

# Монетарни политики на ново ниво, но пазара очаква истински катализатор

**Pascal  
BLANQUÉ**Главен Инвестиционен  
Директор на Групата**Vincent  
MORTIER**Заместник Главен  
Инвестиционен  
Директор на Групата**Monica  
DEFEND**Глобален Директор  
Анализи

- Къде сме сега и какво да гледаме:**  
 Инвеститорите вече не подценяват кризата и това доведе до серизен спад и свръх чувствителност на пазарите, като това положение може да продължи известно време заради многото очаквани новини. **Важно е да се гледа развитието на Китай и Италия като индикатор за това, което другите страни могат да очакват.** Следващите данни за макро икономиката най-вероятно ще бъдат много слаби, както видяхме в случая с продажбите на дребно и индустриална продукция в Китай за Януари и Февруари. Важното е как дейността ще продължи след като приключат извънредните мерки. Отново Китай може да послужи като референция за това. Италия може да служи като индикатор относно развитието на кризата в Европа, следвана от САЩ. Следващите две седмици ще бъдат ключови за ефекта от мерките за разпространение на вируса и за икономическият спад. Негативни или позитивни изненади ще повлият силно на пазарите.
- Отговорът на институциите:**  
 За първи път от 2008 година, институциите виждат нужда от координирани действия на глобално ниво, като ангажиментът е че, ще се направи каквото е необходимо за да се подкрепи глобалната икономика. На национално ниво се взимат фискални мерки и действия за подпомагане на системите за здравеопазване. А своевременно, централните банки намалиха лихвите и обявиха мерки за закупуване на активи и увеличаване на ликвидността. Решението на ЕЦБ за старт на програма за ликвидност свързана с пандемията на стойност €750 млрд. Евро е последната мярка засега. Очакваме още мерки от централните банки и от фискалните политики на отделните държави. Целта на мерките е националните икономики да преминат през извънредното положение и да се запази финансова стабилност. По-високият дълг най-вероятно ще е крайният резултат, като този дълг ще бъде монетаризиран (от централните банки). Така количествените улеснения и нулеви лихви ще останат за много дълго време. Хеликоптерните пари (да се дават средства на индивиди и фирми) са реална възможност, но това ще бъде скок в непознатото.
- Перспективите пред финансовите пазари:**  
 Намираме се в момент в който е прекалено късно за продажби и прекалено рано за покупки на финансови инструменти. Ако продадат сега, инвеститорите могат да не достигнат дългосрочните си цели. Пазарите ще продължат да са волатилни в търсене на истински катализатор, който да отбележи къде е достигнато дъното. **В тази ситуация, оставаме предпазливи към рисковите активи и със силен фокус върху ликвидността.** На кредитните пазари, фалитите най-вероятно ще се увеличат и нова вълна на намаляване на рейтингите може да стане факт, особено сред БББ- американски облигации, който може да попаднат в категорията високодоходни облигации. На ниво сектори, енергийният сектор ще е ударен най-силно заради срива в цената на петрола. Като цяло има място за разширяването на спредовете по корпоративните облигации, но когато пазарите се нормализират ще има добри възможности за емитенти със солидни бизнес модели. В частта акции, мечият пазар може да бъде необичаен като интезитет, но пък и по-кратък от този през 2008-2009 година. Смятаме че, в края на настоящата

**година ще имаме възстановяване на финансовите пазари и подобрене на икономиките.**

#### Еволюцията на кризата

По принцип всяка епидемия може да бъде овладяна. В случая обаче, не е ясно как коронавируса може да бъде спряна и кога пикът би настъпил. Пандемията се премести от Изток на Запад и сега засяга все повече страни в Северното Полукълбо. Европа сега на практика „не работи“ и за пръв път границите са затворени. САЩ има същият проблем.

Следващите няколко седмици ще бъдат ключови за да се определи дали мерките за овладяване на вируса работят в Европа, особено в Италия, която за момента е първата западна страна в реална ситуация на пандемия. **Работата по намиране на ваксина и медицинско лечение продължава и това може да е ключът към промяната на пазара. Но все пак, медицинският напредък е ограничен към момента на написването на този документ.**

**И все пак, това не е финансова криза, а икономическа такава.** След финансовата криза от 2008-2009, банковата система е много по-солидна, и институциите са готови да направят всичко необходимо за да избегнат превръщането на тази икономическа криза във финансова. Кредитните пазари са доста затегнати в момента (като Централните Банки активно се борят срещу това), но въпреки това не виждаме екстремните пазарни условия на кредитните пазари от кризата през 2008 година, когато финансовата криза беше причината за дълбока икономическа рецесия. Това е ключово защото липса на ликвидност и кредитно затягане биха довели до серия от фалити и увеличаване на безработицата и допълнителен негативен шок за икономиката.

#### Нови хоризонти за икономистите и формиращите икономически политики

Смятаме че, несигурността и високата волатилност ще продължат известно време. **В момента е късно за продажба (на рискови активи) и рано за покупка (на рискови активи).** Пазарите ще останат волатилни в търсене на катализатор за скок от дъното.

Отговорните за формиране на политики ще направят всичко по силите си да избегнат прекалено ниско дъно и ще също **така ще опитат да направят така че, очакваното възстановяване под формата на U да не се превърне в рецесия под формата на L.** За да се случи това ще е изключително важно да няма порочен кръг от икономическа рецесия, която води до финансова криза, която удря отново икономиката. Такъв сценарий би бил много тежък и дълъг.

- **Централните банки използват пълния арсенал от амуниции:** Очакванията се те да вземат още мерки. Инвеститорите не бива да подценяват ресурсите на централните банки и възможността им да улеснят финансово корпоративният сектор.
- **Фискална политика- време за мащабни мерки, много мащабни:** Много фискални мерки бяха взети вече от почти всички държави. Всички тези мерки обаче са някак некординирани, което подчертава уязвимостта на Евроразона. За момента Европейската реакция е основно на национално ниво, като може би кризата изисква повече координация. Най-новите големи предложение са от САЩ, където обмислят 1.2 трилиона и повече долара като подкрепа за икономиката, като мерките включват малкия бизнес, потребителя и потенциални данъчни облекчения.

**Добрата взаимовръзка между фискалната и монетарната политика е задължителна в момента.**

**“Формиращите политики ще направят всичко по силите си да избегнат прекалено ниско дъно”**

**Напрежение има и при правителствените облигации.** Пазарите започват да се питат как фискалните мерки (дълг) ще бъдат платени и това е причината поради която има увеличение на спреда при периферните облигации. **Изглежда че, парите от хеликоптер са следващата граница за финансовите пазари,** особено след идеята на Доналд Тръмп да даде пари директно на хората.

**“Моментът е сега или никога за Европа.”**

Това е предизвикателството пред Европа и момент на истината за Европейския проект. До момента, Европейският отговор не е координиран и пазарите тестват дълга на най-задължияните страни, като Италия, където доходността се увеличи драстично. Най-оптималният вариант за Европейският Съюз би бил координирани действия за справяне с тази безпрецедентна криза. Изглежда има воля за общ европейски дълг, което представлява „сега или никога“ момент за Европа

#### Как да навигираме по време на настоящия пазарен момент

Докато не видим овладяване на кризата в Италия и след това в други страни несигурността ще преобладава. Важно е да не се поддаваме на паника и песимизъм. Вместо това **инвеститорите би следвало да се въздържат от продажби и да толерират по-високо ниво на волатилност на портфейлите си.** Предишни кризисни епизоди на финансовите пазари показват че, **силните емоциите и действията породени от тях са най-големият риск за инвеститорите.** Ние оставаме предпазливи относно рисковите активи в този моменти и следим внимателно за катализатори на качествени активи (развиващи се пазари например). Ликвидността е ключова за нас и затова остава важен приоритет.

#### Кредитни пазари

Кредитните пазари са под напрежение. Тук изборът на емитент е ключов особено в частта високодоходни облигации за да бъде избегнат уязвими компании. В момента кредитни пазари функционират след като емитентите от миналата седмица намериха купувачи. Ако Централните банки успокоят пазара с ликвидни инжекции и не влезем в дълбока и дълга рецесия, каквото е нашето виждане, то тогава бихме имали интересни възможности за покупка.

#### Пазар на акции

Пазарът на акции минава през значителна корекция, но все още не е дисконтирал изцяло потенциална глобална рецесия. Сегашният мечи пазар може да се окаже необичаен и интензивен, но не би трябвало да е дълъг като този от 2008 година. Виждаме условия за силно последното тримесечие на 2020, особено на фона на мерките на централните банки и правителствата. В Европа отбелязваме че, качествените компании не спаднаха колкото пазара и това ни дава увереност да се фокусираме върху този вид **компаниите- с малко дълг и стабилни баланси.**

#### Портфейлно разпределение

В момента много на брой хедж фондове намаляват рисковите си експозиции основно поради обратни изкупувания и променените перспективи. Това е предпоставка пазара да е доста волатилен в близко бъдеще. В по-далечно бъдеще вярваме че, повечето бизнеси ще се върнат към нормалното функциониране, но някои области ще преминат дълбоки трансформации. Например би било очаквано някои индустрии да минат през национализации (авиолинии) и част от дейността на фирмите да бъде релокирана „вкъщи“ (тоест вид деглобализация)

#### Важно:

Информацията в документа е базирана на източници на Амунди Асет Мениджмънт и е към 19 Март 2020. Диверсификацията не гарантира печалба и не предпазва от загуба. Възгледите в този документ са на авторите, не непременно на Амунди Асет Мениджмънт и са обект

на промяна при различни пазарните условия. Тези възгледи не са инвестиционен съвет, инвестиционна препоръка или индикация за търговските практики на Амуни Асет Мениджмънт. Инвестициите носят риск, включително политически и валутен риск. Доходността от инвестицията може да се променя и може да се стигне до пълна загуба на вложените средства. Този материал не представлява предложение за покупка или продажба на дялове на фонд или на други услуги.

#### Предупреждение:

Предишните резултати от дейността на Фондовете нямат по необходимост връзка с бъдещите резултати от тази дейност. Стойността на инвестициите и доходът от тях могат да се повишат, но и понижат, без гаранция за печалба и при съществуването на риска за инвеститорите да не си възстановят пълния размер на вложените от тях средства. Инвестициите в Под-фондовете не са покрити от гаранционен фонд, или от друг вид гаранция. Инвеститорите във всички предлагани Под-фондове трябва също така трябва да имат предвид потенциалните рискове, свързани с такива инвестиции в договорни фондове и/или инвестиционни дружества (валутен риск, инвестиции във високо-доходни ценни книжа, пазарен риск и други), които са описани в Проспектите, както и в съответните части на Документите с ключова информация за инвеститорите (за всеки отделен Под-фонд).

Всеки инвеститор трябва да знае, че инвестирането във финансовите инструменти по Проспектите е свързано с някои специфични стопански или по-общии рискове. Под-фондовете са класифицирани според техния профил за отношението риск/доходност в скала от Едно (1) – Нисък Риск (но не без рисково) до седем (7) – Висок Риск. Инвестициите в Под-фондове с Рискови индикатори над 4 (четири) или 5 (пет) по принцип не се препоръчват за индивидуални инвеститори (физически лица). Съображения и предупреждения относно рисковете, свързани с инвестиции в съответните Фондове, са описани по-подробно в съответните части на Проспектите и ДКИИ. На инвеститорите се препоръчва да прочетат Проспектите внимателно, особено специалните предупреждения за риск, описани в Приложение III, както и съответните части на ДКИИ, за да могат да вземат информирани инвестиционни решения. Издателят на настоящите финансови инструменти не може да гарантира доходността на никой от инвеститорите, нещо повече, инвестициите във финансови инструменти може да бъдат свързани с намаление, или загуба на инвестирания капитал.

Внимание: Съдържащата се тук информация е само с илюстративна цел и не е съвет за сделки с финансови инструменти. Счита се, че всеки инвеститор взема сам решението си да инвестира, или да прави други сделки с Дялове/Акции на Фондовете на Амунди. Дружествата на Амунди не извършват дейност по предоставяне на инвестиционни съвети.

Проспектите, както и Документите с Ключова информация за инвеститорите са налични на [www.amundi.bg](http://www.amundi.bg)

Дата: 19 Март 2020.

---

#### Главни редактори

**Pascal BLANQUÉ**

*Главен Инвестиционен Директор*

**Vincent MORTIER**

*Заместник Главен Инвестиционен  
Директор*

---