



Ключевые события 2024

Геоэкономика. Прогнозы.
Основные риски.

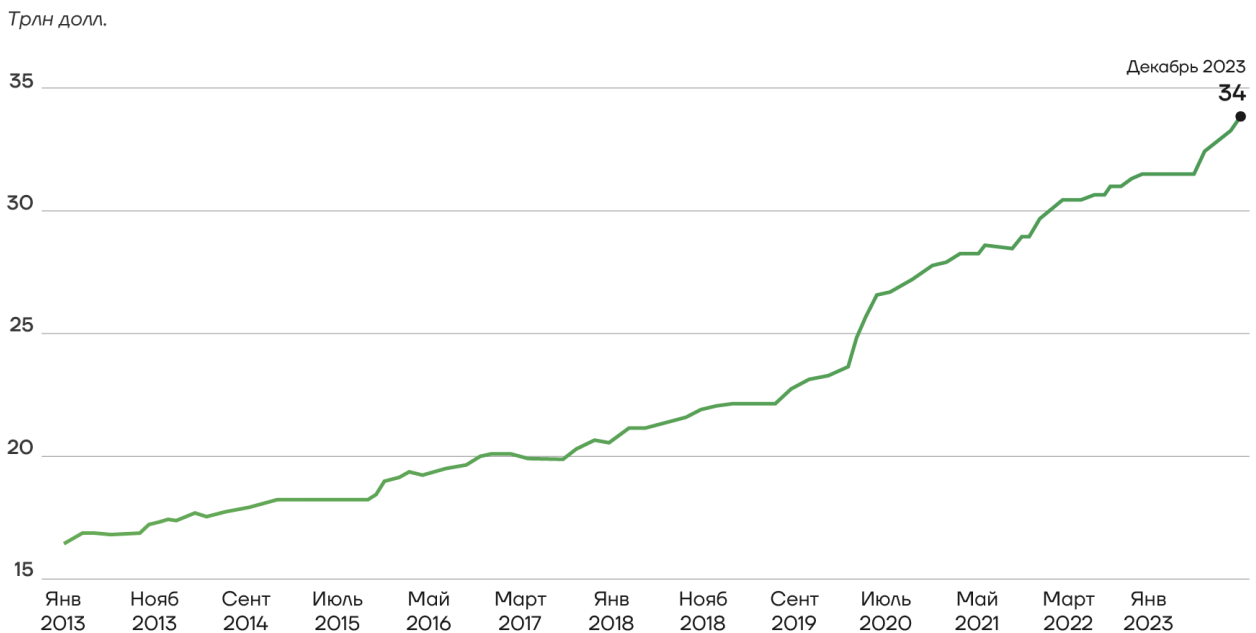
Данным материалом мы открываем серию обзоров, посвященных перспективам 2024 года в макроэкономике и геополитике. Помимо долгосрочных трендов, таких как демографические проблемы Европы и рост государственного долга США, ключевую роль сыграют итоги выборов в ряде государств, расширение санкционного давления и возможность эскалации вооруженных конфликтов на Украине и на Ближнем Востоке.

Ключевые угрозы мировой экономике и рынкам

Американский государственный долг и дефицит бюджета

При текущем соотношении госдолга США, темпов его роста и динамики доходов бюджета расплатиться математически невозможно. Избыток долга был накоплен при низких ставках, а необходимость его рефинансировать возникла при высоких, которые сами по себе ограничивают экономическую активность и сокращают денежный поток. В среднесрочной перспективе на обслуживание долга США будет уходить 1 трлн долларов в год. При этом перезапускать печатный станок в 2024 году нельзя — это возврат к старой парадигме, ведущей к росту инфляции.

Объем государственного долга США



Глобальный пузырь в сфере недвижимости

Отдельные закредитованные компании подают на банкротство и в Евросоюзе, и в Китае, причем в КНР это лидеры рынка. Прогнозы схлопывания пузыря на рынке недвижимости не первый раз переносятся на год вперед, но события с Country Garden и Evergrande указывают на возросшие риски.

Дестабилизация фондового рынка США

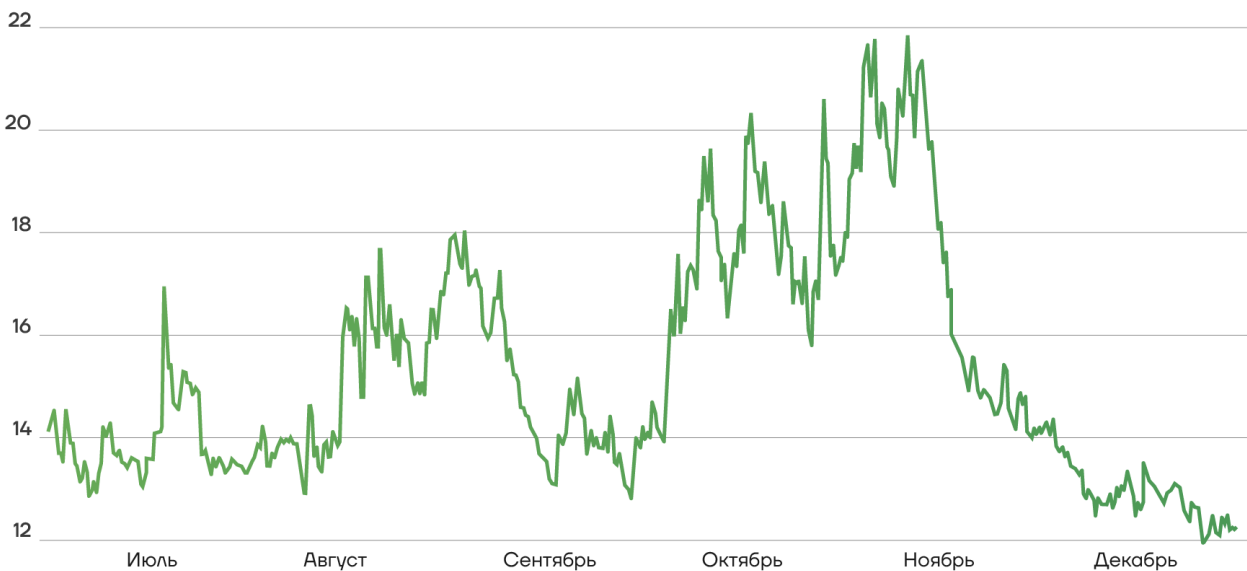
Исходя из модели индекса волатильности, возможен резкий рост к осени или к концу 2024 года. По размаху волатильность будет сравнима с 2008 годом.

Окажутся

ли сами рынки в таком же положении — вопрос открытый.

Индекс волатильности VIX

За 6 месяцев

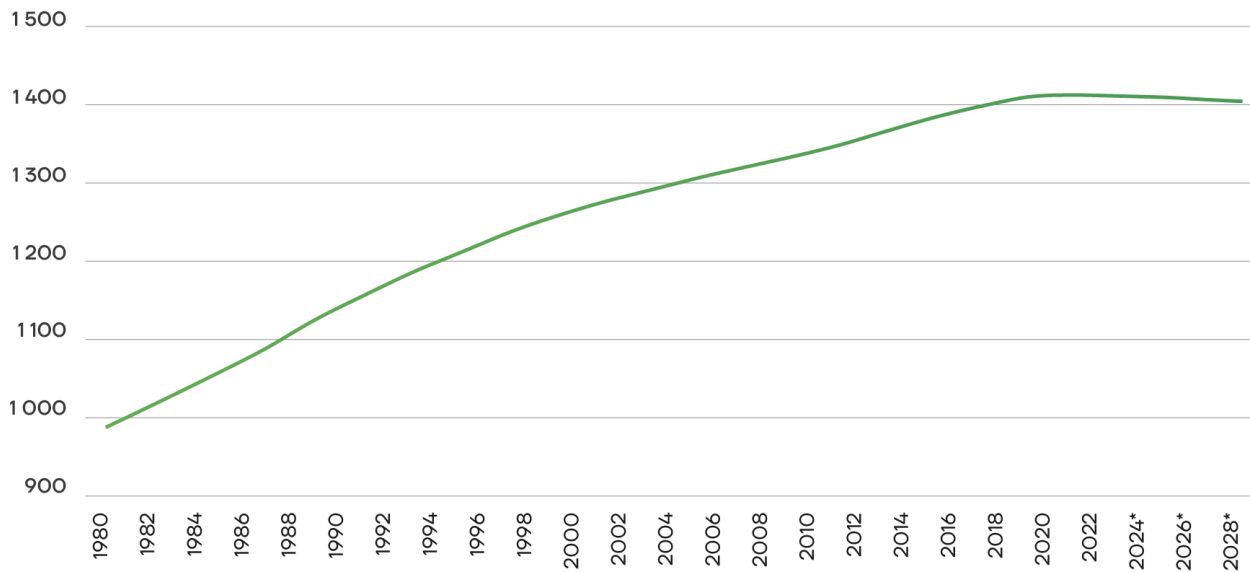


Демографические проблемы

Одной из ключевых угроз является депопуляция в Китае. Уже по итогам 2022 года в КНР было зафиксировано сокращение населения. Исходя из текущих трендов, темпы спада будут лишь нарастать, причем не только в Китае. Демография — ключевой фактор, влияющий на макроэкономические показатели в долгосрочной перспективе.

Динамика численности населения в Китае

Млн человек, включая прогноз до 2028 года



Стагфляция в Европе

ЕЦБ не может взять под контроль инфляцию. Жесткой ДКП регулятор добился лишь существенного замедления экономической активности. В Германии промпроизводство и потребительская активность — на многолетних минимумах. Риски рецессии в ЕС многократно возросли.

Политические и геополитические риски

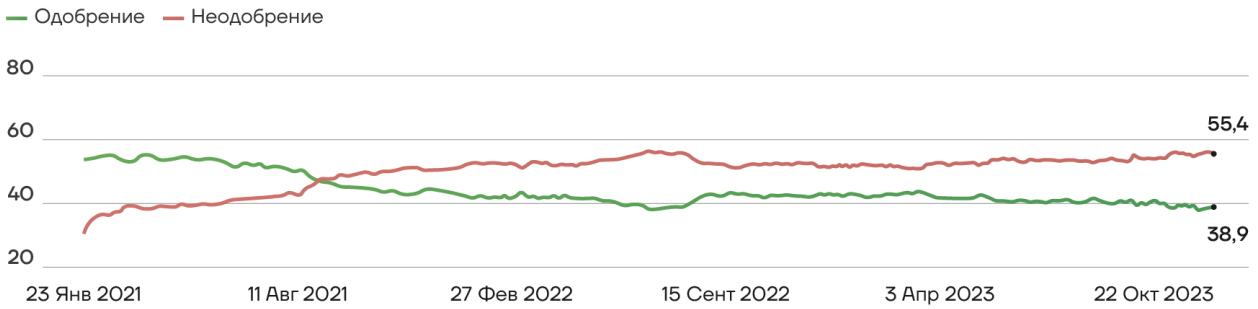
Выборы в США

Негативным сценарием является непризнание результатов президентских выборов. Вероятны общественные волнения с возможностью перехода ситуации в горячее гражданское противостояние. Демократы способны пойти на саботаж политического процесса с длительным негативным эффектом для реальной экономики. Демократическая партия имеет высокие шансы на победу. В ее парадигме возможен дальнейший отказ от свободного рынка: цены на товары и услуги в США постараются отрегулировать во благо «незащищенных» слоев населения.

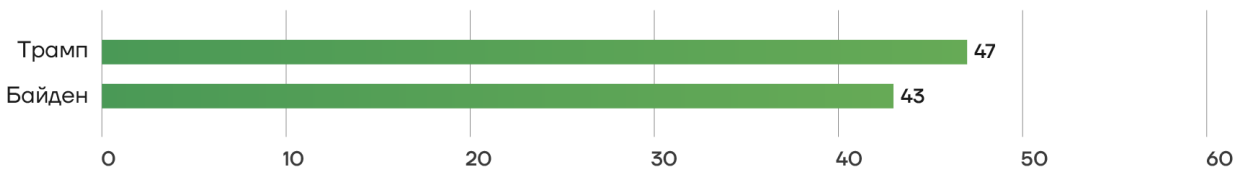
При переизбранных демократах возрастет удельный вес «зеленых» регуляторов: любой проект в сфере энергетики и ископаемого топлива в США и ЕС они могут сделать существенно дороже или вовсе отменить.

Рейтинги кандидатов в президенты США

Одобрение деятельности Джо Байдена, %



Если бы выборы были сегодня, по версии WSJ, %



Возможное снятие с дистанции Байдена

Вместо нынешнего президента Джо Байдена Демократическая партия США может выдвинуть Мишель Обаму, которая способна стать новым адвокатом ядерной войны, пришедшим на смену Хиллари Клинтон.

Ближний Восток и другие потенциальные горячие точки планеты

Растет вероятность втягивания в конфликт на Ближнем Востоке Йемена и других государств, вплоть до богатейших монархий Залива. Развитие кризиса в Красном море способно привести как к очередному витку роста цен на сырье, так и к горячему противостоянию в этой части Ближнего Востока. Тот факт, что Иран не “подключился” активно в самом начале кризиса, является главным обнадеживающим фактором, однако риски эскалации все же сохраняются. Столкновение интересов Запада и Исламского мира в любой момент может запустить цепную реакцию в регионе.

Другими потенциальными горячими точками на карте Евразии остаются Корейский полуостров и Индо-пакистанская граница.

Кризис на Украине

После провала прошлогоднего контрнаступления в 2024 году ВСУ наращивают террористическую активность. В украинской экономике продолжается обвал в отдельных секторах, приближая распад страны.

Российская экономика по-прежнему в зоне санкционных репрессий.

Год выборов

В 2024 году выборы пройдут не только в США и России, но и на Тайване (13 января)возможно — на Украине. Парламентские выборы в Иране состоятся 1 февраля, всеобщие выборы в Индонезии пройдут 14 февраля, парламентские выборы в Индии — в апреле, всеобщие выборы в ЮАР — в мае, и президентские — в Венесуэле (дата не определена).

Как мы наблюдали в 2023 году, когда к власти в Аргентине пришел первый в мировой истории президент-либертарианец Хавьер Милей, политический вектор может меняться стремительно, что чревато долгосрочными последствиями как для экономики отдельных стран, так и для мировой экономической системы.

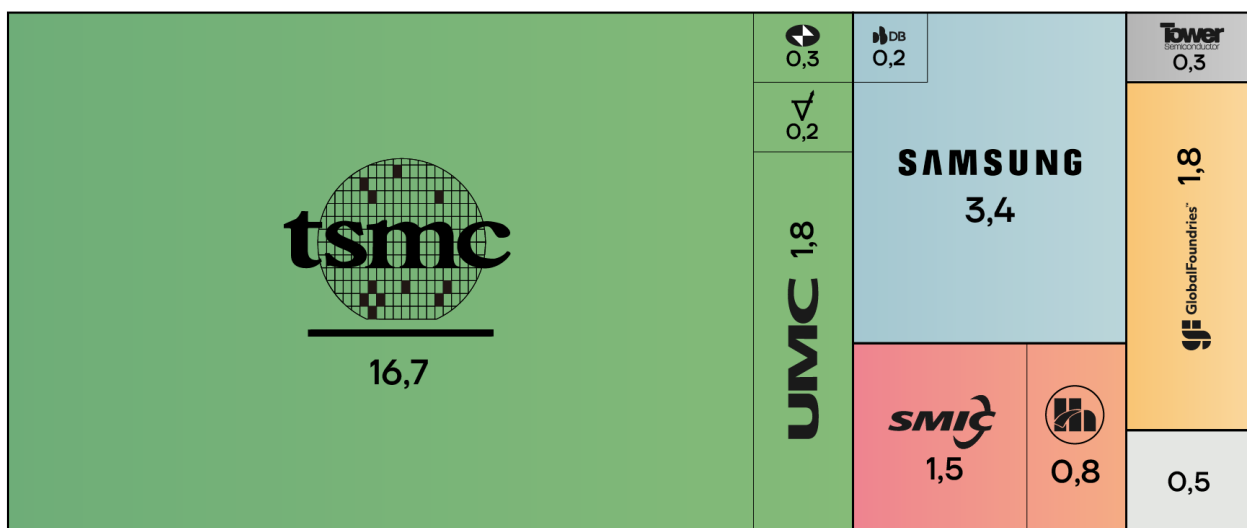
Потенциальные «черные лебеди»

Кризис вокруг Тайваня

Крупнейшие производители полупроводников в мире

Млрд долларов

■ Тайвань ■ Южная Корея ■ Китай ■ Израиль ■ США ■ Прочие



Проамериканская Демократическая прогрессивная партия (ДПП) настаивает на независимости Тайваня, Пекин назвал это “прологом к войне”. Речь на данный момент именно о начале обострения: вероятность перехода конфликта в горячую фазу в 2024 году невелика. США еще не достроили крупные заводы по производству полупроводников, а армия КНР — в процессе перевооружения. Горизонт обострения — 2027 год.

Крах крупного системообразующего финансового института

Повторение ситуации по образцу 2008 года. Власти США могут спровоцировать крах крупной организации ради перезапуска печатного станка. В парадигме борьбы с инфляцией это невозможно, однако банкротство условного Lehman Brothers напугает рынки больше, чем рост динамики потребительских цен.

Падение S&P 500 в момент краха Lehman Brothers

И консенсус рынка



Глобальный банковский кризис

Первыми сигналами стали события весны 2023 года: кризис региональных банков США и банкротство Credit Suisse в Швейцарии. Крупные европейские банки под ударом на фоне риска невозврата кредитов и снижения общего уровня доходов населения и бизнеса. В первую очередь это касается кредитных учреждений ФРГ и Франции.

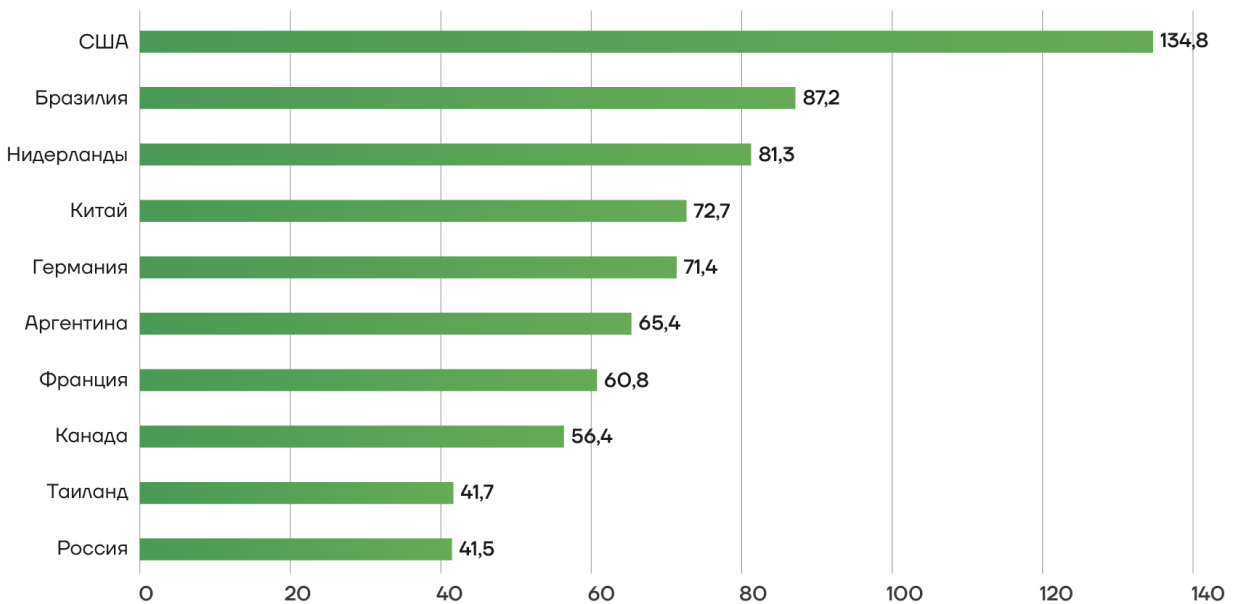
Вероятное ужесточение антироссийских санкций

Возможное ограничение экспорта СПГ и продовольствия приведет к существенному ухудшению положения конечных потребителей в ЕС. При этом в группе риска все, кто являются потребителями российского сырья — независимо от политической окраски.

В этой связи в особой зоне риска окажутся африканские потребители.

Крупнейшие экспортеры продовольствия в мире

По версии ВТО, в млрд долл./год



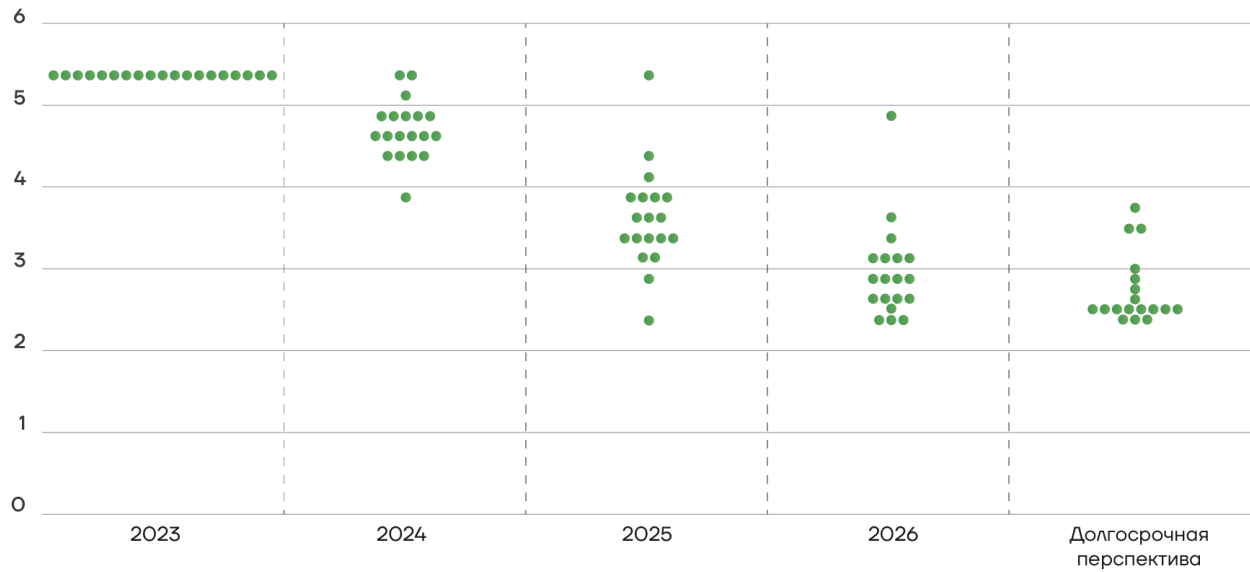
Ключевые события в 2024 году

Начало смягчения денежно-кредитной политики ФРС

Предстоящее первое снижение ставки ФРС в мае-июне можно считать позитивом. Это подтвердит проблемы в экономике США, и рынок, вероятно, будет падать. Зато дальнейшие ставки сократятся, и это впоследствии начнет вытаскивать за собой реальную экономику и финансовые рынки США.

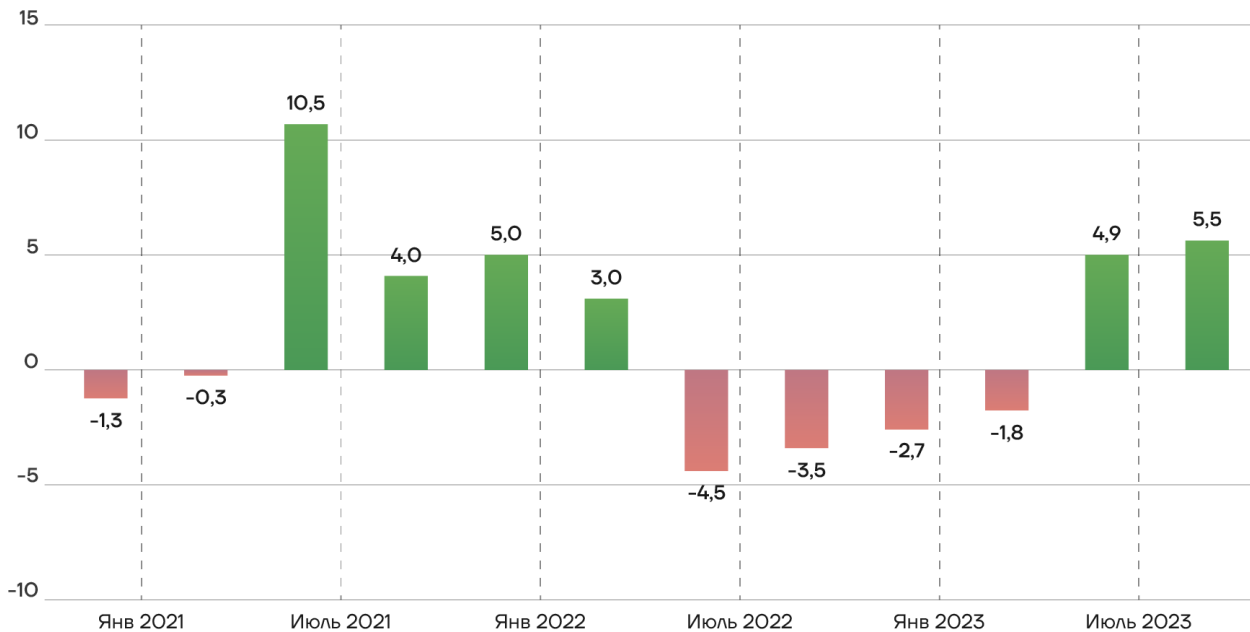
Траектория денежно-кредитной политики ФРС

Где члены совета директоров видят ставку в обозримой перспективе



Президентские выборы в России

Динамика ВВП России



По итогам выборов политическая система останется стабильной, что необходимо для дальнейшего экономического развития страны. При этом экономика России может столкнуться со следующими рисками:

- Увеличение санкционного давления, главным образом по части высокотехнологичного импорта.
- Жесткая ДКП (денежно-кредитная политика).

- Высокая вероятность снижения цен на нефть до \$50 за баррель, как следствие, снижение экспортной выручки. В геополитике — обострение отношений со странами НАТО, эскалация конфликтов в Закавказье, Средней Азии.

Рост населения в стране — главная цель развития

Заметным вызовом и стимулом для российской экономики станет уточнение национальных целей развития страны и обновление нацпроектов до 2036 года.

Главной же целью развития станет национальный проект связанный с ростом коренного населения России. Переход от народосбережения к народоувеличению — первая цель развития.

Активы в центре внимания

Гособлигации США

Необходимо следить за денежно-кредитной политикой ФРС и менее очевидными манипуляциями регулятора: возможны попытки искусственного снижения доходностей. Дополнительным фактором давления на доходности может стать массовое бегство в трейдерис, которое произойдет в случае реализации любого из «черных лебедей».

Доходность 10-летних гособлигаций США

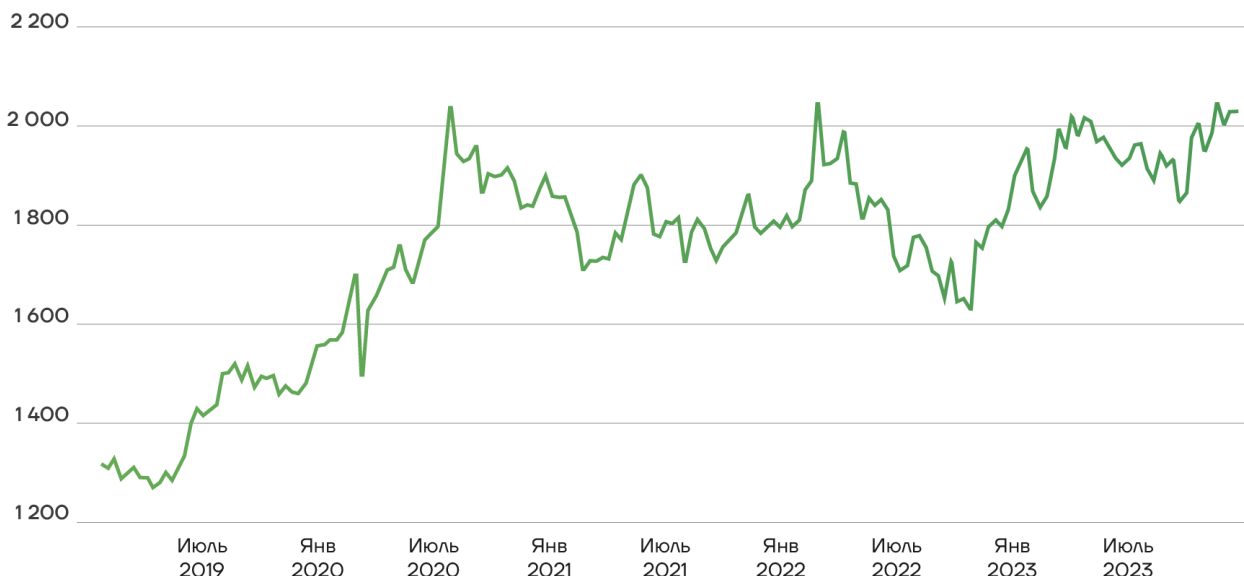


Золото и биткоин

Стратегия по золоту и биткоину не меняется, но год ожидается беспокойный, а это два главных защитных актива. По обоим допускается повышенная волатильность, но в целом ожидается рост. Золоту может понадобиться небольшой период тишины после достижения исторического максимума.

Котировки золота

Долл./Тр. унция



Акции ИТ и банков

Бумаги компаний в сфере высоких технологий останутся в центре внимания инвесторов. Как частных, так и институциональных. Это несет в себе риски, так как прибыльность большинства перспективных, но появившихся недавно предприятий плохо поддается прогнозированию. Лишь отдельные, давно зарекомендовавшие себя на рынке компании, такие как nVidia и Microsoft, можно считать более предсказуемыми с точки зрения доходности акций.

Бумаги крупных банков могут резко подешеветь на фоне банкротства одного из крупных игроков. Риски исходят из сферы кредитования. Объем плохих долгов будет расти. Американцы закредитованы по всем статьям — от ипотеки и личного транспорта до оплаты высшего образования и долгов по кредитным картам.

ТЭК и big pharma

Идея для покупки. Соединенные Штаты стали крупнейшим экспортером нефти. Нефтедобытчики США не на пике капитализации, но уже показывают высокую маржу. «Биг фарме» безразличен цикл, уровень долга относительно невелик. На фоне появления новых угроз в сфере здравоохранения — не исключен старт новой пандемии — в этой отрасли ожидаются стабильные дивиденды.

Гособлигации еврозоны

Государственные облигации еврозоны — в зоне риска. Германские долгосрочные бундесы стоят на 30% и выше номинала, некоторые страны будут испытывать большие проблемы с обслуживанием долга: Италия, Испания, возможно — Франция.

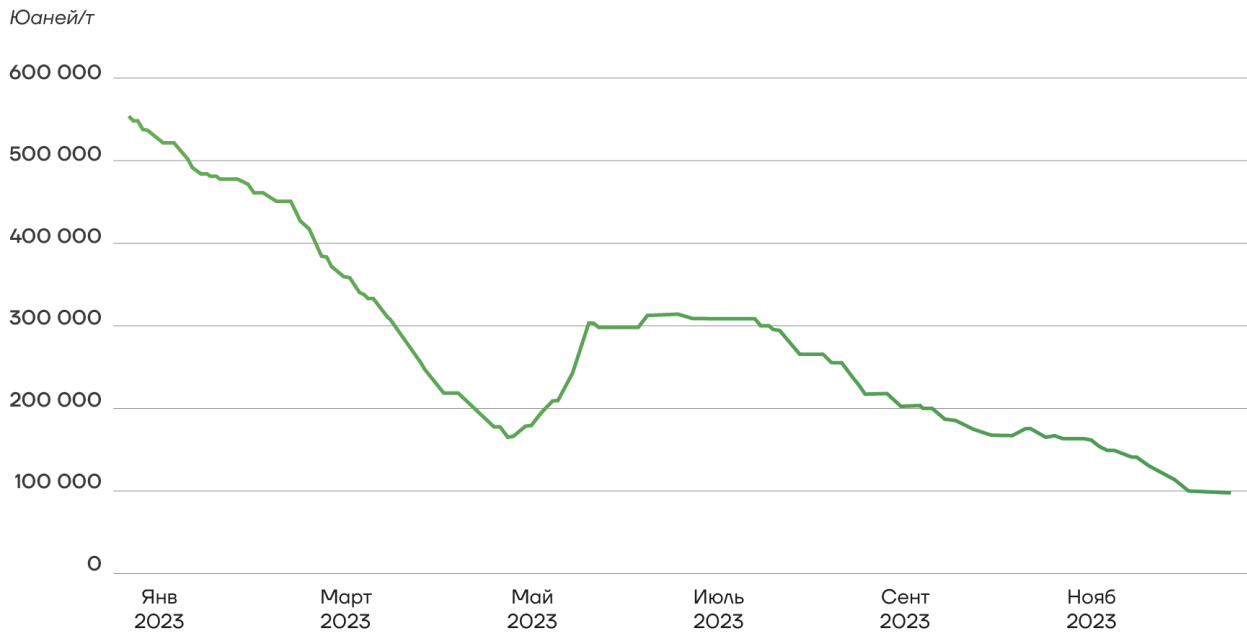
Доходность 10-летних гособлигаций Германии



Литий

«Металл будущего», литий, остается в тренде. В Африке и Латинской Америке западные компании ведут активную геологоразведку. Китай — основной покупатель, однако и США, Европа и Южная Корея взяли курс на самостоятельное производство батарей. Спрос на литий вновь будет расти, 2024 год должен стать годом разворота, но этому может предшествовать дальнейшее снижение в силу рыночной инерции.

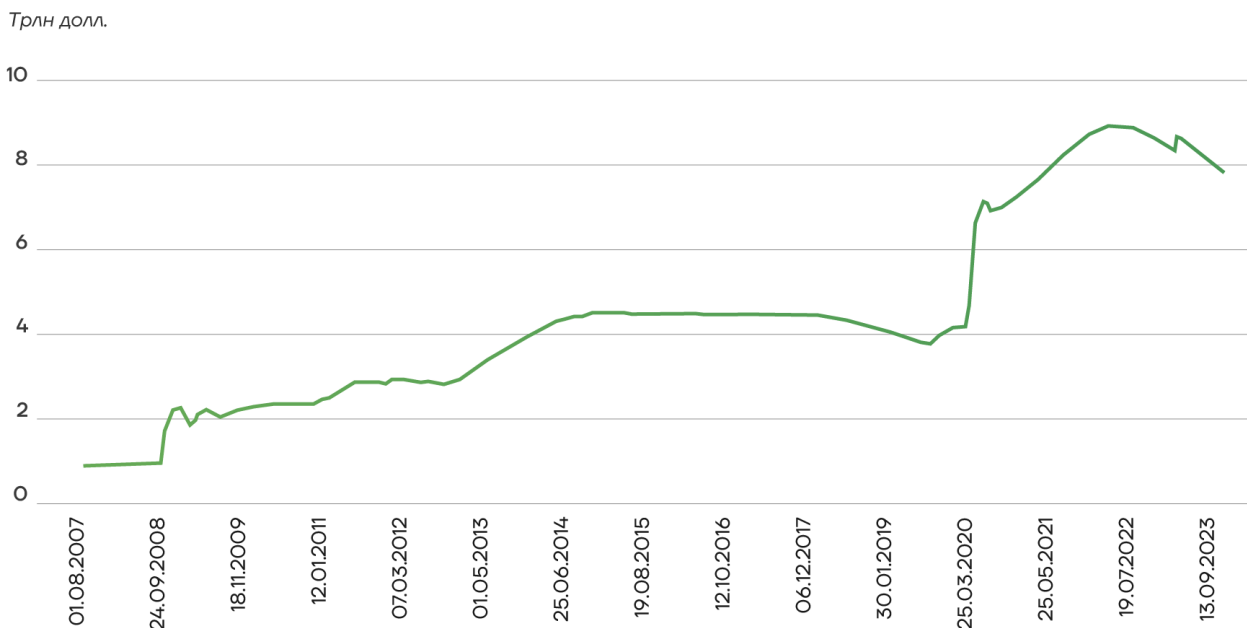
Котировки лития



Дефицит «белых лебедей»

Из условных «белых лебедей» можно назвать разве что повторную накачку ликвидностью и прочие масштабные стимулы от ФРС. Однако это сомнительный «лебедь»: в подобном сценарии проблему вновь откладывают, а не решают. Сейчас стремительно набирает обороты тренд деглобализации, и в такой атмосфере геоэкономической фрагментации можно говорить лишь о развитии противоборствующих блоков, которое может происходить в ущерб глобальному экономическому росту.

Баланс активов ФРС



Выводы

- Госдолг США — главная угроза мировой экономике. Почти 34 трлн долл. и 1 трлн долл. в год на обслуживание грозят дестабилизировать глобальную финансовую систему.
- Политический риск исходит также из США: это президентские выборы. Высока вероятность гражданского противостояния. Демократы способны саботировать работу госаппарата на всех уровнях.
- Новым стимулом для российской экономики станет уточнение национальных целей развития страны до 2036 года, а главной задачей — рост коренного населения страны.
- Потенциальный «черный лебедь» — Ближний Восток. В 2024 году нельзя полностью исключать втягивания в конфликт значимых игроков региона: от Ирана до богатых монархий Персидского залива.
- Важнейшим событием года станет начало смягчения ДКП ФРС. Это даст крупнейшим мировым регуляторам — ЕЦБ, Банку Англии и Банку Японии — отмашку на копирование подобной политики.
- Из активов в центре внимания будут золото, биткоин и гособлигации США. Все три признаются защитными, несмотря на волатильность криптовалюты и рекордную долговую нагрузку Соединенных Штатов.
- Условный позитив — возможность повторной накачки ликвидностью и прочих стимулов крупнейших мировых ЦБ, в первую очередь — ФРС, однако это приведет к очередному всплеску инфляции.