

## Инвестиционный обзор

## Рынки ожидают подтверждения доходов

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ОБЗОРА

Март 2014 г.

### Краткий обзор состояния мировой экономики

Подъем мировой экономики выглядит все более стабильным. Развитые рынки этой зимой достигли ряда макроэкономических успехов благодаря стимулирующей монетарной политике и ослаблению сдерживающих факторов фискальной политики. В то же время развивающиеся рынки пострадали от очевидных проблем. Особенный вред развивающимся странам причинила комбинация высокой инфляции, большого дефицита текущего счета и политической нестабильности. Однако предполагая, что подъем мировой экономики продолжится, риски финансового кризиса в развивающихся странах, как это случилось в Азии в 1997 году, невелики. Более низкий, чем ожидалось, рост мировой экономики и продолжающееся сворачивание закупок облигаций Федеральной резервной системой США (ФРС) являются основными рисками для развивающихся стран.

Рост мировой экономики ускоряется. Мы ожидаем рост мирового ВВП на уровне около 4 % в этом году и 4 % в 2015-м, после немногим больше 3 % в 2013 году. Развивающиеся страны будут расти быстрее остальных, приблизительно на 5 % в 2014–2015 годах, однако разрыв в темпах роста с развитыми странами снизится, когда ВВП развитых стран увеличится почти до 2,5 % в 2014 году и свыше 2,5 % в 2015 году, по сравнению с 1,3 % в 2013 году.

### Экономика США продолжает улучшаться

Рост благосостояния домохозяйств благодаря повышению цен на дома и акции, а также постепенному улучшению ситуации на рынке труда сигнализирует, что в США ожидается рост потребления. Мы прогнозируем, что рост ВВП США ускорится, начиная от минимальных 2 % в прошлом году, до почти 3,5 % в этом году, и превысит 3,5 % в 2015 году. Инфляция останется на низком уровне, но с тенденцией к повышению. Рынок труда будет постепенно подогреться – безработица может сократиться до 6 % уже в этом году, что приведет к небольшому ускорению роста затрат на рабочую силу. Это свидетельствует о том, что ФРС продолжит сворачивать свои ежемесячные закупки облигаций, сохраняя сегодняшний темп 10 миллиардов долларов США за одно собрание, и первое повышение основных процентных ставок произойдет летом 2015 года.

### В еврозоне – просветление, но и опасения

Еврозона выбралась из рецессии. После падения почти на 0,5 % в прошлом году мы прогнозируем, что ВВП вырастет на 1 % в этом году и более чем на 1,5 % в 2015 году. В целом фискальная политика в 2014–2015 годах будет большей частью нейтральной по отношению к росту. Действия Европейского центрального банка (ЕЦБ) на фоне сужения фискального дисбаланса и улучшения конкурентоспособности существенно снизили прибыль от государственных облигаций в таких странах, как Ирландия, Испания и Португалия, однако южная Европа еще не распрощалась с кризисом, поэтому остается некоторый риск разочарований на рынке. Наиболее важные из опасений в еврозоне – рекордная безработица и все еще ненормальная работа банковской системы. Этот фактор, наряду с опасениями о дефляции (общее снижение цен) указывает на то, что ЕЦБ вскоре предложит банкам еще одну серию долгосрочных займов LTRO и начнет программу покупки облигаций. В то же время процентная ставка ЕЦБ сохранится на уровне 0,25 % еще очень долгое время.

### Неопределенность относительно Японии усилится

Из-за необычной стимулирующей экономической политики экономика и фондовый рынок Японии в 2013 году существенно укрепились, однако сейчас фискальная политика ужесточится (включая увеличение налога на потребление), что затруднит экономический рост. После роста более чем на 1,5 % в прошлом году мы прогнозируем, что в этом году и в следующем ВВП увеличится менее чем на 1,5 %, в то же время рост налогов и экспансивная политика Банка Японии подстегнет инфляцию, в особенности в этом году. В долгосрочной перспективе структурные реформы («третья стрела» Абэномики) проложат путь к росту, а повышение зарплат поможет сохранить инфляцию на уровне приблизительно 2 %. Однако существует риск того, что структурные реформы закончатся неудачей, а компании сохранят свое нежелание повышать зарплату работникам.

### Развивающиеся страны: быстрый рост в Азии, экономические проблемы в Латинской Америке

Рост в развивающихся странах Азии ускорится в 2014 и 2015 годах, частично благодаря экспорту в США и Европу, однако объем межрегиональной торговли тоже растет. Рост, движимый экспортом, в основном благоприятен для небольших открытых экономик, таких как Сингапур и Тайвань, в то же время ситуация в экспортирующих сырье экономиках, например, Индонезии и Малайзии, будет менее позитивной. В Китае рост начнет медленно замедляться в 2014–2015 годах, в основном в результате усилий по реформированию, включая сокращение кредитной экспансии. Мы прогнозируем рост ВВП в этом году на уровне менее 7,5 % и 7 % в 2015 году, после более чем 7,5 % в прошлом году. Аргентина и Бразилия в последние шесть месяцев пережили особенно серьезные экономические и финансовые потрясения. Центральный банк Аргентины недавно отказался от попытки поддержать песо. Последовавшее за этим крупное обесценивание еще усилило существующее давление инфляции. В Бразилии слабый реал на фоне быстрых скачков цен заставил центральный банк сохранять свою политику повышения основных процентных ставок. В обеих странах перспективы экономики туманны, как минимум в краткосрочной перспективе. Еще одна крупная экономика в регионе, для которой характерны более благоприятные макроэкономические

показатели – Мексика. Мы прогнозируем рост ВВП в Латинской Америке в целом на уровне более 2,5 % в этом году (в том же темпе, как в 2013-м) и более 3 % в 2015 году.

### Мировые фондовые рынки нуждаются в подтверждении роста доходов

Мировые эксперты по макроэкономике все чаще подтверждают, что перспективы мировой экономики выглядят все лучше. Но может ли более высокий ВВП превратиться в топливо для гонки на фондовом рынке? И да, и нет. Фондовый рынок – это опережающий показатель. Иными словами, он растет из-за надежд на более светлое будущее, и как только мы видим подтверждение и отмечаем, что рост уже происходит, фондовый рынок часто уже заранее отпразднует победу. В то же время рост оптимизма часто обеспечивает возможности более высокого заработка, что является наиболее эффективным топливом для фондового рынка. В прошлом году акции росли в основном в надежде на рост доходов. Сейчас пришло время продемонстрировать подтверждение. Нам потребуется увидеть ускорение роста доходов, чтобы фондовые рынки достигли еще более значительных высот.

### Оправданы ли опасения в дефляции и инфляции?

Недавно одновременно появились опасения о грядущей дефляции и инфляции. Инфляция часто является краткосрочным и драматическим явлением, а дефляция может быть долгосрочной и затяжной проблемой. Сейчас более высоким считается риск дефляции, однако шансы избежать общей дефляции высоки. И инфляция, и дефляция создают неуверенность в будущем. Общество с высокой инфляцией мотивировано потреблять быстро, предпочтительнее с использованием заемных средств. В обществе с дефляцией разумно отложить потребление, поскольку товары/услуги позднее подешевеют. Ожидания падения цен способствуют росту накоплений и снижению потребления, что из-за излишка предложения заставляет цены падать еще больше. Это еще больше ослабляет потребительский спрос, что приводит к еще большему давлению на цены в сторону снижения и так далее. Этот заколдованный круг также укрепляет растущее количество банкротств и рост убытков по кредитам в банковской системе. В настоящий момент дефляция выглядит более пугающей в развитых странах, но не во всех регионах одинаково. Самый высокий риск дефляции существует в еврозоне, однако если ЕЦБ начнет применять новые меры монетарного стимулирования, вероятно, дефляции удастся избежать. В США риск дефляции намного меньше, чем в Европе, в особенности с тех пор, как перспективы экономики укрепились, в некоторых отраслях экономики даже заметен рост зарплат. В Японии экономическая стратегия правительства, названная Абэномикой, помогла стране выйти из дефляции, однако данная стратегия должна оставаться действенной и в дальнейшем. В целом можно заключить, что в ближайшие два года дефляция не ожидается, однако необходимо помнить, что риски дефляции и инфляции бывают непредсказуемыми.

### Новая энергетическая карта мира

В последние несколько лет новые методы добычи полезных ископаемых позволили получить доступ к огромным залежам нефти и газа там, где раньше их добыча считалась невыгодной в коммерческом плане. Создается новая энергетическая карта мира, и этот процесс повлияет на многие области. Свыше 90 % мировой добычи нефти в настоящий момент осуществляется из традиционных запасов. Это относится к нефти и газу, которые добывают из природных месторождений, благодаря чему нефть и газ легко попадают на шахту. Однако новые методы добычи, в которых используется гидравлический разрыв пласта и горизонтальное бурение, освободили огромные ресурсы и сделали добычу нетрадиционных запасов возможной в ближайшие годы. Много примеров этому в США, Канаде Венесуэле. На рынке традиционных ресурсов цена нефти 110 долларов США за баррель считается низким пределом для цен на нефть в будущем, но мы считаем, что эта цифра вскоре может стать верхним пределом. Потенциал нетрадиционных запасов очень большой. В Австралии, Южной Америке, России, Южной Африке, Китае и Европе происходят технические и политические процессы, которые вскоре сделают добычу нетрадиционных ресурсов прибыльной. Какие экономические последствия будут иметь разработки новых месторождений нефти и газа? Сейчас немного рано предсказывать последствия, однако мы уверены в одном: это начало очень крупных перемен. Возможно, через 10 лет США будут практически обходиться без импорта нефти, что окажет существенное влияние на экономику США и баланс текущего счета. Можно предположить, что усиление независимости также повлечет за собой уменьшение интереса США к Ближнему Востоку (с возможностью урезания военного бюджета). Низкие цены и стабильные поставки энергоносителей должны иметь положительные последствия для потребителей и роста в большей части мира. Особенно это будет выгодно для интенсивно потребляющих энергию предприятий. На данный момент наше основное заключение гласит, что создается новая энергетическая карта мира, и этот процесс повлияет на многие области. Мы советуем серьезно отнестись к этим переменам. Люди, которые смогут заранее подготовиться к будущим событиям, и осведомлены об уже происходящих изменениях, будут более успешны, чем те, которые пассивно наблюдают за происходящим (и, возможно, даже отрицают это). Быстрое развитие добычи нетрадиционных запасов нефти и газа станет причиной крупных изменений, нравятся нам это или нет.

**Ожидаемый риск и доходность по классам активов в ближайшие 12 месяцев**

Наши ожидания риска и доходности взяты из Обзора рынка жилья SEB. Эти ожидания охватывают ближайшие 12 месяцев. Прогноз о перспективах акционерного капитала относится к мировому рынку акций. Прогноз перспектив инвестиций с фиксированным доходом относится к корзине, наполненной состоящей из долговых обязательств инвестиционного класса и высокодоходных корпоративных долговых обязательств (средний срок погашения – 5,5 лет). Прогноз о хедж-фондах относится к индексу HFRX Market Neutral Index, который придерживается нейтральной рыночной стратегии. Прогноз перспектив рынка недвижимости относится к рынку инвестиционных трастов в недвижимость (REIT), а прогноз перспектив сырьевого рынка относится к корзине, образуемой категориями энергетики (33 %), промышленных металлов (19 %), сельскохозяйственной продукции (36 %) и драгоценных металлов (13 %). Прогноз рискового капитала относится к крупнейшим мировым компаниям рискового капитала, которые включены в индексы LPX Total Return и MSCI AC World LOC. В отношении валют прогноз относится к центральной валютной паре EUR/USD.

Класс активов	Ожидания в следующие 12 месяцев		Обоснование
	Прибыль	Риск	
<b>Акции</b>	<b>9 %</b>	<b>13 %</b>	Мы придерживаемся положительного взгляда на перспективы акций. Этому будет способствовать восстановление мировой экономики, однако оценки достигли уровней, которые вынуждают нас ненадолго занять выжидающую позицию. Прогнозы доходов продолжают пересматриваться в сторону снижения, и несмотря на сравнительно положительные сигналы от менеджеров по закупкам, доходы компаний материализуются лишь через какое-то время. Среди рынков акций наш первый выбор – Европа, второй – Азия. Сохранение прибыльности на рынке потребует улучшения доходов, а финансовые отчеты конца года не обеспечили нам желательные результаты.
<b>Ценные бумаги с фиксированным доходом</b>	<b>2,8 %</b>	<b>5 %</b>	Облигации в сегменте высокого дохода все еще считаются наиболее привлекательными активами на рынке инструментов с фиксированным доходом благодаря таким факторам, как хорошее состояние компаний, стимулирующие политики центральных банков и перспективы повышения интереса к риску. Соотношение риска и выгоды становится менее привлекательным также и у облигаций инвестиционного уровня. Повышение прибыльности государственных облигаций на развивающихся рынках с негативным влиянием на цены облигаций делает их непривлекательными для инвестирования в инструменты с фиксированным доходом.
- Государственные облигации	0,3 %	4,9 %	
- Облигации инвестиционного уровня	1,1 %	2,5 %	
- Спекулятивные облигации	4,6 %	5,2 %	
<b>Хедж-фонды</b>	<b>4 %</b>	<b>4 %</b>	В 2013 году рынки продолжили нормализацию со снижением влияния действий политиков и усилением концентрации на основных показателях компаний. Управляющие, придерживающиеся стратегии длинных и коротких позиций акций, а также сравнительной ценности и фундаментального подхода в последние 12 месяцев имели хорошую прибыль, и мы ожидаем, что успех им будет сопутствовать. Климат для стратегий, ориентированных на события, тоже остается благоприятным.
<b>Недвижимость</b>	<b>5 %</b>	<b>12 %</b>	Экспансивная монетарная политика и признаки улучшения экономического роста в Европе и США должны оказать благоприятное воздействие на рынок недвижимости, однако недостаток инвестиционных альтернатив и повышенная чувствительность к процентным ставкам остаются теми причинами, чтобы сохранять осторожность в отношении данного класса активов.
<b>Рисковый капитал</b>	<b>10 %</b>	<b>16 %</b>	Перспективы этого класса активов в ближайшие несколько лет будут положительными. Продолжающееся улучшение основных экономических показателей, в особенности в Европе и США, наряду с продолжением поиска альтернативных источников дохода обеспечит дальнейший потенциал. Однако при снижении аппетита к риску волатильность данного класса активов увеличится больше, чем на общем фондовом рынке.
<b>Сырьевые товары</b>	<b>-4 %</b>	<b>15 %</b>	Риски увеличились, и мы не ожидаем прибыли в следующие 12 месяцев. Рынок промышленных металлов сбалансирован, цены на нефть должны остаться на том же уровне, что и год назад, и мы ожидаем, что цены на сырьевые товары продолжат падать. В целом для сельскохозяйственной продукции мы ожидаем увеличение запасов и падение цен еще на какое-то время. Возможно, эту картину могут изменить такие климатические явления, как Ла-Нинья и Эль-Ниньо.
<b>Валюта</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	В 2013 году улучшился рост экономики в США и Великобритании, а еврозона, наконец, вышла из рецессии. Это благоприятно повлияло на валюты USD, GBP и EUR. Единственная крупная валюта, которая в прошлом году существенно потеряла в цене, – JPY, что произошло в результате беспрецедентной стимулирующей экономической политики Японии (Абэномики). Наш прогноз (на 12 месяцев вперед) относительно центральной валютной пары EUR/USD составляет 1,28 (-6,6 %).

**Тактические перспективы по регионам**

Регион	Перспектива*	Обоснование
<b>Весь мир</b>	<b>1 2 3 4 5 6 7</b>	В долгосрочной перспективе акции предприятий мира будут пользоваться поддержкой роста мировой экономики. После достижения повышенного соотношения цены и дохода цены акций потребуют пересмотра в сторону повышения в прогнозах доходов, возникнет тенденция к улучшению доходов. Оценки акций выше, чем исторические средние значения, поэтому рынок более чувствителен к негативным новостям.
<b>США</b>	<b>1 2 3 4 5 6 7</b>	Сравнительно стабильные макроэкономические данные, а также улучшение роста доходов и корпоративной отчетности уже способствовали сильному рынку, торгующему на рекордных уровнях. Оценки растянуты, что ограничивает потенциал.
<b>Европа</b>	<b>1 2 3 4 5 6 7</b>	Оценка Европы больше положительна, чем нейтральна, поскольку макроэкономические данные постоянно улучшаются, а оценки и доходы выглядят более привлекательными по сравнению с США и развивающимися странами. Политика ЕЦБ и фискальных органов поддерживающая, компании экономичны и конкурентоспособны.
<b>Азия/развивающиеся рынки</b>	<b>1 2 3 4 5 6 7</b>	Азия остается местом для роста инвестиций в долгосрочной перспективе, однако на данном этапе необходимо сохранять осторожность. Нестабильные прогнозы обуславливают нейтральное отношение к данному региону. Выбирайте менее развитые страны Азии, которые сохраняют высокий потенциал к росту. Избегайте сырьевых экспортеров.
<b>Япония</b>	<b>1 2 3 4 5 6 7</b>	Пакет стимулирующих мер правительства начал гонку на фондовом рынке и обусловил падение валюты. Влияние новой политики начало отражаться на макроэкономических данных. Прогнозы высоких доходов пересмотрены в сторону увеличения, однако исходной точкой были низкие уровни. Стимулирующие меры оказывают положительный эффект на Азию в целом.

\*Шкала перспектив от 1 до 7 отражает нашу текущую оценку конкретного региона. Уровень 4 – нейтральная, 1 – очень отрицательная, 7 – очень положительная оценка. Уровни постоянно меняются на основании нашего тактического обзора перспектив и поэтому могут отличаться от долгосрочного прогноза по региону.

Источник: Инвестиционный обзор SEB за март 2014 года

## Инвестиционный обзор

## Рынки ожидают подтверждения доходов

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ОБЗОРА

Март 2014 г.

## Пояснение терминологии

Использованный термин	Объяснение
<b>Абэномика</b>	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 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 как сильную дефляцию, так и сильную инфляцию, стараясь удержать падение цен.
Внутренний спрос	Независимо от происхождения общий объем покупок товаров и услуг потребителями, предприятиями и правительствами конкретной страны в указанный период. Внутренний спрос равен внутреннему валовому продукту минус чистый экспорт.
Погодные условия, обусловленные Эль-Ниньо, Ла-Нинья	Название погодных условий с аномально высокой или низкой температурой океанской воды, которые периодически наблюдаются на западном берегу Южной Америки и могут повлечь за собой изменения климата в Тихом океане. Существует два варианта: фаза теплого океана, Эль-Ниньо, сопровождается высоким давлением воздуха в западной части Тихого океана, а холодная фаза, Ла-Нинья, сопровождается низким давлением воздуха в западной части Тихого океана.
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.
Стратегии хедж-фондов	Нейтральная стратегия рынка – стратегия, которой придерживаются менеджеры хедж-фондов, которая направлена на получение прибыли от роста и падения цен на одном или нескольких рынках. Событийная стратегия – стратегия, которой придерживаются менеджеры хедж-фондов, и которая пытается с выгодой использовать такие события, как слияния, поглощения и реструктуризация, способные повлечь за собой краткосрочный пересмотр цен акций компании. Стратегия сравнительной ценности – это объединение разнообразных стратегий, которые используют широкий набор ценных бумаг. Концепция этой стратегии заключается в том, что управляющий хедж-фондом покупает ценную бумагу, которая должна вырасти в цене, одновременно продавая без покрытия связанную ценную бумагу, которая должна обесцениться.
Потребление домохозяйств (частное)	Частное потребление означает стоимость потребительских товаров и услуг, приобретенных и потребленных домохозяйствами.
LTRO (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.
Соотношение цены и дохода	Оценочный показатель соотношения текущей цены акций компании по сравнению с доходом на акцию. Например, если компания продает акции по 43 евро, а доход за последние 12 месяцев составил 1,95 евро на акцию, соотношение цены и дохода акционерного капитала составляет 22,05 (43/1,95). В целом более высокое соотношение цены и дохода означает, что инвесторы ожидают роста дохода в будущем по сравнению с компаниями с более низким соотношением. Обычно более полезно сравнивать соотношения цены и дохода одной компании с другими компаниями из той же отрасли, с рынком в целом или с собственными историческими показателями компании.
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>
Сворачивание мер ФРС США	Это выражение описывает решение Федеральной резервной системы США (Центробанка США) сократить объемы покупки долговых обязательств (количественного облегчения). <i>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 накопления финансовых учреждений капиталом, способствуя увеличению кредитования и ликвидности.</i>

Приведенная выше информация носит информативный характер. Эту информацию нельзя рассматривать ни в качестве рекомендации или консультации по вопросам инвестирования, ни в качестве предложения продукта или услуги. Ни материалы, ни продукты, описанные здесь, не предназначены для распространения или продажи в Соединенных Штатах Америки или лицам, являющимся резидентами в Соединенных Штатах Америки, так называемым гражданам США, и любое такое распространение может быть незаконным. SEB не несет ответственности за инвестиционные решения, принятые на основании вышеприведенной информации. В основе представленной информации лежат данные, базирующиеся на источниках, которые SEB счел достоверными. SEB не несет ответственности ни за полноту, ни за точность информации, а также за ущерб, который может возникнуть в результате недостаточного количества информации.

Инвестиции в акции, фонды, а также в прочие ценные бумаги связаны с возможностями и рисками. Рыночная стоимость инвестиций может как возрасти, так и снизиться. В некоторых случаях потери могут превысить начальное количество, которое инвестируют. В случае инвестиций на иностранных рынках на прибыль могут оказывать влияние колебания валютных курсов. Доходность описанных инвестиционных продуктов и финансовых индексов за прошлые периоды или будущие периоды не означает ни обещаний, ни ссылок на доходность в последующих периодах. В случае, если в данном материале упомянута информация, относящаяся к какому-либо отчету или исследованию, то мы вам рекомендуем по возможности ознакомиться с полной версией отчета или исследования.