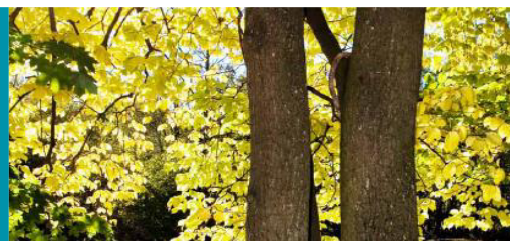


Инвестиционный обзор

Растущий оптимизм внушает надежду на яркую осень

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ОБЗОРА



СЕНТЯБРЬ 2013 Г.

Коротко о состоянии мировой экономики

Перспективы мировой экономики улучшаются. Опережающие показатели в секторах домохозяйств и бизнеса указывают на ускорение роста по всему миру, повышается аппетит к риску, сдерживающие факторы в виде мер жесткой экономии ослабевают, а монетарная политика продолжает поддерживать рост и финансовые рынки.

Мировая инфляция сохранится на низком уровне благодаря большому объему невостребованных мощностей в странах ОЭСР (развитые рынки, DM). Это продолжит удерживать рост зарплат и затрат на рабочую силу, а замедление роста в Азии будет оказывать сдерживающее давление на рост цен на сырье и энергию. Вследствие этого центральные банки будут иметь поле для маневра, чтобы сдерживать прыжки процентных ставок, что также поможет реализовать меры по реструктуризации и фискальной консолидации.

Перспективы ускорения роста мировой экономики сегодня лучше, чем когда-либо. Мы прогнозируем рост мировой экономики на 3 % в этом году, на 4 % в 2014 году и более чем на 4 % в 2015 году. Развивающиеся рынки (EM) останутся самым быстроразвивающимся сектором с ростом приблизительно 5,5 % в 2014–2015 годах. Однако разница в темпах роста между странами EM и DM существенно сократится, когда развивающиеся рынки продемонстрируют рост ВВП приблизительно на 2,5 % в следующем году и почти на 3 % в 2015 году.

Мы вступаем в очень интересный период. Три крупнейших экономических региона мира – США, Япония и Европа приближаются к фазе стабилизации и, возможно, более существенного роста.

В некотором роде экономику можно считать органическим существом. Из-за людей, их веры в будущее, надежд и смелости. Мы уже наблюдаем признаки начала роста оптимизма.

Экономике Японии долгое время была свойственна дефляция, которая сдерживала потребительскую уверенность и капиталовложения. Последнее время японцы стали действовать более оптимистично, и, на наш взгляд, возможности инвестиций в Японию следует пересмотреть. Мы также считаем Европу регионом с большим потенциалом для размещения выгодных инвестиций этой осенью. Европейский центральный банк (ЕЦБ) все еще подчеркивает, что экономика еврозоны нуждается в поддержке, однако все указывает на то, что период рецессии завершился. Еще один пример – Федеральная резервная система США (ФРС) начинает выступать с заявлениями о сокращении предоставляемой поддержки экономике. «Сворачивание» стало тем термином, который описывает планируемое центральным банком Америки сокращение проводимых в настоящий момент закупок долговых обязательств, которое осуществлялось для того, чтобы обеспечить ликвидность на рынке. Прекращение такой поддержки – нормальное явление и само по себе хороший признак, однако когда намерения будут претворены в жизнь, это затронет все рынки. Существует две причины, почему рынок реагирует. Одна из них – опасения инвесторов в том, что рост экономики без такой поддержки замедлится. Вторая – что приток капитала и краткосрочные процентные ставки являются основой для финансовой системы всего мира. Таким образом, исчезновение источника ликвидности становится еще одной причиной для беспокойства.

Объем ликвидности и уровень процентных ставок влияет на прибыль от облигаций, которая недавно продемонстрировала сравнительно быстрый рост. Когда такое происходит в США, это существенно влияет на мировые потоки капитала. Этот раз не стал исключением, и развивающиеся рынки столкнулись со значительным оттоком капитала.

Основные процентные ставки останутся неизменными еще долгое время. По заявлениям ФРС – до 2015 года, рыночные цены указывают на 2014 год, но будущее покажет, кто из них прав.

Все это позитивные факторы, которые указывают на то, что осенью продолжится укладка камней в фундамент нормализации. Однако восстановление после финансовых кризисов – долгосрочный процесс, во время которого рынки будут волатильными, что, однако, создаст и выгодные возможности.

Темы

Время позитивного взгляда на Европу

Еврозона все еще испытывает более существенные и фундаментальные проблемы по сравнению со многими другими регионами глобальной экономики, поэтому здесь восстановление будет отмечено некоторым дисбалансом, рисками и неопределенностью. Несмотря на это, есть признаки радужных перспектив и причины смотреть на регион более позитивно.

Существует несколько факторов, которые постепенно меняют перспективы Европы и обеспечат ее преимущества в качестве инвестиционной среды. Во-первых, экономика стабилизируется, и одно из важных следствий этого – распространение экономического роста на большее количество отраслей. Яркий пример – увеличение внутреннего потребительского спроса, а также увеличение капиталовложений в производство. Во-вторых, существенно улучшилась картина в финансовом плане. Более сильная экономика генерирует больше налоговых поступлений, и страны выздоравливают сами по себе. ЕЦБ устранил многие риски, распространив свою защиту на банки еврозоны. Кроме того, ЕЦБ предпринимал понятные действия и обеспечивал руководство, создавая прозрачность и уверенность. В Европе еще осталось место для дальнейших стимулирующих мер, поддерживающих экономику еврозоны и финансовые рынки, а также снижающих риск дефляции в случае необходимости.

Существует много причин рассматривать Европу в качестве региона для инвестиций в ближайшем будущем. Например, переход повышения прибыли от облигаций на акционерный капитал, случившийся в США, в Европе не произошел. Очевидно, нам нужен более уравновешенный поток положительных новостей для укрепления доверия, который не заставит себя ждать.

Япония – забытый гигант

Существенные изменения в Японии, третьей по величине экономике мира и четвертой крупнейшей торгующей нации, имеют глобальные предпосылки. Многие инвесторы долгое время в большей или меньшей степени игнорировали Японию, но сегодня ситуация изменилась.

Новый премьер-министр Японии Шинзо Абэ (*Shinzo Abe*) оживил надежды на то, что через два потерянных десятилетия экономика страны освободится из ловушки дефляции и рецессии. Если его действия окажутся успешными, инвесторы, которые осмелятся разместить свои деньги в японские акции, будут щедро вознаграждены.

В то же время все еще существует большой риск новых разочарований. Он может негативно повлиять на отчеты о прибыли котирующихся на бирже японских компаний, которые сейчас ждут аналитики, если экономический сценарий окажется таким, как мы ожидаем. В долгосрочной перспективе помимо укрепляющейся дефляции, проблем в энергетике (в основном связанных с тем, что ядерные реакторы в Японии остаются закрытыми после аварии на Фукусиме) и гигантского государственного долга Японии придется столкнуться с серьезными демографическими проблемами в виде сужения пирамиды населения. Это означает, что в будущем постоянно уменьшающееся количество работающих будет содержать все больше и больше пенсионеров.

Единственное, что мы можем обещать – что следить за развитием событий в Японии и на токийском фондовом рынке в ближайший год будет очень интересно. Изменения цен обещают быть существенными.

SEB

Ожидаемый риск и доходность по классам активов в ближайшие 12 месяцев

Эти ожидания охватывают ближайшие 12 месяцев. Прогноз перспектив акционерного капитала относится к мировому рынку акций. Прогноз перспектив ценных бумаг с фиксированным доходом относится к корзине, наполовину состоящей из долговых обязательств инвестиционного класса и высокодоходных корпоративных долговых обязательств. Прогноз перспектив хедж-фондов относится к результатам общей совокупности средств хедж-фонда (которую образуют все используемые стратегии хедж-фонда). Прогноз перспектив рынка недвижимости относится к рынку инвестиционных трастов недвижимости (REIT), а прогноз перспектив сырьевого рынка относится к корзине, образуемой категориями энергетики, промышленных металлов, драгоценных металлов и сельскохозяйственной продукции в равных долях. Прогноз перспектив частного капитала относится к 50 крупнейшим фондовым компаниям с частным капиталом, которые отвечают определенным требованиям к ликвидности. В отношении валют прогноз соответствует альфа-генерирующей мощности торгового менеджера валютной биржи (ВБ).

По сравнению с последним выпуском Инвестиционного обзора (от 28 мая 2013 года) стоит заметить, что доходность высоко диверсифицированных классов сырьевых активов ожидается на нулевом уровне, однако существуют возможности заработка в пределах данного класса активов, например, в секторе промышленных металлов и энергетики.

Класс активов	Ожидания в следующие 12 месяцев		Обоснование
	Прибыль	Риск	
Акции	8,5 %	17 %	Ожидания хороших новостей, которые подстегнут аппетит к риску, могут способствовать повышению отдачи акций. Оценки по сравнению с долговыми обязательствами остаются привлекательными. Существуют большие различия между разными регионами и отраслями; отстающие регионы и отрасли восстанавливаются. На следующем этапе роста как наиболее привлекательные объекты инвестиций мы рассматриваем циклические отрасли (промышленные, финансовые и информационных технологий) и некоторые страны Европы, Азии и развивающиеся рынки, которые раньше отставали.
Ценные бумаги с фиксированным доходом - Государственные облигации - Корпоративные долговые обязательства инвестиционного класса - Высокодоходные корпоративные долговые обязательства	4 %	6 %	Прибыль от облигаций повысилась и продолжит постепенно расти, но медленно. Инвесторам нужно быть начеку в случае, если процентные ставки начнут повышаться, поскольку повышение процентных ставок могут обрушить рыночные цены облигаций. Необходимо следить за сроками, выбирая краткосрочные ценные бумаги в режиме повышенной прибыли. Государственные облигации менее привлекательны. Соотношение риска и выгоды становится менее привлекательным также и у корпоративных долговых обязательств инвестиционного класса. Лучшее соотношение риска и выгоды сохраняют высокодоходные долговые обязательства. В среде низкой прибыли останавливающаяся экономика и хороший доступ к ликвидности обеспечили очень низкий показатель банкротств среди эмитентов, что благоприятно для высокодоходных инвестиций.
	2 %	4,5 %	
	1,7 %	2,8 %	
	4,9 %	9,3 %	
Хедж-фонды	4 %	4 %	Нейтральные стратегии рынка – наш первоочередной выбор несмотря на то что климат на рынках существенно благоприятнее для хедж-фондов. Тенденция прибыли стабилизировалась.
Недвижимость	6 %	13 %	Рынок созрел, но прозрачность остается низкой. Инвесторы стремятся продвинуться дальше по шкале рисков, в особенности после того, как поиски «островка безопасности» снизили прибыль на первичных рынках.
Частный капитал	10,5 %	25 %	Хороший рост и разумные оценки говорят в пользу этого класса активов при условии, что аппетит к риску среди инвесторов повысится. При высокой волатильности рынка частный капитал часто серьезно страдает.
Сырьевые товары	0 %	20 %	Слабая тенденция, поскольку опасения относительно дальнейшего спроса причинили урон этому классу активов. Рост экономики в Китае будет ключевым вопросом, однако риск высок и ожидаема прибыльность очень низкая. Однако между категориями сырьевых товаров существуют большие различия. Промышленные металлы и энергетика могут преподнести сюрпризы, однако «нырять» сюда все еще рано.
Валюта	3 %	4 %	Валюты развивающихся рынков ощущают давление. Чтобы обратить эту тенденцию в противоположном направлении, нужны более благоприятные данные об экспорте из Азии. Рынки евро и долларов США меняются в пределах коридора, однако в целом результаты валютных рынков контролируются в основном монетарной политикой (споры о сворачивании мер ФРС привели к укреплению валют – «островков безопасности»). Согласно нашему прогнозу, произойдет отложенное повышение курса доллара США, а курс обмена евро на доллар достигнет 1,33 к концу года (то есть по сравнению с существующим уровнем значительных изменений не предвидится). К концу 2015 года мы ожидаем падение курса евро/доллар до 1,20.

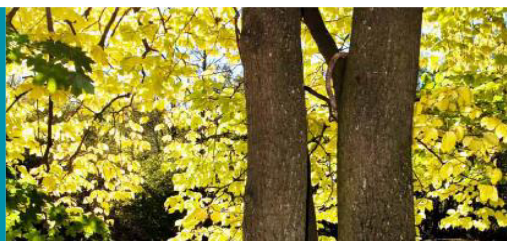
Перспективы по регионам

Регион	Прогноз	Обоснование
Северная Америка	Нейтральный	<ul style="list-style-type: none"> ФРС начинает обсуждать сокращение мер по стимулированию экономики – трудности в реализации монетарной политики составляют наибольший риск. Перспективы усиления роста улучшаются, однако доходы предприятий растут медленнее, чем в других регионах мира (оценки оказываются завышенными), что ограничит потенциал. Движущими силами станет рынок жилья, который сейчас находится в очевидной фазе роста, улучшение ситуации с финансами домохозяйств стимулирует частное потребление, что приведет к росту производства. Переговоры правительства о бюджете фискального года и потолке государственного долга внесут на рынки напряжение к началу 4 квартала.
Западная Европа	Положительный	<ul style="list-style-type: none"> Рецессия в Европе завершилась. Ряд стран укрепили свою конкурентоспособность, в то же время баланс текущего счета и

Инвестиционный обзор

Растущий оптимизм внушает надежду на яркую осень

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ОБЗОРА



СЕНТЯБРЬ 2013 Г.

		<p>финансовое положение государств улучшились .</p> <ul style="list-style-type: none">• Европейский центральный банк (ЕЦБ) и фискальные стимулирующие меры обеспечат положительную поддержку, ожидается продолжение стабилизации макроэкономических данных .
Развивающиеся рынки	Положительный	<ul style="list-style-type: none">• Фондовые рынки развивающихся рынков недооценены по сравнению с остальным миром .• Рост происходит с очень высокого до «просто» высокого .• Несмотря на замедление роста, наблюдающегося в этом году, экономики развивающихся рынков Азии остаются самыми быстрорастущими в мире .• Валюты развивающихся рынков испытывают давление – девальвирующиеся валюты обеспечивают преимущества экспорт зависимым экономикам, которые пострадали от слабого внешнего спроса .
Япония	Нейтральный	<ul style="list-style-type: none">• Экономика Японии вошла в фазу роста – укрепляется уверенность предприятий и домохозяйств .• Пакет стимулирующих мер правительства привел к повышению фондовых индексов, ослаблению иены и увеличению публичных инвестиций, однако необходима уверенность в том, что стимулирующие программы («абэномика») стабильно идут вперед .
Скандинавия	Положительный	<ul style="list-style-type: none">• Ускорение мирового роста благотворно для экспорт ориентированных экономик стран Скандинавии .• Местный рынок укрепляется в Швеции, Дании и Норвегии, однако в Финляндии местный рынок остается слабым из-за высокой безработицы и строгой фискальной политики .

Источник: Инвестиционный обзор SEB за сентябрь 2013 года

Пояснение терминологии

Использованный термин	Объяснение
Абэномика	Абэномика – это набор политических мер (внедренный премьер-министром Японии Шинзо Абэ), предназначенный для решения макроэкономических проблем Японии. Он состоит из монетарной политики, фискальной политики и стратегий экономического роста, стимулирующих частные инвестиции.
Дефляция	Общее снижение цен на товары и услуги. Дефляцию может вызвать сокращение притока денег, в том числе при урезании 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 удержать падение цен.
Внутренний спрос	Общий объем покупок товаров и услуг независимо от происхождения, сделанных потребителями, предприятиями и правительствами конкретной страны в указанный период. Внутренний спрос равен внутреннему валовому продукту минус чистый экспорт.
Сворачивание мер ФРС	Это выражение описывает решение Федеральной резервной системы США (Центробанка США) сократить объемы покупки долговых обязательств (количественного облегчения). Количественное облегчение – это монетарная политика центрального банка, иногда используемая для увеличения притока денег путем покупки государственных или других ценных бумаг на рынке. Количественное облегчение увеличивает приток денег путем накачивания финансовых учреждений капиталом, способствуя увеличению кредитования и ликвидности.
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.
Потребление домохозяйств (частное)	Частное потребление означает стоимость потребительских товаров и услуг, приобретенных и потребленных домохозяйствами.
Опережающий индикатор	Измеримый экономический фактор, который меняется, прежде чем экономика начинает следовать конкретному сценарию или тенденции. Перебегающие индикаторы используются для предсказания изменений в экономике, которые, однако, не всегда точные. Некоторые примеры опережающих индикаторов: результаты фондового рынка, производственная активность, складские запасы.
Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР)	Группа из 34 стран-участниц, которая обсуждает и разрабатывает экономическую и социальную политику. Страны ОЭСР – это демократические страны, которые поддерживают свободную рыночную экономику.
Обзор SEB	Экономические прогнозы, подготовленные экономистами, стратегами и аналитиками банка SEB.
Инвестиционный обзор SEB	Публичное издание, подготовленное экономистами, стратегами и аналитиками банка SEB. Инвестиционный обзор предоставляет читателям углубленное исследование инвестиционного климата и перспективы развития семи классов активов. Кроме того, он содержит рекомендации относительно текущих рисков и возможностей в инвестировании. С полным текстом отчета можно ознакомиться на www.sebgroup.com
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.

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: www.seb.lv/mifid.