

Ежемесячный информационный бюллетень Сбережения и инвестиции

Толерантность к рискам на рынке все еще высокая



Апрель 2016 г.

Обзор рынка

После очень слабого начала года, ознаменованного резким падением готовности к принятию рисков, с середины февраля мы наблюдаем относительно высокий рост рынка и высокую готовность к принятию рисков, которые продолжились и в марте. В конце первого квартала фондовые рынки по всему миру находились близко или немного ниже отметки, с которой они начали год. Опасения, связанные с замедлением роста экономики Китая, падением цен на нефть и пересмотренным негативным экономическим ростом, начали уменьшаться во второй части первого квартала, когда мы могли наблюдать за значительными стимулирующими мерами со стороны Европейского центрального банка (ЕЦБ) и более осторожными комментариями со стороны Федеральной резервной системы (ФРС). Все это помогло успокоить рынки. Тем не менее, неопределенность в настроениях остается, так как инвесторы все еще беспокоятся по поводу неясных перспектив глобального экономического роста и корпоративной прибыли. Мы по-прежнему сохраняем осторожность, однако наш основной сценарий по-прежнему заключается в том, что глобальная экономика вырастет в течение года.

Результат фондового рынка*	Главные события и ожидания
США (Индекс S&P 500, USD): +6,6% в марте +0,8% с начала года +55,4% за пять лет	В США настроения улучшились на фоне надежд, что ФРС будет еще некоторое время удерживать процентные ставки в США на низком уровне. Председатель ФРС Дж. Йеллен прокомментировала сложные рыночные условия (в первую очередь неопределенность относительно экономического роста экономики Китая и риска продолжения падения цены на нефть) и дала четкий сигнал, что повышение ставки в данный момент не рассматривается. Рынки встретили эти комментарии с оптимизмом и ожидают, что ФРС будет дольше удерживать процентные ставки на низком уровне. SEB прогнозирует два этапа повышения процентных ставок – в сентябре и декабре. Дж. Йеллен отметила сильный рынок труда и внутренний спрос в США . Окончательный показатель роста ВВП США за 4-й квартал 2015 года был пересмотрен в сторону увеличения - с предварительного 1% до 1,4% в год, благодаря высоким потребительским расходам. После длительного периода слабых сигналов от сектора обрабатывающей промышленности США , он, наконец, показал рост в марте (индекс менеджеров по снабжению (PMI) составил 51,8 по сравнению с февральским показателем - 49,5). Все еще слишком рано оценивать, возвращается ли производство, наконец, на нормальный уровень, однако рост опережающих индикаторов (например, новых заказов) дает основание для некоторого дальнейшего роста. Начинается период подачи отчетности за первый квартал . Было объявлено о значительном снижении ожидаемой прибыли, что уменьшает вероятность негативных сюрпризов . В ожиданиях роста экономики отсутствуют какие-либо значительные изменения : экономика США, как ожидается, вырастет на 2% в этом году, а мировая экономика - более чем на 3% (подробнее в теме месяца).
Европа (MSCI EURO, EUR): +2,3% в марте -7,3% с начала года +12,2% за пять лет	В Европе ЕЦБ в марте инициировал реализацию пакета стимулирующих мер за счет снижения базовой процентной ставки, а также ставки, выплачиваемой коммерческим банкам за депонирование денежных средств в Центральном банке, а также за счет расширения программы покупки активов (QE). Основное внимание Центрального банка сосредоточено на инициировании инфляции и стимулировании экономической активности в регионе. В марте инфляция в Еврозоне осталась на отрицательном уровне (-0,1% при -0,2% в феврале), однако базовая инфляция , рассчитываемая без учета цен на неосновные продукты питания и энергоносители, увеличилась (до 0,9% с 0,8%). Это должно снизить некоторые опасения, что низкие цены на энергоносители приведут к снижению стоимости других товаров и услуг. Но все-таки инфляция остается значительно ниже целевого показателя ЕЦБ в 2%, что заставляет оживлять экономику ЕС с помощью пакета стимулирующих мер. Уровень безработицы в Еврозоне неуклонно снижается и в феврале достиг самого низкого уровня за 4,5 года (10,3%), а индексы менеджеров по закупкам, которые указывают на производственную активность, остаются неизменными и показывают устойчивый рост. В целом, экономика Еврозоны улучшается (очень медленно), хотя и остается уязвимой.
Восточная Европа (MSCI EM Eastern Europe, USD): +15,7% в марте -7,3% с начала года +14,9% с начала года -53,4% за пять лет	Развивающиеся рынки показали хороший рост в марте. Последние макроэкономические данные Китая продолжают указывать на то, что экономика переходит от производства к сектору услуг и потреблению . Темпы экономического роста постепенно замедляются, но экономика не разрушается. В Латинской Америке, повышение цены на нефть и надежды на политические перемены продолжают увеличивать индексы фондовых рынков Бразилии. Рынки энергоносителей России показали хороший рост в марте, так как цена на сырую нефть на фоне надежд на сокращение добычи выросла, к концу марта достигнув трехмесячного максимума. Тем не менее, фондовый рынок очень изменчив и чувствителен к изменениям цены на нефть.
Азия (MSCI EM Asia, USD): +11,3% в марте +1,7% с начала года -13,4% за пять лет	Цены на нефть временно превысили 40 долларов США за баррель в марте, вернувшись ниже отметки в 40 долларов в начале апреля. Среди основных факторов - заявления и действия Саудовской Аравии, которая пытается различными способами убедить Иран не увеличивать экспорт нефти. Как входящие, так и не входящие в ОПЕК производители проведут встречу 17 апреля и обсудят замораживание добычи нефти на уровне январь 2016 года. Хотя аналитики SEB прогнозируют среднюю цену сырой нефти марки Brent на уровне 40 долларов США за баррель в 2016 году, они видят риск снижения цены на нефть в краткосрочной перспективе.
Латинская Америка (MSCI EM Latin America, USD): +20,2% в марте +18,5% с начала года -53,2% за пять лет	

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



Влияние на инвестиции разных категорий риска

Группа продуктов	Влияние в течение прошлого месяца и будущие ожидания
Низкий риск (консервативные)	<p>В марте доходность государственных облигаций продолжила снижаться в основном из-за множества стимулирующих мер ЕЦБ и более осторожных комментариев со стороны ФРС. Факторы неопределенности и пакеты экспансионистских стимулирующих мер центральных банков могут сохранить более низкий уровень доходности на некоторое время. С другой стороны, более сильные экономические условия могут подтолкнуть их к росту. В целом, климат исторически низких процентных ставок представляет собой проблему для инвестиций с фиксированным доходом. Мы до сих пор придерживаемся негативного прогноза для государственных облигаций, среди которых облигации США являются наименее привлекательными.</p>
Средний риск (сбалансированные)	<p>Выход рынков из рецессии дал положительные результаты по нашим сбалансированным портфелям во второй половине 1 квартала 2016 года - показатели восстановились после падения в первой половине первого квартала. Тем не менее, мы по-прежнему продолжаем придерживаться низкого уровня риска, так как мы считаем, что высокая нестабильность рынка будет сохраняться еще некоторое время. В долгосрочной перспективе мы считаем, что состояние глобальной экономики улучшится, и мы сможем увеличить риск в любое время. Инвесторы начали возвращаться к облигациям с высоким доходом (ВД) во второй половине первого квартала. По прогнозам, с точки зрения риска и дохода, высокодоходные облигации продолжают оставаться наилучшим вариантом для инвестиций в рынок облигаций. Тем не менее, вероятный более слабый рост мировой экономики и низкие цены на нефть являются факторами, вызывающими беспокойство на рынке высокодоходных облигаций.</p>
Высокий риск (агрессивные)	<p>После очень слабого начала года, который был ознаменован резким падением готовности к принятию рисков, опасения, связанные с замедлением роста экономики Китая, минимальными ценами на нефть и негативным экономическим ростом, начали уменьшаться во второй части первого квартала, когда мы наблюдали за стимулирующими мерами ЕЦБ и более миролюбивыми комментариями ФРС. Все это помогло восстановить некоторое хладнокровие на рынках. Тем не менее, мы по-прежнему сохраняем осторожность, однако наш основной сценарий по-прежнему заключается в том, что глобальная экономика вырастет в течение 2016 года, хотя и незначительно. Также существует возможность тенденции большей стабильности на фондовом рынке, однако мы считаем, что нестабильность будет сохраняться в течение года. Например, мы предвидим риск продолжения нестабильности в течение предстоящего отчетного периода, и в настоящее время компании должны подтвердить, что нет необходимости пересматривать ожидания доходности в сторону дальнейшего понижения.</p>

Тема месяца

Рост, прибыль и возврат

Несколько лет снижения реального экономического роста и проблемы с увеличением инфляции осложнили возможность увеличения доходов для компаний. Кроме того, существуют структурные причины, которые дают основания полагать, что мы также переживаем период низкого темпа экономического роста и низкой инфляции, что, таким образом, приводит к низкой скорости увеличения номинальной корпоративной прибыли в течение ближайших нескольких лет. Как это повлияет на ожидаемую доходность, и в каких секторах и на каких рынках мы найдем относительных победителей?

Во время финансового кризиса 2008-2009 гг. экономическая активность рухнула во всем мире, а прибыль резко упала. В последующие годы центральные банки и правительства прилагали огромные усилия для стабилизации финансовой системы, стимулирования роста мировой экономики и предотвращения дефляции. Такой подход хорошо работал до 2014 года, когда мы стали обнаруживать больше признаков того, что ни ожидания роста, ни инфляционные ожидания не были оправданы. То же самое можно сказать о совокупном росте корпоративных доходов. Чтобы понять эти изменения, важно провести различие между **циклическими** и **структурными** факторами.

В последние годы экономическая тенденция была разделена, по меньшей мере, при этом «эффект Китая» явно оказывает негативное влияние на циклические элементы мировой экономики, такие как сырьевые товары и производство. Условия, преобладавшие на протяжении многих лет, при огромном росте развивающихся рынков за счет инвестиций и резком росте цен на сырьевые товары, привели не только к огромным доходам, но и значительному увеличению производственных мощностей, что в последние годы дало прямо противоположный эффект - падение цен и существенное понижение прибыли. Это отличный пример структурного влияния. В то же время, в последние годы наблюдался стабильный, устойчивый рост в секторе услуг, что объясняется здоровым ростом реальной заработной платы за счет низкой инфляции и рекордно низких процентных ставок, а также благоприятных условий на рынке труда. В этом контексте стремления центральных банков к снижению процентных ставок по всему миру оказало сильное положительное влияние.

В результате данной двунаправленной экономической ситуации, которая сложилась в последние годы, общий реальный темп роста (без учета инфляции) был скромным. В течение следующих двух лет мы ожидаем несколько более высокий темп роста прибыли, однако в долгосрочной перспективе мы считаем, что такие структурные силы, как демография и производительность, будут иметь негативные последствия. Это означает снижение реального роста, который корректируется с учетом ежегодных циклических факторов. Широко распространенное мнение о том, что в будущем следует ожидать роста на половину процентного пункта ниже (по сравнению с прогнозами, указанными в таблице).

ВВП (годовое изменение в процентах)	2015	2016	2017
США	2,4	2,4	2,7
Япония	0,6	1,0	0,5
Китай	6,9	6,5	6,0
Еврозона	1,5	1,9	2,0
Швеция	3,6	3,7	2,8
Мир (ППС *)	3,1	3,4	3,8

* ППС = паритет покупательной способности; показатели экономики были скорректированы с учетом разницы в ценах.

Изучая эти основополагающие факторы, мы видим, что за последние несколько лет в период экономического подъема доходы снижались, в отличие от многих предыдущих периодов роста. Это означает, что, как и во время многих предыдущих экономических бумов, рост ВВП не ускорился. Это было в некоторой степени компенсировано повышением производительности и программами по сокращению расходов, что привело к повышению прибыли. В последние годы доходы возросли незначительно. Конечным результатом является то, что общий доход на агрегированном уровне существенно не изменился.

Хотя общий объем доходов в основном остался на прежнем уровне, мы наблюдаем рост прибыли на акцию. Например, в S&P 500 это объясняется выкупом акций компаний, которые в течение последних трех лет занимали значительную долю рынка. Дело в том, что в течение этого времени прибыль на акцию также имела тенденцию к снижению, если выкуп акций находился на исторически нормальном уровне. Условия для продолжения выкупа акций остаются благоприятными из-за превышения активов компаний над их обязательствами. Таким образом, показатели прибыли на акцию могут сохраняться еще некоторое время.

Как прогноз низкого роста отразился на ожидаемой доходности?

С учетом незначительного восстановления экономического роста и роста инфляции в течение следующих двух лет акции и корпоративные облигации должны обеспечить более высокую ожидаемую доходность, чем, например, государственные облигации, которые показывают очень низкий уровень из-за умеренной инфляции и приобретения активов центрального банка. Это нормальное явление, так как инвесторы ожидают компенсации за принятие более высокого риска.

Если эта тенденция станет реальностью, инвесторы будут продолжать искать инвестиционные возможности, которые когда-то давали государственные облигации - стабильность, а также номинальные и реальные доходы. В настоящее время все больше и больше инвесторов пытаются добиться этого путем инвестиций на более длительный период (таким образом, получая в виде компенсации более высокий доход) или путем инвестирования в компании, которые имеют высокую дивидендную или купонную доходность на рынке акций или облигаций.

Другая стратегия состоит в том, чтобы искать компании, способные генерировать высокий доход (выше среднего уровня) и менее зависимые от цикла деловой активности в среде с низкой инфляцией, низкими процентными ставками, низкими доходами, низкими темпами экономического роста и низким ростом прибыли. Эта стратегия способствует росту инвестиций в акционерный капитал. Так почему же инвесторы сократили пакеты акций в пользу государственных облигаций и чистой наличности в прошлом году? Есть целый ряд причин: в исторической перспективе оценка роста на год была на высоком уровне, возникли серьезные опасения по поводу экономики, а также доходы компаний не оправдали ожиданий.

Заключение

Самый низкий номинальный экономический рост за последние годы имеет структурные причины. Есть основания предполагать, что в ближайшие пару лет рост также будет низким. Это означает, что инвесторам, вероятно, придется снизить свои ожидания в отношении будущих доходов. Это уже оказало существенное влияние на ценообразование на рынке капитала.

Слабый рост был частично омрачен общей обеспокоенностью экономического роста и циклом доходов, которые заставили инвесторов стать гораздо осторожнее. Если экономике удастся показать приличный рост, инвесторы выйдут на фондовый рынок и рынок корпоративных облигаций в поисках прибыли. В этих сегментах, привлекательными будут компании, ориентированные на рост.

Источник: *SEB Investment Outlook, март 2016 г.*

Пояснение терминологии

Использованный термин	Объяснение
Выкуп	Выкуп - это выкуп акций размещенных акций на рынке компаний с целью уменьшения количества акций на рынке. Компании выкупают акции, чтобы увеличить стоимость доступных акций (сокращая предложение), либо устранить угрозы со стороны акционеров, которые могут захотеть получить контрольный пакет акций.
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.
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.
Облигации инвестиционного уровня, спекулятивные облигации	Облигации инвестиционного уровня — облигации (государственные или корпоративные) с кредитным рейтингом, указывающим на сравнительно низкий риск дефолта. Спекулятивные облигации — облигации (государственные или корпоративные) с кредитным рейтингом, указывающим на сравнительно более высокий риск дефолта по сравнению с облигациями инвестиционной категории. Из-за повышенного риска дефолта по данным облигациям выплачивается больше дохода, чем по облигациям инвестиционной категории. Два основных крупных кредитных агентства — Standard & Poor's (S&P) и Moody's используют разные обозначения, которые состоят из заглавных и строчных букв A и B для обозначения рейтинга кредитного качества ценной бумаги. Обозначения S&P AAA и AA (высокое кредитное качество) и A и BBB (среднее кредитное качество) считаются инвестиционной категорией. Кредитный рейтинг облигаций с обозначениями BB, B, CCC и др. считается низким кредитным качеством и такие облигации обычно называются высокодоходными или «бросовыми».
Номинальный и реальный рост / доход	Основное различие между номинальными и реальными значениями заключается в том, что реальные значения корректируются с учетом инфляции, в то время как номинальные значения не корректируются, например: а) номинальный рост ВВП - инфляция = реальный рост ВВП; б) номинальная доходность инвестиций - инфляция = реальная доходность инвестиций. В результате, номинальный ВВП или доходность инвестиций часто выше, чем реальный ВВП или доходность инвестиций (при отсутствии дефляции).
Сорта нефти: Brent и WTI	Сорта нефти Brent Blend (Brent) и West Texas Intermediate (WTI) используются в качестве ориентира для цен на другие сорта сырой нефти. Примерно две трети всех контрактов на сырую нефть используют мировой индикатор Brent, что делает этот сорт нефти наиболее широко используемым ориентиром. В настоящее время Brent обозначает нефть, добываемую из месторождений в Северном море у берегов Великобритании и Норвегии (Brent, Forties, Oseberg и Ekofisk). Поскольку поставка происходит по воде, этот сорт нефти легко транспортировать на дальние расстояния. WTI обозначает нефть, добываемую из скважин в США (поставляется по нефтепроводу в Кушинг, Оклахома). Поставки, осуществляемые исключительно по суше, являются одним из недостатков западнотехасской сырой нефти — ее транспортировка в определенные части света является весьма дорогостоящей. WTI остается главным ориентиром для нефти, потребляемой в США.
Организация стран-экспортеров нефти (ОПЕК)	Организация, в которую входят страны – крупнейшие экспортеры нефти. ОПЕК был основан в 1960 году для согласования нефтяной политики ее стран-участниц и оказания им технической и экономической помощи. ОПЕК — это картель, целью которого является управление поставками нефти в попытке установить цену на нефть на мировом рынке во избежание колебаний, которые могут повлиять на экономику как производящих, так и покупающих стран.
Индексы менеджеров по закупкам (PMI)	Индикатор экономического здоровья производственного сектора. Индексы менеджеров по закупкам опираются на пять основных показателей: новые заказы, уровень запасов, производство, поставки и рабочая среда. PMI выше 50 отражает расширение производственного сектора по сравнению с предыдущим месяцем. Значение ниже 50 означает сокращение, а 50 указывает на отсутствие изменений.
Покупательная способность	это стоимость валюты, выраженная в количестве товаров или услуг, которые можно купить за одну денежную единицу. Покупательная способность важна, потому что, при остальных равных показателях, инфляция снижает количество товаров или услуг, которые вы могли бы купить.
Паритет покупательной способности (ППС)	Экономическая теория, которая позволяет рассчитывать величину корректировки, необходимую для обменного курса между странами, таким образом, чтобы идентичный товар имел одинаковую цену при пересчете в одинаковой валюте.
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 пять лет, до 31 марта 2016 года

Регион	Индекс	Валюта	Результат						
			2011	2012	2013	2014	2015	12 месяцев	С начала 2016 года
США	S&P 500	USD	0,0%	13,4%	29,6%	11,4%	-0,7%	-0,4%	0,8%
Европа	MSCI EURO	EUR	-16,5%	15,6%	19,6%	2,3%	6,1%	-16,9%	-7,3%
Восточная Европа	MSCI EM Восточная Европа	USD	-23,3%	13,2%	-2,9%	-40,0%	-8,1%	-4,8%	14,9%
Азия	MSCI EM Азия	USD	-19,1%	18,1%	-0,2%	2,5%	-11,8%	-14,6%	1,7%
Латинская Америка	MSCI EM Латинская Америка	USD	-21,9%	5,4%	-15,7%	-14,8%	-32,9%	-11,5%	18,5%

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

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

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