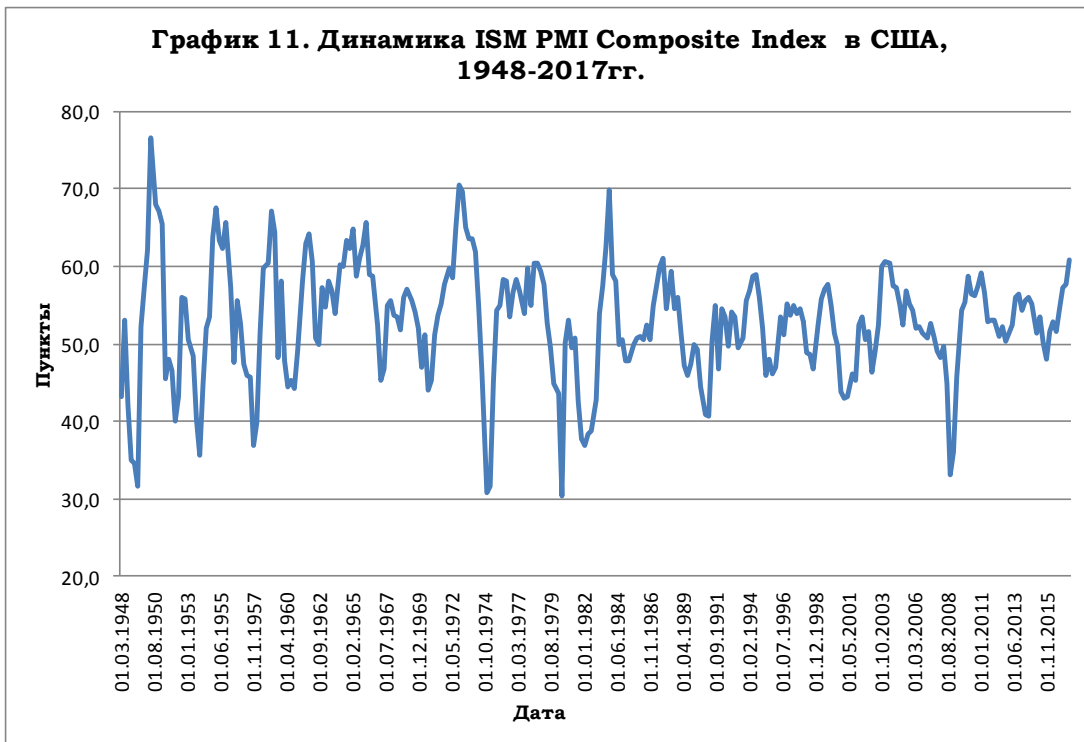
Источник: fred.stlouisfed.org.

График 10. Динамика соотношения объема запасов в розничной сети и объема розничных продаж в США, 1992-2017гг.



Источник: fred.stlouisfed.org.

График 11. Динамика ISM PMI Composite Index в США, 1948-2017гг.



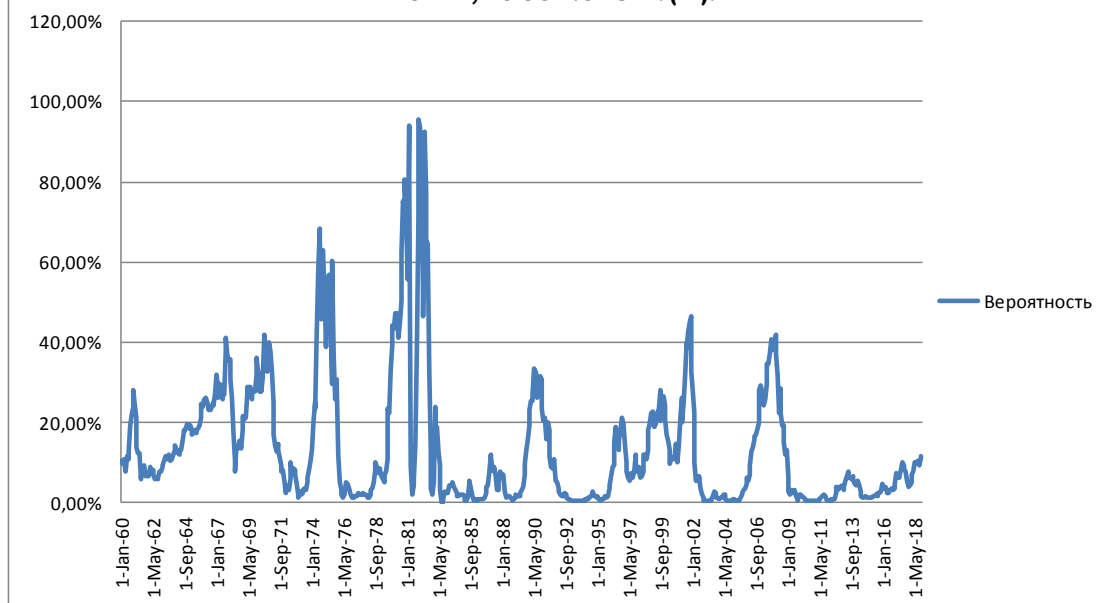
Источник: Institute for Supply Management.

График 12. Динамика опережающего индекса (leading index) Федерального резервного банка Филадельфии, 1982-2017гг.



Источник: Federal Reserve Bank of Philadelphia.

График 13. Вероятность наступления экономического спада в США, 1960-2018гг. (%)



Источник: Federal Bank of New York.

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ

www.russ-invest.com

МоскваТел: +7(495) 363-93-80Факс: +7(495) 363-93-90E-mail: [□ HYPERLINK "mailto:mail@russ-invest.com" □ mail@russ-invest.com](mailto:mail@russ-invest.com)Адрес: Москва, 119019, Нащокинский переулок, д.5, стр. 4□

© 2017 | ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»
Лицензия № 045-11769-001000 Лицензия № 045-08757-000100 Лицензия № 045-06310-100000 Лицензия № 045-06312-010000

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Анализ экономического цикла в США.