

# Прогноз инвестиций

Центральные банки способствуют росту

КРАТКИЙ ПРОГНОЗ ИНВЕСТИЦИЙ



Июнь 2015 г.

## Краткий обзор мировой экономики

Монетарные политики оказывают очевидное влияние на мировую экономику. Уверенность в том, что Федеральный резерв США (ФРС) начнет повышать свою ключевую процентную ставку в 2015 году, привела к укреплению курса доллара США. Наряду с суровой зимней погодой и трудовыми спорами в портах, это стало причиной временного спада роста США. Что касается еврозоны, политика стимулирования со стороны Европейского центрального банка (ЕЦБ) стремительно повлияла на ожидания относительно роста и инфляции, а евро упал в цене. Программа стимулирования со стороны Банка Японии поспособствовала росту и вызвала падение иены. Такие колебания валютных курсов наряду с дешевой нефтью в настоящее время способствуют повышению роста в странах с развитым рынком, в то время как экономический рост в сфере развивающегося рынка ускорится только в 2016 году.

## Взгляд на экономический цикл, классы активов и риски

### Экономический цикл

Одно из наших основных предположений — это очевидное улучшение экономической ситуации в течение последующих двух лет. Экономика США выглядит стабильно, в то время как остальным странам мира на помощь придут выгодные обменные курсы валют и меры по стимулированию со стороны центральных банков. Мировые процентные ставки пока низкие, и дальнейшее стимулирование будет обеспечено гораздо более низкими ценами на сырьевые товары. В совокупности это предполагает более обширный, а также более стабильный экономический рост, и значительно больше регионов, нежели ранее, смогут продемонстрировать положительные показатели роста.

### Классы активов

Мы абсолютно уверены в том, что глобальные акции предпочтут Европу и Азию США, а также прочим развивающимся рынкам. Мы обходим стороной государственные облигации Европы и Японии, однако более уверены относительно того же вида активов в США и в странах с развивающимся рынком.

### Риски

Среди рисков, за которыми мы следим в настоящее время, потенциальные циклические спады, геополитическая нестабильность, Греция, долговые проблемы Китая, возможный отрицательный эффект от ожидающегося повышения ключевых процентных ставок ФРС, а также любые пузыри на рынках активов.

## Обзор по регионам

### США – Временный спад роста

На протяжении многих лет экономика США росла значительно более медленно в первом квартале, чем в остальных, эта модель повторилась и в этом году, когда ВВП упал на 0,7%. Мы полагаем, что модели предыдущих лет повторятся и в этом году, и экономика вскоре восстановится. Это произойдет в основном благодаря более энергичному потреблению домашних хозяйств вследствие укрепления рынка труда и роста покупательской способности, а также благодаря более острому стремлению к капиталовложениям со стороны компаний с низкой продуктивностью в числе факторов, стимулирующих инвестирование. Несмотря на то, что укрепление доллара США, начавшееся летом 2014 года, препятствовало экспорту, это более или менее компенсировалось стимулирующим эффектом параллельного падения цены на нефть. Вследствие укрепления валюты и более дешевой нефти и топлива, этот год США переживет с более или менее стабильными средними потребительскими ценами.

### Еврозона – хороший экономический прогноз

Падение цен на нефть, ослабление курса евро и политика стимулирования со стороны ЕЦБ укрепили экономику еврозоны с конца 2014 года. Повышение конкурентоспособности способствует экспорту, а повышающаяся занятость – наряду с повысившейся

покупательской способностью – стимулировали укрепление розничных продаж. Сейчас восстановление протекает неожиданно быстро и распространяется и по другим отраслям. Режим строгой экономии, вызванный кризисом, уже в прошлом, и фискальная политика еврозоны в течение последующих нескольких лет останется нейтральной. Экономический рост остается, однако, хрупким из-за таких основных проблем, как высокий уровень долга и политическая неопределенность. Греция, в частности, продолжает оставаться источником беспокойства.

### Азия/Китай – Быстрый рост в Азии, несмотря на замедление темпов роста в Китае

Ускорение экономического роста стран Азии будет протекать осторожно, под воздействием повышения внутреннего спроса вследствие укрепления рынков труда, хорошего повышения заработных плат и экспансивной монетарной политики, а также увеличивающегося спроса со стороны США и еврозоны. Приближающееся повышение ставок ФРС все же является источником беспокойства, поскольку все указывает на то, что политика ФРС станет причиной дальнейшего повышения курса доллара США. В последние годы множество азиатских стран и компаний значительно увеличили свои займы, выраженные в долларах. Продолжающееся укрепление доллара увеличит их долги и издержки на обслуживание займов в местных валютах.

Индия ускоряется, Китай замедляется. Спадающая инфляция и улучшающаяся государственная финансовая ситуация предоставят Индии более широкие возможности для стимулирования своей экономики, используя ресурсы как монетарной, так и налоговой политики. Несмотря на то, что основные экономические реформы продолжают очевидно отсутствовать, последний бюджет, принятый правительством премьер-министра Нарендра Моди, благоволил росту. Мы полагаем, что рост ВВП ускорится и в этом году, и в 2016. А в Китае продолжается циклическое замедление темпов роста – в основном вследствие ослабления рынка жилья. Поскольку лица, определяющие политический курс, могут стимулировать экономику Китая посредством мероприятий экономической политики, вероятно легкое замедление роста.

### Латинская Америка – Макроэкономический дисбаланс

ВВП Латинской Америки в этом году более или менее стагнирует. Инфляция сохранится, а большой дефицит текущего счета приведет к повышению внешнего долга. Экономики в регионе, таким образом, значительно неуравновешены. Экономика Бразилии серьезно замедлилась, а ВВП, очевидно, настроился на значительный спад в этом году. Коррупционный скандал, окружающий государственную нефтяную компанию Petrobras, еще больше замедляет темп капиталовложений, а нестабильность в политической сфере еще больше осложняет проведение реформ. Тем временем, необходимость в структурных реформах все более очевидна.

### Восточная Европа – Устойчива к российскому кризису

Центральная и юго-восточная часть Восточной Европы устойчива к российско-украинскому конфликту, а также к российским экономическим санкциям и рецессии. Среди факторов, лежащих в основе, растущие реальные доходы, падение безработицы и низкие процентные ставки, в совокупности способствующие потреблению домашних хозяйств. Среди прочих факторов – более положительный прогноз для экспорта в Германию, наряду с налоговым послаблением в большинстве стран после продолжительного периода мероприятий по экономии. Польша демонстрирует силу в базовой экономической и банковской системе; она сейчас является наиболее быстро растущей экономикой среди стран Центральной и Восточной Европы. Россия, напротив, переживает в 2015 году глубокую рецессию. Падение

SEB

цен на нефть ослабило рубль, приведя к ускорению инфляции и крупному оттоку капитала, однако рост цены на нефть, произошедший этой весной, и признаки того, что перемирие на Украине укрепляется, привели к восстановлению российской валюты. Спрос населения продвигает экономику стран Балтии. Три Балтийских государства демонстрируют хороший рост, преимущественно благодаря растущим реальным доходам, способствующим продолжающемуся здоровому темпу увеличения частного потребления. Экспорт постепенно наладится благодаря улучшающейся экономической ситуации в Западной Европе, в то время как капиталовложение в странах Балтии останется на низком уровне.

## Тема

### Риски в финансовом мире

Преобладающий подъем на фондовом рынке, или «бычий рынок», продолжается уже более шести лет. Все больше и больше людей обеспокоены тем, что этот подъем близится к концу. Но каковы, однако, реальные угрозы?

Продолжительность традиционных бычьих рынков заметно менялась на протяжении последних 60-70 лет и в последние десятилетия имела тенденцию к увеличению. В среднем, периоды роста фондовых рынков продолжались почти по пять лет, в то время как спады, или медвежий рынок, продолжались в среднем по 10-12 месяцев. В последние годы фондовые рынки все больше и больше характеризовались мини-циклами: кратковременное падение цен на акции продолжительностью в несколько недель или месяцев, за которым следовало несколько подъемов. Таким образом, очень важно уметь определять, является ли внезапный спад на фондовом рынке началом традиционного медвежьего рынка. В таком случае логичным решением было бы уменьшить долю акций в портфеле. Это также может быть началом мини-циклического спада. Если так, имеет смысл сохранять спокойствие и приготовиться к увеличению долевого соотношения акций в портфеле, заранее готовясь к неминуемому новому росту цен.

Основной причиной событий, ведущих к спаду на рынке, зачастую были значительные и неожиданные колебания цен в реальной экономике и/или на финансовых рынках. Более быстрый темп повышения цен на товары и услуги в реальной экономике – более высокая инфляция – вследствие дефицита объема производства обычно заставляет центральные банки повышать их ключевые процентные ставки и ведет к повышению рыночных процентных ставок. Это увеличивает издержки на потребление и инвестиции, финансируемые через займы, нанося вред экономическому росту и заставляя экономику соскальзывать в рецессию. Этому, вероятно, сопутствует и медвежий рынок для акций. Если вместо этого цены на товары и услуги упадут быстрее – ускоряя дефляцию – это приведет к снижению корпоративной прибыли, замедлению потребления и отсрочке инвестиций (поскольку ожидается, что товары и услуги в будущем еще подешевеют). Экономика впадает в рецессию, а по акциям ударяет медвежий рынок.

После периода ускорения повышается цена на финансовые активы, такие как акции, облигации и недвижимость, они становятся дороже и, в конце концов, может надуться спекулятивный пузырь. Эффект от его разрыва может быть очень серьезным и географически распространиться по экономикам и финансовым рынкам, как это и случилось с лопнувшим пузырем IT/dotcom в начале 2000-х и с пузырем «высокорискованных» ипотечных кредитов в США в 2007-2009 году.

Что касается мая 2015 года, существует очень небольшой риск стремительного роста инфляции, а угроза дефляции, имевшая место прошедшей зимой, уменьшилась. Ситуация с ценами на сырьевые товары, тем временем, в целом способствует росту мировой экономики. Таким образом, текущая ситуация в реальной экономике не представляет никакой циклической угрозы, ни угрозы фондовым рынкам, предполагая, что спад роста в США в первом квартале был все же временным, и, что экономика Китая слегка снижает темпы. Вместо этого нам следует искать угрозы в финансовом мире.

С 2010-2011 года цены на государственные облигации значительно возросли в результате более низких ключевых процентных ставок центральных банков и политики количественного смягчения (покупка активов). Такая монетарная политика включала шаги на ранее неизведанную территорию, при ставке процента близкой к нулю (или даже ниже нуля) и отрицательной прибыли от облигаций. Несмотря на их действия, центральные банки напрямую способствуют созданию пузыря на рынке облигаций, а также косвенно способствуют раздутию пузыря на фондовом рынке и рынках недвижимости, поскольку инвесторы ищут на большие риски в поисках дохода. В то время как ЕЦБ и Банк Японии продолжают свой текущий путь стимулирования (создания пузыря), ФРС уверенно движется в противоположном направлении. Нормализация монетарной политики США может пройти гладко, если финансовые рынки и ФРС будут действовать согласованно, однако это может также привести к серьезным колебаниям процентных ставок и прибыли от облигаций, если рынок не уверен в том, куда держит курс ФРС.

Серьезные колебания обменных курсов валют также рискуют поспособствовать падению экономического роста и спаду на фондовых рынках, особенно в сфере развивающегося рынка. В последние годы множество компаний, базирующихся на развивающихся рынках, брали все больше и больше кредитов в иностранной валюте, главным образом в долларах США. Таким образом, в прошлом году этим компаниям был нанесен сильный финансовый удар, поскольку доллар США резко стабилизировался. Особенно уязвимыми являются промышленные и нефтяные компании, которые с 2007 года обеспечили третью часть выпуска нематериальных корпоративных облигаций развивающихся рынков, в долларах США и прочих основных валютах. Падение цен на недвижимость в Китае – еще один риск для развивающихся рынков. Это падение цен наносит вред балансам банков Китая, и существует риск того, что последствия затронут также и другие страны с развивающимся рынком.

Заразительный эффект, которому могут подвергнуться части европейской экономики и финансовый мир, если Греции придется выйти из еврозоны, не должен быть недооценен, однако, вероятные последствия могут быть куда более умеренными, чем если бы это произошло несколько лет назад.

Наконец, существуют такие геополитические угрозы как усугубляющаяся драма на Украине или на Ближнем Востоке, а также геологические катастрофы, такие как землетрясения, способные вызвать спады на кривой цен на акции. Эти спады, однако, будут кратковременными, при условии, что экономический рост и корпоративная прибыль не подверглись серьезному негативному влиянию.

## Ожидаемый риск и доход по классам активов в течение следующих 12 месяцев

КЛАСС АКТИВОВ	ВЕС*	ОЖИДАНИЕ (12 месяцев)		ОБОСНОВАНИЕ
		ДОХОД	РИСК	
<b>АКЦИИ</b>				
Глобально	1 2 3 4 5 6 7	8,2%	12,0%	Более сильный экономический рост и продолжающиеся меры по стимулированию обеспечат потенциал к более высоким доходам. Более обширный рост улучшит возможности циклических отраслей. Оценки выросли, и акции являются более эффективными, чем инвестиции с фиксированным доходом.
Развивающиеся рынки	1 2 3 4 5 6 7	9,0%	14,6%	Более сильные экономические условия и увеличившийся товарооборот, наряду с исторически низкими оценками по сравнению с глобальными акциями, делают развивающиеся рынки привлекательными. Сильная зависимость от сырьевых товаров, отрицательный эффект укрепившегося доллара США и растущие процентные ставки в США являются недостатками. Мы предпочитаем азиатскую часть сегмента развивающегося рынка.
<b>ОБЛИГАЦИИ</b>				
Государственные облигации	1 2 3 4 5 6 7	1,0%	3,8%	Из-за очень низкой доходности по государственным облигациям, доли рынка облигаций выглядят непривлекательно. Более сильные экономические условия могут привести к постепенно повышающейся прибыли на протяжении последующих нескольких лет, при наличии риска отрицательного дохода.
Корпоративные облигации инвестиционного уровня (ИУ)	1 2 3 4 5 6 7	1,6%	2,4%	Низкая доходность дает небольшой потенциал, однако этот вид активов может хорошо подойти в качестве стабилизатора портфеля, включающего прочие активы с высоким риском.
Высокодоходные (ВД) корпоративные облигации	1 2 3 4 5 6 7	4,0%	3,6%	Доходность на уровне 3-4% выделяется в мире фиксированного дохода, однако впоследствии также может существовать более высокий риск, чем, например, у облигаций инвестиционного уровня. Высокодоходные облигации выиграют от увеличивающегося роста и ликвидности рынка, которые усилят жажду риска. Диапазон доходности от государственных облигаций должен сузиться или остаться на сегодняшнем уровне.
<b>АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ</b>				
Сырьевые товары	1 2 3 4 5 6 7	1,4%	11,0%	Результатом постепенного снижающегося спроса из Китая и других стран, вместе с увеличением объемов производства, стало резкое падение цен на сырьевые товары. Картина цен стабилизировалась лишь в начале 2015 года. В долгосрочной перспективе этот класс активов станет привлекательным при повышении инфляция и цен на сырьевые продукты.
<b>ВАЛЮТА</b>				
Валютная пара	11 июня 2015 г.	Второй квартал 2015 г.	Третий квартал 2015 г.	Обоснование
EUR/USD	1,12	1,05	1,00	Ожидается, что весеннее ослабление доллара США по отношению к евро станет лишь временным спадом на растущей кривой доллара, согласно повышающемуся экономическому росту США и неизбежному повышению ключевых процентных ставок ФРС.

«Вес» показывает наш текущий взгляд на вид актива как части портфеля. Данный вес постоянно изменяется в зависимости от нашего тактического прогноза рынка и, таким образом, может отличаться от нашего долгосрочного стратегического прогноза. Индекс/основа для расчета: **Глобальные акции** – MSCI All Country World Index в EUR. **Развивающиеся рынки** – MSCI EM TR в EUR. **Государственные облигации** – OMRX T-bonds в EUR. **Корпоративные облигации инвестиционного уровня** – IBOXX Investment Grade Index в EUR. **Высокодоходные корпоративные облигации** – IBOXX High Yield Index в EUR. В прогнозе для сырьевых товаров мы ссылаемся на корзину, которую составляет энергия (33%), промышленные металлы (19%), сельскохозяйственные (36%) и драгоценные металлы (13%) в EUR. Что касается **валют**, в основе нашего прогноза лежит центральная валютная пара EUR/USD.

Источник: SEB Investment Outlook, June 2015

## Пояснение терминологии

Использованный термин	Объяснение
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.
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.
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)	Оборот по доходной статье государственного бюджета, отображающий потребительские траты. Оно состоит из трат, совершенных местными домохозяйствами на товары и услуги индивидуального потребления, включая проданные по ценам, не имеющим экономического значения.
Покупная способность домашних хозяйств	Покупная способность лица основана на доходе домашнего хозяйства после уплаты налогов. Доход домашнего хозяйства после уплаты налогов — это брутто доход всех членов домашнего хозяйства за вычетом платежей по соцобеспечению, социальных пособий и налогов. Затем эта сумма регулируется по составу и количеству членов домашнего хозяйства и снижается с помощью индекса потребительских цен (ИЦП). Стандартизированный доход домашнего хозяйства, также именуемый покупательной способностью, распределяется между членами домашнего хозяйства.
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 «перегреваться». 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.
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 <a href="http://www.sebgroup.com">www.sebgroup.com</a>
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 по адресу: <https://www.seb.lv>