

# Ежемесячный информационный бюллетень

## Сбережения и инвестиции

Первое повышение основных процентных ставок  
Федерального резерва США продолжает определять  
«настроение» рынка



Апрель 2015 г.

### Обзор рынка

После сильного начала года для акций фондовые рынки пострадали от периода реализации прибыли во второй половине марта. Первое повышение основных процентных ставок Федерального резерва США (ФРС) продолжает определять «настроение» рынка и способствует повышенной волатильности рынка. Это именно то время, когда хорошие макроэкономические данные США воспринимаются на рынках как плохие новости и наоборот. Ожидается, что потенциал рынков акций в ближайшие несколько месяцев будет более ограничен. Геополитические риски (такие как Украина/Россия и Ирак/Сирия/ИГ) также являются факторами, которые могут стремительно повысить вероятность отрицательных рисков. Однако поддержка Европейского центрального банка (ЕЦБ), Банка Японии и Народного банка Китая, а также сильные показатели экономики США в 2015-2016 гг. обеспечат основу для продолжительного и, вероятно, более высокого роста мировой экономики.

Результат фондового рынка*	Главные события и ожидания
<b>США</b> (Индекс S&P 500, USD): -1,7% в марте +0,4% с начала года +76,8% за пять лет	<b>В США прогноз по повышению основных процентных ставок продолжает определять «настроение» рынка.</b> После столь ожидаемого собрания ФРС в марте Центральный банк США внес изменения в формулировке своего руководства по процентным ставкам, как знак того, что банк в качестве своего следующего шага планирует повысить основную процентную ставку — первое с 2006 года повышение процентной ставки центрального банка произойдет в этом году, однако будет менее стремительным, чем ожидалось ранее, что порадовало финансовые рынки. Центральный банк значительно снизил свои прогнозы по ВВП и инфляции. <b>SEB прогнозирует, что повышение основной ставки ФРС произойдет в сентябре 2015 года.</b> Участники рынка сконцентрируются на экономических данных и грядущем сезоне отчетности. Похоже, что сейчас на рынках именно то время, когда хорошие макроэкономические данные воспринимаются как плохие новости и наоборот. Последние данные показывают, что производственная активность и инфляция несколько превзошли ожидания (было воспринято как плохие новости), но показатели занятости были гораздо хуже ожидаемых (было воспринято как хорошие новости). Что же касается сезона отчетности, то здесь существует риск предупреждения о прибыли США из-за сильного Доллара США. В целом, экономические данные США в первом квартале 2015 года больше разочаровали, чем удивили.
<b>Европа</b> (MSCI EURO, EUR): +2,9% в марте +18,3% с начала года +37,1% за пять лет	В свете программы количественного смягчения ЕЦБ в размере 1,1 триллиона, слабого евро и низких цен на энергоносители <b>не похоже, чтобы экономическая ситуация в Европе наконец улучшалась</b> , и это должно помочь европейским компаниям увеличить свою прибыль, обеспечив дальнейшую поддержку европейским рынкам. Ослабевший евро оказывает некоторое положительное влияние на экспорт еврозоны, а производственная активность в регионе находится на подъеме. Сектор услуг, судя по всему, также находится на стадии восстановления. Высокий уровень безработицы и риск дефляции — одни из основных опасений в еврозоне. Уровень безработицы превышает 11% (11,3% в марте), а инфляция до сих пор отрицательная (-0,1% в марте). Однако основной причиной падения инфляции стало снижение цен на нефть и это не столь плохо как дефляция, в условиях которой домашние хозяйства и компании сокращают расходы в ожидании дальнейшего падения цен, тем самым вызывая спад экономики. В то же время, слабый евро, стимулирующий импортные цены, свидетельствует о том, что дефляция находится под давлением, а цены в еврозоне, вполне вероятно, скоро пойдут вверх. <b>Риски всё также сохраняются в Греции</b> , которая продолжает переговоры по очередной ссуде со своими кредиторами. Наше заключение остается прежним — кризис в Греции еще далек от завершения.
<b>Восточная Европа</b> (MSCI EM Eastern Europe, USD): -1,9% в марте +10,9% с начала года -40,0% за пять лет	<b>Центральный банк Швеции удивил рынки, решив еще больше снизить свою уже отрицательную процентную ставку с -0,10% до -0,25%.</b> Однако интервенции на рынке иностранной валюты — продажа крон и покупка иностранной валюты — могут оказать незначительное влияние, и центральный банк готов прибегнуть к таким интервенциям. Министр экономики России заявил, что <b>экономика России сократилась на 1,5% за первые два месяца 2015 года.</b> По-видимому, в дальнейшем снижение будет еще большим. Замедление производственной активности Китая, слабые показатели рынка недвижимости и риск того, что рост экономики упадет ниже установленной правительством цели в 7%, увеличил надежду на <b>дальнейшие меры стимулирования со стороны китайского правительства.</b> В последнее время <b>вооруженный конфликт между Саудовской Аравией и Йеменом повлиял на повышение цен на нефть.</b> Тем не менее, беспокойства относительно вооруженного конфликта снизились, поскольку он развернулся вдали от важного маршрута морских перевозок между Аденским заливом и Красным морем.
<b>Азия</b> (MSCI EM Asia, USD): +0,3% в марте +5,1% с начала года +18,4% за пять лет	
<b>Латинская Америка</b> (MSCI EM Latin America, USD): -7,6% в марте -10,1% с начала года -41,2% за пять лет	

\* Подробную информацию о результатах индексов можно найти в конце документа.

## Влияние на группы продуктов разных категорий риска

Группа продуктов	Влияние в течение прошлого месяца и будущие ожидания
<b>Низкий риск (консервативные)</b>	Более слабые экономические данные США, снижение прогнозов ФРС по ВВП и инфляции и ожидание снижения процентной ставки в будущем снизили давление на прибыль от государственных облигаций США. Прибыль от государственных облигаций еврозоны снизилась из-за запуска программы ЕЦБ по покупке облигаций в марте. Продолжающиеся покупки облигаций могут продолжить оказывать давление еще какое-то время. Тем не менее, более сильные экономические условия и повышенные ожидания инфляции, а также изменения в ожиданиях относительно повышения процентных ставок ФРС могут поспособствовать росту прибыли от государственных облигаций в ближайшем будущем.
<b>Средний риск (сбалансированные)</b>	Март стал третьим отличным месяцем подряд для наших сбалансированных портфелей со средним риском, в основном благодаря росту на рынках акций, преимущественно в Европе. Ожидания в отношении инвестиций с высоким риском в сбалансированных портфелях со средним риском покрыты в части высоких рисков. По прогнозам, на рынке облигаций со средним риском — высокодоходные облигации — высокодоходные облигации с короткой продолжительностью до сих пор остаются привлекательными инвестициями с фиксированным доходом. Гораздо больше риска, по нашему мнению, представляет рынок высокодоходных акций США из-за нестабильных цен на нефть, в то время как немного более низкий риск представляют европейские высокодоходные акции, которые обеспечат более низкую прибыль, но при этом покажут стабильную тенденцию.
<b>Высокий риск (агрессивные)</b>	После сильного начала года для акций фондовые рынки пострадали от периода реализации прибыли во второй половине марта. По прогнозам на следующие 12 месяцев, ожидается, что фондовый рынок останется лучшим классом активов, однако его потенциал в ближайшие несколько месяцев воспринимается как более ограниченный. Скупка облигаций ЕЦБ поможет поддержать европейские акции, а слабый евро пойдет на руку экспортерам еврозоны. Мы предпочитаем обширные инвестиции в глобальные акции. Среди развивающихся рынков мы все также видим наилучший потенциал в Азии (меры стимулирования и другие реформы свидетельствуют о привлекательности Китая).

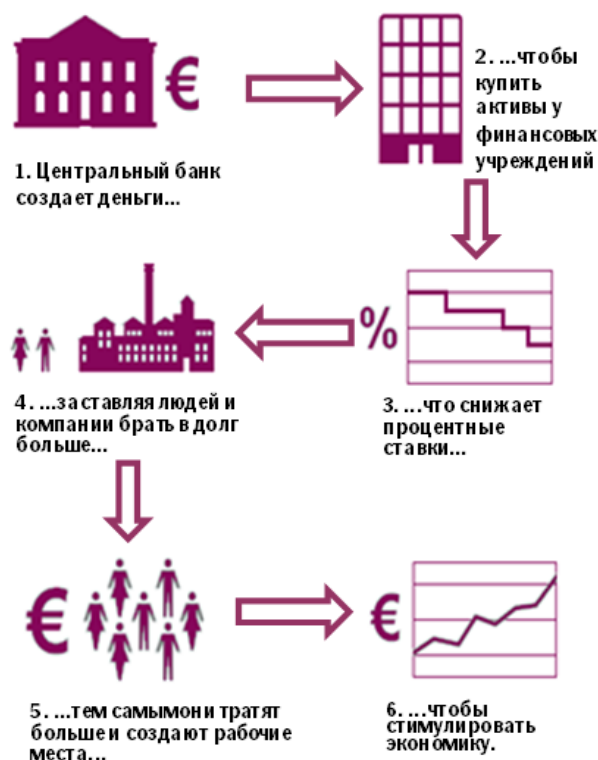
## Тема месяца

### Понятие количественного смягчения

Основной задачей правительств и центральных банков является поддержание стабильного роста экономики — не слишком стремительного, чтобы не выйти из-под контроля из-за перегрева, но и не слишком медленного, чтобы избежать стагнации. Одним из основных инструментов центральных банков для контроля роста является повышение или понижение процентных ставок. Более низкие процентные ставки побуждают людей и компании тратить, а не экономить (что помогает стимулировать экономику), в свою очередь более высокие процентные ставки заставляют людей и компании экономить больше, чем тратить (что не дает экономике перегреться). Однако в случаях, когда процентные ставки практически равны нулю, а экономика все еще находится на грани рецессии или депрессии, центральные банки должны применить другие стратегии. Одна из таких стратегий известна как количественное смягчение. Данная стратегия использовалась центральными банками развитых рынков весьма часто за последние несколько лет после глобального финансового кризиса 2007-2008 гг. В данной статье мы расскажем, как работает количественное смягчение, в чем заключаются его преимущества и риски, где эта стратегия уже была опробована и какой успех она имела.

#### Как работает количественное смягчение?

Чаще всего количественное смягчение описывают как печать новых денег и их вливание в экономику. Но что же это на самом деле и как оно работает? Количественное смягчение — это разновидность монетарной политики, при которой центральный банк, например, Европейский центральный банк (ЕЦБ), наводняет рынок деньгами в попытке стимулировать экономику и избежать дефляции, если стандартная монетарная политика оказывается неэффективной. Идея состоит в том, что если центральный банк вливает достаточное количество денег на рынок, это приводит к следующей череде событий:



Важнейшим этапом количественного смягчения является создание денег центральным банком для их использования в экономике. Только центральный банк вправе это делать, поскольку его деньги принимаются в качестве платы абсолютно всеми. Определение «печать денег» является не совсем точным, поскольку центральный банк не печатает деньги — он просто создает новые деньги нажатием клавиши компьютера (создает деньги электронно) с целью увеличения кредита на собственном банковском счете. Затем банк может использовать новые деньги для покупки различных видов активов: государственные облигации, корпоративные облигации, акции или другие активы.

Центральный банк как правило скупает облигации у финансовых учреждений, например, банков. Идея заключается в том, что эти учреждения, в свою очередь, будут более склонны одолжить деньги по низким ставкам, тем самым увеличивая количество наличных денег в финансовой системе, побуждая финансовые учреждения больше одалживать предприятиям и частным лицам. Это, в свою очередь, позволяет им больше инвестировать и тратить в надежде на повышение экономического роста.

#### Преимущества и риски

Положительным аспектом количественного смягчения является то, что оно может стимулировать рост экономики, поскольку способствует выдаче и получению кредитов. Основной замысел стратегии количественного смягчения состоит в том, что центральный банк может снизить долгосрочные кредитные ставки и обеспечить финансовые учреждения большим количеством наличных денег. Таким образом, эти учреждения должны быть более склонны одалживать деньги по низким ставкам. Низкие процентные ставки имеют тенденцию побуждать получение кредитов. Поскольку в экономику поступает больше денег, у потребителей появляется больше средств на затраты. Это, в свою очередь, повышает прибыль компаний и создает больше рабочих мест, помогая стимулировать фондовый рынок. Количественное смягчение также может снизить ожидания дефляции, удерживая процентные ставки на низком уровне. Кроме того, оно может стимулировать экспорт, увеличивая монетарную базу и понижая стоимость местной валюты по сравнению с иностранными валютами, тем самым делая местные товары и услуги более привлекательными в иностранных странах с точки зрения цен. Наконец, эти факторы должны привести к уверенности новых потребителей и восстановлению экономики.

Многие аргументы в пользу количественного смягчения звучат логично с точки зрения теории, но когда дело доходит до практики, данная стратегия сталкивается и с критикой. Критики говорят, что в целом количественное смягчение приводит лишь к краткосрочным преимуществам с риском ухудшения долгосрочных проблем.

К примеру, побуждение брать в долг может как принести пользу, так и навредить. Как уже упоминалось выше, низкие процентные ставки побуждают больше брать в долг как со стороны потребителей, так и со стороны предприятий. Однако в то время как задолженность может стимулировать экономику, слишком большое число займов и чрезмерная задолженность могут еще больше ухудшить состояние и без того уже хрупкой экономики. Более того, количественное смягчение может привести к увеличению дефицита государственного бюджета (как например, было в случае с США в 2010 году, когда был достигнут верхний предел долга). Еще один тип риска заключается в том, что количественное смягчение может способствовать инфляции гораздо больше ожидаемого. Поскольку в экономике циркулирует больше денег, цены растут. Основная причина в том, что пока поток денег растет, предложение товаров остается прежним. Таким образом, конкуренция за каждый товар растет, приводя к повышению цен, что в свою очередь ведет к инфляции. Чрезмерная инфляция приводит к искажению цен и доходов и может привести к экономической неэффективности. Существует и риск в отношении валют. Количественное смягчение может слишком сильно снизить стоимость местной валюты, поскольку зарубежные страны могут утратить доверие к соответствующей стране с агрессивной программой количественного смягчения, так как могут посчитать, что это говорит о неспособности страны обеспечить реальный рост и отдать долги. Кроме того, когда дело доходит до международной торговли, другим странам может просто надоесть обменивать свои товары и услуги на не имеющую, по их мнению, ценности валюту. Наконец, существует риск, что после того, как центральный банк остановит «печать денег», восстановление зачастую может остановиться или, еще хуже, пойти в обратном направлении. Несмотря на то, что есть надежда, что уверенность новых потребителей поспособствует реальному восстановлению, многие считают, что такие программы — лишь временное решение. Данный эффект подтверждает и тот факт, что фондовые рынки зачастую обваливаются после объявления окончания программы количественного смягчения или даже спекуляций о ее окончании.

#### Кто делал это ранее и как все прошло?

Политика, известная как «количественное смягчение», была впервые использована Банком Японии (БЯ) для борьбы с внутренней инфляцией в начале 2000-х. После глобального финансового кризиса 2007-2008 гг. такая политика была использована в США, Великобритании и еврозоне из-за повышенной опасности рецессии

в экономике этих регионов. Количественное смягчение в Японии не принесло успеха, БЯ до сих пор вливает деньги в свою экономику, стараясь оживить ее и создать инфляцию после долгих лет дефляции и экономической стагнации. В США прошли три раунда количественного смягчения в период с ноября 2008 года по октябрь 2014 года. На данный момент количественное смягчение в США завершено и оценивается как успешное — оно помогло значительно снизить уровень безработицы и возобновить рост экономики. Программа количественного смягчения в Великобритании в период с марта 2009 года по июль 2012 года помогла снизить уровень безработицы, удержать инфляцию и повысить уровень ВВП почти на 3%. Однако эта программа была раскритикована за увеличившееся в ее результате неравенство, частично из-за помощи банкам в виде большого количества денег и незначительной поддержки малых предприятий и домашних хозяйств, а также из-за того, что состоятельные семьи стали основными выгодоприобретателями от количественного смягчения, благодаря повышению стоимости акций и облигаций. Еврозона пострадала от трехлетней стагнации, уровень безработицы удерживается на двухзначном показателе, а некоторые страны впали в рецессию. Валютный блок также погрузился в дефляцию. Стандартные инструменты монетарной политики, используемые ЕЦБ, не помогли восстановить экономику. ЕЦБ озабочен из-за дефляционной спирали, при которой домашние хозяйства и компании сокращают расходы в ожидании дальнейшего падения цен, что приводит к спаду экономики. Поэтому ЕЦБ также запустил программу количественного смягчения. В настоящее время установлено, что она продлится до сентября 2016 года в надежде на повторение успеха США.

### **Заключение**

Количественное смягчение — это инструмент монетарной политики центральных банков для стимулирования экономики, когда стандартные инструменты монетарной политики (к примеру, понижение процентных ставок) не дают желаемого эффекта. Вне сомнений, количественное смягчение имеет свои преимущества для испытывающей трудности экономики. Однако в то время, как программы количественного смягчения могут стимулировать экономику, они также могут затянуть страну в еще большую яму. Ключ к успешной программе количественного смягчения — ее стратегическая реализация на протяжении достаточно долгого периода, чтобы стимулировать реальное и долгосрочное улучшение. К сожалению, в данном случае проще сказать, чем сделать. И в результате, эта программа зачастую используется как крайняя мера в случаях, когда экономика сталкивается с высоким риском рецессии. Прецеденты показывают, что были как случаи, когда количественное смягчение было весьма полезным, так и случаи, когда оно сработало совсем не так, как ожидалось.

*Источники: The Economist, BBC, Financial Times, The Guardian, Bloomberg, Европейский центральный банк.*

## Пояснение терминологии

Использованный термин	Объяснение
Валовой внутренний продукт (ВВП)	Денежная стоимость всех готовых товаров и услуг, произведенных в пределах страны за указанный период, однако обычно ВВП рассчитывается за год. В него входит все частное и публичное потребление, правительственные расходы, инвестиции и экспорт за вычетом импорта на определенной территории.
Продолжительность	Мера чувствительности цены облигации к изменению процентных ставок. Продолжительность выражается в количестве лет. Повышение процентных ставок означает падение цен на облигации, а снижение процентных ставок означает повышение цен на облигации. Значение продолжительности — это результат сложного расчета с использованием текущей стоимости, прибыли, купона, окончательного срока и других факторов. К счастью для инвесторов, данный индикатор является стандартной точкой данных, которая приводится в изложении полной информации об облигации и паевом фонде облигаций. Чем выше значение продолжительности, тем выше риск процентной ставки или вознаграждение за цену облигаций.
Дефляция	Общее снижение цен на товары и услуги. Дефляцию может вызвать уменьшение притока денег, в том числе путем сокращения бюджетных или частных расходов. В отличие от инфляции дефляция имеет побочный эффект в виде роста безработицы, обусловленного снижением спроса в экономике, что может привести к экономической депрессии. Центральные банки предпринимают попытки остановить сильную дефляцию, как и сильную инфляцию, стараясь сдержать падение цен до минимума.
Облигации инвестиционного уровня, спекулятивные облигации	Облигации инвестиционного уровня — облигации (государственные или корпоративные) с кредитным рейтингом, указывающим на сравнительно низкий риск дефолта. Спекулятивные облигации — облигации (государственные или корпоративные) с кредитным рейтингом, указывающим на сравнительно более высокий риск дефолта по сравнению с облигациями инвестиционной категории. Из-за повышенного риска дефолта по данным облигациям выплачивается больше дохода, чем по облигациям инвестиционной категории. Два основных крупных кредитных агентства — Standard & Poor's (S&P) и Moody's используют разные обозначения, которые состоят из заглавных и строчных букв A и B для обозначения рейтинга кредитного качества ценной бумаги. Обозначения S&P AAA и AA (высокое кредитное качество) и A и BBB (среднее кредитное качество) считаются инвестиционной категорией. Кредитный рейтинг облигаций с обозначениями BB, B, CCC и др. считается низким кредитным качеством и такие облигации обычно называются высокодоходными или бросовыми.
Срок оплаты	Период времени, в течение которого финансовый инструмент остается непоплатенным. Срок оплаты означает конечный период, по истечении которого финансовый инструмент прекращает существование, и основная сумма возвращается с процентами. Этот термин наиболее часто используется в контексте инвестиций с фиксированным доходом, таких как облигации и депозиты.
Монетарная политика	Монетарная политика — это процесс, с помощью которого орган власти страны (обычно центральный банк) контролирует приток денег (размер и темп роста потока денег) в целях стимулирования экономического роста и стабильности. Например, если денежный поток растет слишком быстро, темп инфляции увеличится, и экономика будет «перегретаться». Если рост денежного потока чрезмерно замедляется, рост экономики тоже может замедлиться. Основные инструменты для контроля притока денег включают в себя рыночные операции (покупку и продажу активов), изменение процентных ставок и изменение требований к резервам коммерческих банков.
Количественное смягчение	Нестандартная монетарная политика, при которой центральный банк закупает государственные ценные бумаги или другие ценные бумаги на рынке, чтобы снизить процентные ставки и увеличить приток денег. Количественное смягчение увеличивает приток денег путем накачивания финансовых учреждений капиталом, способствуя увеличению кредитования и ликвидности.
Верхний предел государственного долга США	Максимальная денежная сумма, которую Соединенные Штаты могут одолжить. Верхний предел долга введен в 1917 году (согласно закону «О вторых облигациях свободы»), ограничив сумму долговых обязательств, которые США может выпустить.
Прибыль	Доход на инвестицию. Означает проценты или дивиденды, полученные по ценным бумагам, и обычно выражается в процентах годовых на основании стоимости инвестиций, ее текущей рыночной стоимости или номинальной стоимости.

## Информация о результатах индексов фондового рынка за предыдущие 5 лет до 31 марта 2015 года

Регион	Индекс	Валюта	Результат						
			2010	2011	2012	2013	2014	12 месяцев	С начала 2015 года
США	S&P 500	USD	12,8%	0,0%	13,4%	29,6%	11,4%	10,4%	0,4%
Европа	MSCI EURO	EUR	-2,2%	-16,5%	15,6%	19,6%	2,3%	18,8%	18,3%
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	13,7%	-23,3%	13,2%	-2,9%	-40,0%	-26,1%	10,9%
Азия	MSCI EM Asia	USD	16,6%	-19,1%	18,1%	-0,2%	2,5%	8,3%	5,1%
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	12,1%	-21,9%	5,4%	-15,7%	-14,8%	-23,3%	-10,1%

Вышеизложенная информация предоставляется только в информационных целях. Информация не является инвестиционной консультацией или предложением приобрести какой-либо продукт или услугу. Ни сам материал, ни описанные в нем продукты не предназначены для распространения или продажи на территории Соединенных Штатов Америки или среди постоянных жителей Соединенных Штатов Америки, так называемых резидентов США, и любое такое распространение может быть незаконным. SEB не несет ответственности за инвестиционные решения, принятые на основании вышеизложенной информации. Информация составлена на основе данных, полученных из источников, которые SEB считает надежными. SEB не отвечает за полноту или точность информации, а также за любые убытки, которые могут возникнуть в результате использования такой информации.

Инвестиции в акции, фонды и другие ценные бумаги зависят от возможностей и рисков. Рыночная стоимость инвестиций может расти или падать. В некоторых случаях убытки могут превышать первоначальную сумму инвестиции. Если инвестиции осуществляются на иностранных рынках, ваша прибыль может зависеть от колебаний курсов валют. Размер прибыли, достигнутый описанными инвестиционными продуктами и финансовыми индексами в предыдущие или будущие периоды, не является обещанием или указанием величины прибыли в будущие периоды.

Прежде чем принять инвестиционное решение, советуем тщательно проанализировать финансовые, юридические, нормативные, бухгалтерские и налоговые вопросы, связанные с инвестированием в фонд и оценкой всех рисков, связанных с инвестицией, а также соответствием и пригодностью инвестиции. В случае необходимости более подробные объяснения можно запросить у консультанта SEB, а в вопросах налогообложения следует обратиться к специалисту в соответствующей области. Общая информация об инвестициях, а также о ценных бумагах размещена на интернет-странице SEB по адресу: <https://www.seb.lv>.