

Ежемесячный информационный бюллетень

Сбережения и инвестиции

Расхождение курсов экономической и монетарной политики Европы и США продолжается



Сентябрь 2014 г.

Обзор рынка

Центр внимания участников рынка недавно переместился от опасений относительно ужесточения монетарной политики Федеральной резервной системы США (ФРС) к опасениям относительно роста в Европе и Китае. Кроме того, инвесторы не перестают следить за геополитической напряженностью в России и на Ближнем Востоке, в то же время протесты в Гонконге усилили негативные настроения на рынках. Однако на фоне укрепления роста США и стимулирующих мер монетарной политики в Европе инвесторы, скорее всего, обратят внимание на рискованные активы. По нашему мнению, фондовый рынок этой осенью будет обеспечивать стабильный потенциал.

Результат фондового рынка*	Важнейшие события	Ожидания
США (Индекс S&P 500, USD): -1,6 % в сентябре +6,7 % с начала года +86,6 % за пять лет	<ul style="list-style-type: none">Прогнозы роста экономики США во втором квартале снова пересмотрены в сторону повышения: до 4,6 % по сравнению с годовым показателем 4,2 %, что стало самым быстрым ростом с четвертого квартала 2011 года; отчет о трудовой занятости в США оказался намного лучше, чем ожидалось в сентябре – количество рабочих мест в экономике увеличилось на 248 000, одновременно показатель безработицы сократился с 6,1 % до 5,9 %; другие важные макроэкономические данные США свидетельствуют о продолжении оздоровления экономики.	<p>Пересмотр прогноза роста ВВП США во втором квартале в сторону увеличения и недавно опубликованные экономические данные, в том числе благоприятный отчет о количестве рабочих мест заставляют считать, что в третьем квартале экономика США продолжает расти быстрыми темпами (возможно, немного медленнее, чем во втором квартале), особенно в отрасли жилья и производства. Однако после публикации хороших макроэкономических данных возобновились спекуляции о том, что ФРС может повысить процентные ставки до середины следующего года, как этого ожидает рынок сейчас (SEB прогнозирует, что первое повышение процентных ставок произойдет в апреле 2015 года). С другой стороны, ФРС может не повысить ставки столь быстро, если прогнозы инфляции останутся ниже целевого значения в 2 %. Согласно последним данным, инфляция достигает 1,5 % в год. В сентябре настроения потребителей немного ухудшились, но все еще остаются положительными. Однако недавнее падение означает, что в ближайшие месяцы потребительские траты могут сократиться.</p> <p>Новые более слабые экономические данные вызвали предположения, что рост в еврозоне в сентябре еще больше замедлится. Это усилило давление на Европейский центральный банк (ЕЦБ), вынуждая его заявить о твердом намерении поддерживать экономику еврозоны. Однако заявление ЕЦБ после последнего заседания, которое состоялось в начале месяца, вначале было воспринято с разочарованием. Процентные ставки были оставлены неизменными на уровне 0,05 %, как и ожидалось, но президент ЕЦБ М. Драги (M. Draghi) не поставил определенной цели для общего объема закупок активов. Инвесторы продолжают ждать дальнейших стимулирующих мер, подобных программе количественного смягчения в США. Несмотря на это, меры ЕЦБ, в том числе TLTRO и закупки обеспеченных активами ценных бумаг и обеспеченных облигаций являются существенными и демонстрируют намерение поддержать экономический рост в еврозоне и переломить дефляционное давление.</p> <p>Причина протестов в Гонконге – недовольство инициативой Пекина разрешить только одобренным (Пекином) кандидатам участвовать в выборах главы Гонконга, которые состоятся в 2017 году. Демократические активисты протестуют, выступая за независимые выборы, и в настоящий момент согласились на официальные переговоры на основании трех главных принципов: будут проведены несколько переговоров за круглым столом, переговоры будут проводиться на условиях равенства, и результат переговоров будет утвержден правительством.</p> <p>Свежие макроэкономические данные Китая демонстрируют замедление роста промышленного производства и более медленный, чем ожидалось, рост объема розничной торговли, что предполагает, что потребители стали более осторожными. Однако Народный банк Китая объявил о дальнейших стимулирующих мерах (включая смягчение стандартов ипотечного кредитования) в рамках борьбы с замедлением экономики.</p>
Европа (MSCI EURO, EUR): +1,3 % в сентябре +3,3 % с начала года +20,0 % за пять лет		
Восточная Европа (MSCI EM Eastern Europe, USD): -3,9 % в сентябре -17,4 % с начала года -13,4 % за пять лет		
Азия (MSCI EM Азия, USD): -6,0 % в сентябре +3,1 % с начала года +22,2 % за пять лет	<ul style="list-style-type: none">ЕЦБ оставил процентные ставки в еврозоне неизменными на рекордно низком уровне 0,05 %, но не предоставил никакой дополнительной информации о расширении программы закупки облигаций; Шотландия проголосовала против выхода из состава Великобритании, устранив неопределенность, связанную с возможным голосованием за независимость.	
Латинская Америка (MSCI EM Latin America, USD): -13,5 % в сентябре -0,9 % с начала года -14,1 % за пять лет	<ul style="list-style-type: none">Продемократические политические протесты в Гонконге обеспокоили инвесторов, поскольку нет никакой определенности относительно дальнейшего развития событий.Слабые экономические показатели Китая вызвали опасения в том, что второй по величине экономике мира может угрожать замедление.	

* 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
Консервативные (низкий риск)	В прошлом месяце зафиксирована тенденция сокращения прибыльности государственных облигаций. Доходность европейских государственных облигаций достигла новых минимумов, но мы считаем, что скоро она выберется из ямы. Предполагая, что ожидания инфляции в Европе усилятся в 2015 году, и к этому времени ФРС начнет повышать основные процентные ставки, доходность государственных облигаций увеличится как в Европе, так и в США. Разница в прибыльности корпоративных облигаций инвестиционного класса и государственных облигаций достигла рекордно низких уровней, поэтому сейчас меньше возможностей дальнейшего роста цен корпоративных облигаций инвестиционного класса, и лучший период для данных облигаций в цикле процентных ставок уже позади.
Сбалансированные (средний риск)	Колебания на рынках акций и облигаций оказывали разное влияние на наши сбалансированные портфели (включающие несколько классов активов) в прошлом месяце. В будущем на рынке высокодоходных облигаций в краткосрочной перспективе более широкие разрывы между высокодоходными корпоративными облигациями и государственными облигациями имеют повышенный потенциал, однако ожидания постепенного повышения доходности государственных облигаций в будущем году продолжают оставаться рискованными, поэтому краткосрочные высокодоходные облигации выглядят привлекательнее долгосрочных. В целом в долгосрочной перспективе сохраняем осторожность относительно высокодоходных облигаций. Ожидания для более рискованных инвестиций в сбалансированных портфелях изложены в разделе высокорисковых ценных бумаг.
Агрессивные (высокий риск)	Прошлый месяц на рынках акций был противоречивым. Опасения относительно стагнации экономики еврозоны, замедления роста в Китае и концентрация внимания на геополитических беспорядках негативно повлияли на акции развивающихся рынков, однако влияние на акции развитых рынков было менее заметным. В перспективе, если США будет придерживаться взятой траектории роста, Европа может надеяться, что это поможет ей совершить подъем этой осенью. В то же время инвесторы полагаются на надежды относительно дальнейших стимулирующих мер в виде закупок облигаций ЕЦБ. При условии, что ускорение роста еврозоны произойдет позднее этой осенью, акции останутся самым привлекательным классом активов.

Тема месяца

Опережающие, запаздывающие и совпадающие показатели (Часть II)

В новостях мы постоянно слышим о различных экономических показателях. Экономические показатели – это просто экономическая статистика, но правильно ли мы понимаем, о чем они нам говорят? Экономические показатели могут оказывать огромное влияние на рынок, поскольку инвесторы используют всю доступную им информацию для принятия решений, поэтому важно уметь их интерпретировать и анализировать. Если набор экономических показателей предполагает, что в будущем состоянии экономики улучшится или ухудшится по сравнению с предыдущими ожиданиями инвесторов, инвесторы могут принять решение изменить свою инвестиционную стратегию. Чтобы понимать экономические показатели, нам необходимо знать, чем они отличаются между собой. Одно из очень важных отличий – временной охват. Это означает, что показатель может указывать на то, насколько хорошо было состояние экономики в прошлом, насколько оно хорошо сейчас, и каким будет состояние экономики в будущем. Соответственно показатели можно разделить на опережающие, запаздывающие и совпадающие. В данной статье мы рассмотрим эти три вида экономических показателей по временному охвату и подробно рассмотрим запаздывающие и совпадающие показатели.

Три вида экономических показателей по временному охвату

Проиллюстрировать три вида экономических показателей по временному охвату можно на простом примере. Представьте себе, что вы находитесь за рулем автомобиля. В данном случае опережающим показателем будет лобовое стекло автомобиля, через которое вы видите, что произойдет в ближайшее время. Запаздывающим показателем будет зеркало заднего вида, через которое вы видите, где вы были некоторое время назад. А совпадающим показателем будут боковые стекла автомобиля, через которые вы видите, где вы едете в данный момент. В экономике опережающие показатели – это измеримые экономические факторы, которые меняются, прежде чем экономика начинает следовать конкретному сценарию или тенденции. Опережающие экономические показатели – самые важные для инвесторов, поскольку они помогают предвидеть состояние экономики в будущем. Запаздывающие показатели – это измеримые экономические факторы, которые меняются, когда экономика начинает следовать конкретному сценарию или тенденции. Запаздывающие показатели отражают данные, полученные от деятельности в прошлом, и отражают исторические результаты экономики. Совпадающие показатели – единственные, которые изменяются точно так же, как и сама экономика. Важность этих показателей в том, что они указывают экономистам и ответственным лицам на текущее состояние

экономики. Ниже мы подробнее рассмотрим запаздывающие и совпадающие показатели на конкретных примерах.

Запаздывающие показатели

В отличие от опережающих показателей, запаздывающие показатели меняются после изменений в экономике. Несмотря на то, что обычно они не говорят нам о том, в каком направлении движется экономика, они указывают, как меняется экономика со временем, и могут помочь выявить долгосрочные тенденции.

Изменения валового внутреннего продукта (ВВП) обычно считаются экономистами самым важным показателем здоровья экономики на данный момент. Несмотря на то, что он всего лишь говорит нам, что уже случилось, а не что случится, предприятия регулируют свои траты на создание запасов, оплату труда и другие инвестиции на основании ВВП. Когда ВВП растет, это свидетельствует о том, что экономика сильна. Кроме того, ВВП – основной определяющий фактор вхождения экономики в рецессию. Основное правило – если ВВП падает более двух кварталов подряд, рецессия на пороге. Однако ВВП тоже не безупречный показатель. Как и фондовый рынок, ВВП может вводить в заблуждение при реализации таких программ, как количественное смягчение и избыточные государственные расходы.

Уровень безработицы – очень важный показатель, который измеряет количество людей, ищущих работу, в процентах от совокупной рабочей силы. В здоровой экономике показатель безработицы может составлять от 3 до 5 процентов. При высоком уровне безработицы у потребителей меньше денег, которые они могут тратить, что оказывает негативное влияние на розничную торговлю, ВВП, рынок жилья и фондовый рынок. Также возможно увеличение государственного долга в результате стимулирующих трат, направленных на снижение безработицы. Но как и большинство других показателей, уровень безработицы может вводить в заблуждение. Он отражает только ту часть безработных, которые активно искали работу в течение какого-то времени (обычно четырех недель) и учитывает работающих на неполную ставку как трудоустроенных. Поэтому официальный уровень безработицы может существенно отличаться от реальной картины. Один из альтернативных способов измерения – включить в показатель безработных, которые косвенно относятся к рабочей силе (т. е. те, которые перестали искать, но снова пошли бы на работу при улучшении экономической ситуации) и тех, кто может найти только работу на неполный день.

Индекс инфляции потребительских цен (ИПЦ) – еще один запаздывающий показатель. ИПЦ рассчитывается путем измерения расходов на товары и услуги первой необходимости. Высокий показатель инфляции может быстрее обесценивать валюту, чем это может компенсировать доход среднего потребителя. Это ухудшает покупательную способность потребителя, в результате среднее качество жизни ухудшается. С другой стороны, дефляция указывает на то, что экономика в очень плохом состоянии. Инфляция является запаздывающим показателем потому, что потребительские цены медленно реагируют на совокупную экономическую активность и меняются. Например потребительские цены повышаются только после того, как экономика прошла бизнес-цикл и повернулась в направлении расширения. Наоборот, потребительские цены падают только через несколько месяцев после того, как экономика достигла пика бизнес-цикла и начала сокращаться. Состояние экономики неизбежно влияет на потребительские цены, но это происходит не мгновенно. Необходимо

время, пока сложные серии причинно-следственных связей отразятся на Индексе потребительских цен.

Процентные ставки – еще один важный запаздывающий показатель экономического роста. Они отражают стоимость заемных денег и опираются на основные процентные ставки, устанавливаемые центральными банками. Эти ставки меняются в результате событий, происходящих в экономике и на рынке. Когда ставка растет, банки и другие займодатели вынуждены платить большие проценты, чтобы получить деньги. В свою очередь, они сами выдают кредиты заемщикам по более высоким ставкам, чтобы компенсировать свои затраты, что в свою очередь заставляет заемщиков более осторожно брать займы. Это удерживает предприятия от расширения, а потребителей – от получения займов. В результате рост ВВП останавливается. С другой стороны, слишком низкие ставки могут повлечь за собой повышение спроса на деньги и повысить вероятность инфляции, которая, как мы уже знаем, может причинить урон экономике и обесценить ее валюту. Поэтому текущие процентные ставки указывают на фактическое состояние экономики и могут указывать направление, в котором она движется.

Совпадающие показатели

Совпадающие виды показателей не предсказывают будущие события, а меняются одновременно с экономикой или фондовым рынком, помогая экономистам и инвесторам определить, в какой фазе бизнес-цикла в настоящий момент находится экономика.

Количество рабочих мест – один из примеров совпадающих показателей. Количество рабочих мест отражает фактические изменения количества принятых на работу и уволенных и считается хорошим отражением состояния здоровья экономики. Этот показатель свидетельствует о том, сколько новых работников необходимо предприятиям, чтобы удовлетворить растущий спрос на товары и услуги, и наоборот, предприятия могут увольнять работников при снижении спроса.

Личный доход должен включать все источники дохода, скорректированные на значение инфляции, в целях измерения реальных зарплат и других трудовых доходов всего населения. Личный доход – это важный совпадающий показатель, который обуславливает потребительские траты, и поскольку потребительские траты являются важной движущей силой экономики, за тенденциями изменения личного дохода, фиксируемыми ежеквартально и ежегодно, пристально следят национальные статистические бюро,

экономисты и аналитики. Показатель личного дохода склонен повышаться в периоды экономического роста и оставаться на месте или слегка уменьшаться в периоды рецессии.

Объем промышленного производства, который измеряет изменения общего объема промышленного производства, также считается совпадающим показателем, что означает, что изменения уровня промышленного производства обычно отражают подобные изменения в экономической активности в целом, и соответственно ВВП.

Сложные индексы

Бывают и другие запаздывающие и совпадающие показатели, но перечисленные выше – возможно, самые значимые. Существуют и комбинации данных видов показателей – **сложные индексы опережающих или запаздывающих показателей**. Хорошие примеры этого – Запаздывающий индекс экономики Консультативного совета (LAG) и Совпадающий индекс экономики Консультативного совета (CEI). Объединяя несколько показателей в один индекс, можно избежать краткосрочных шумовых эффектов, связанных с конкретными показателями и получить более надежный результат измерений.

„Запаздывающий индекс экономики Консультативного совета и Совпадающий индекс экономики Консультативного совета:
<http://www.conference-board.org/data/bicountry.cfm?cid=1>

Поскольку LAG измеряет экономическую активность в предыдущие месяцы, он используется постфактум как подтверждение сделанных экономистами оценок существующих экономических условий. Для этой цели LAG лучше всего использовать в сочетании с CEI и Сложным индексом опережающих показателей (LEI). CEI обычно подтверждает или опровергает текущую тенденцию LEI, а также цен фондового рынка в целом. Подтверждение CEI – важный признак того, что существующее направление сохранится, а отклонение следует воспринимать с осторожностью. Спады в совпадающих компонентах обычно означают надвигающийся спад в компонентах LAG, и в этом случае трейдерам необходимо соответствующим образом отрегулировать свою деятельность. Трейдеры, которые научились использовать опережающие, совпадающие и запаздывающие сигналы, намного лучше понимают выгодные возможности торговли.

Источники: Консультативный совет, Федеральный резервный банк, Институт CFA, Investopedia

Пояснение терминологии

Использованный термин	Объяснение
Обеспеченные активами ценные бумаги	Финансовые ценные бумаги, обеспеченные займом, арендой или доходами под залог активов, кроме ценных бумаг, обеспеченных недвижимостью и ипотекой. Для инвесторов обеспеченные активами ценные бумаги являются альтернативой инвестициям в корпоративные долговые обязательства.
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	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 А и В для обозначения рейтинга кредитного качества ценной бумаги. Обозначения S&P AAA и AA (высокое кредитное качество) и А и ВВВ (среднее кредитное качество) считаются инвестиционной категорией. Кредитный рейтинг облигаций с обозначениями ВВ, В, ССС и др. считается низким кредитным качеством и такие облигации обычно называются высокодоходными или бросовыми.
LTRO (долгосрочные операции рефинансирования), TLTRO (целевые долгосрочные операции рефинансирования)	Это схема дешевых займов (предоставление денег займы по очень низкой процентной ставке) для европейских банков, объявленная Европейским центральным банком в конце 2011 года, чтобы помочь облегчить кризис в еврозоне. Вбрасывание дешевых денег означает, что банки могут их использовать для покупки более высокодоходных активов и извлечения прибыли, или выдавать больше кредитов предприятиям и потребителям, что может помочь реальной экономике вернуться к росту. Летом 2014 года ЕЦБ принял решение провести серию целевых долгосрочных операций рефинансирования (TLTRO) с целью улучшения банковского кредитования в нефинансовом частном секторе еврозоны, за исключением займов домохозяйствам на покупки для дома, на двухлетний период.
Занятость в несельскохозяйственной сфере	Важный статистический и экономический индикатор, ежемесячно публикуемый Департаментом труда Соединенных Штатов Америки в рамках всестороннего отчета о состоянии рынка труда. Показатель занятости в несельскохозяйственной сфере составляет приблизительно 80 % работников, которые создают весь валовой внутренний продукт США (он не включает сельскохозяйственных работников, работников частных хозяйств или бесприбыльных организаций). Этот статистический показатель публикуется ежемесячно и используется для того, чтобы помогать государственным политикам и экономистам определить текущее состояние экономики и предсказать дальнейшую экономическую активность.
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.
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 30 сентября 2014 года

Регион	Индекс	Валюта	Результат						
			2009	2010	2011	2012	2013	12 месяцев	С начала 2014 года
США	S&P 500	USD	23,5 %	12,8 %	0,0 %	13,4 %	29,6 %	17,3 %	6,7 %
Европа	MSCI EURO	EUR	22,5 %	-2,2 %	-16,5 %	15,6 %	19,6 %	11,3 %	3,3 %
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	79,3 %	13,7 %	-23,3 %	13,2 %	-2,9 %	-16,9 %	-17,4 %
Азия	MSCI EM Asia	USD	70,3 %	16,6 %	-19,1 %	18,1 %	-0,2 %	6,7 %	3,1 %
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	98,1 %	12,1 %	-21,9 %	5,4 %	-15,7 %	-4,0 %	-0,9 %

Вышеизложенная информация предоставляется только в инвестиционных 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: www.seb.lv