

Ежемесячный информационный бюллетень Сбережения и инвестиции

Информационный бюллетень на фоне Brexit



Июль 2016 г.

Обзор рынка

Конец второго квартала 2016 года был ознаменован долгожданным референдумом Brexit в Соединенном Королевстве. Великобритания неожиданно проголосовала за выход из Европейского Союза (ЕС), что потрясло финансовые рынки и создало значительные политические потрясения не только в Великобритании, но и во всем ЕС. В течение первой недели после референдума политических вопросов было гораздо больше, чем ответов. Кроме того, политические события в Великобритании указывали на снижение вероятности выхода Великобритании из ЕС. Вопросы, на которые нужно ответить в течение ближайших 2-3 месяцев, будут иметь решающее значение для будущего и стратегии как Великобритании, так и ЕС, однако они чрезвычайно сложны. Мы должны призвать центральные банки и правительства внести свой вклад в меры по стабилизации ситуации. Между тем, Международный валютный фонд (МВФ) прогнозирует небольшое влияние на рост мировой экономики - рост мирового ВВП может упасть на 0,1-0,2%.

Фондовые рынки* Главные события и ожидания

США
(Индекс S&P 500, USD):
+0,1% в июне
+2,7% с начала года
+58,9% за пять лет

Радикальные движения на финансовых рынках после референдума Brexit были понятными, однако преувеличенными. Признаком этого является тяжелый спад на рынках с последующим ростом в течение недели после референдума. Естественно, трудно сказать, что произойдет дальше. Brexit окажет негативное воздействие на экономический рост, главным образом в Великобритании, а также и в других странах Европы и в некоторой степени во всем мире. Тем не менее, влияние будет несущественным; МВФ прогнозирует, что глобальный ВВП может упасть на 0,1-0,2%. Центральные банки и политические лидеры, скорее всего, готовы к активизации мер по стимулированию экономики, чтобы способствовать поддержанию экономики и рынков по мере необходимости, что может стабилизировать ситуацию.

Европа
(MSCI EURO, EUR):
-6,3% в июне
-11,4% с начала года
+8,9% за пять лет

С политической точки зрения, появится значительная политическая нестабильность не только в Великобритании, но и во всем ЕС. Очевидно, что существует путаница по поводу того, какое стратегическое направление следует принять ЕС. Одобренная в прошлом году «дорожная карта» для достижения полного экономического и валютного объединения к 2025 году теперь будет заморожена на практике. Это означает, что проект евро останется без окончательной инфраструктуры, необходимой, для создания долгосрочной стабильности в Еврозоне. Дополнительный саммит ЕС в середине сентября станет попыткой найти общую платформу. Области, в которых сотрудничество может быть углублено, включают политику обороны и безопасности, а также политику на рынке труда, с особым акцентом на создании рабочих мест для молодежи. Эта платформа должна быть создана на фоне борьбы ЕС с другими проблемами: кризисом беженцев, слабым экономическим ростом, низкими капитальными расходами и старением населения. Политические лидеры ЕС будут вынуждены четко говорить о таких вопросах, как внутренняя мобильность и иммиграция.

Восточная Европа
(MSCI EM Eastern Europe, USD):
+0,1% в июне
+11,4% с начала года
-52,6% за пять лет

Существует много факторов неопределенности. Однако наблюдается политическая ясность в нескольких вопросах. Время начала переговоров о выходе из ЕС будет определять только Великобритания и никто другой. Самая ранняя дата — начало сентября. Это означает, что выход из ЕС не произойдет не раньше, чем 1 января 2019 года. До тех пор, Великобритания по-прежнему будет полноправным членом ЕС. А в будущем, если Великобритания захочет получить доступ к единому рынку ЕС, она должна будет принять все четыре свободы ЕС: свобода передвижения товаров, услуг, капитала и людей.

Азия
(MSCI EM Asia, USD):
+2,0% в июне
+1,0% с начала года
-13,3% за пять лет

На европейской политической повестке дня (справа) преобладают события, которые могут снизить напряженность и неопределенность, а также породить новые опасения. В то же время, мы приближаемся к президентским выборам в США, в то время как Китай борется со своей моделью экономического роста и реструктуризацией долга. Все это увеличивает потребность в координации политики на глобальном уровне и в рамках G20.

Латинская Америка
(MSCI EM Latin America, USD):
+11,3% в июне
+24,0% с начала года
-49,2% за пять лет

Наш основной сценарий — рост мировой экономики не снизится, риск рецессии останется на низком уровне. Мы ожидаем, что мировая экономика будет расти приличным темпом с возможным небольшим ускорением в 2017 году. Это означает положительные знаки для акций в долгосрочной перспективе. В краткосрочной перспективе, значительная степень неопределенности и ухудшение прогноза прибыли свидетельствуют о довольно сильной турбулентности на фондовых рынках. Чтобы обеспечить длительный рост для акций, политическая ситуация в Европе, вероятно, должна стать более ясной, на что может потребоваться некоторое время.

Дата	Событие
14.07.2016	Банк Англии - объявление процентной ставки
21.07.2016	Заседание по денежно-кредитной политике ЕЦБ
04.08.2016	Банк Англии - объявление процентной ставки
25-27.08.2016	Конференция Центрального банка, Джексон Хоул, США
04-05.09.2016	Саммит G20, Китай
08.09.2016	Заседание по денежно-кредитной политике ЕЦБ
09.09.2016	Выборы нового лидера Консервативной партии Великобритании
09.2016	Великобритания может активировать "пункт выхода" (статья 50)
15.09.2016	Банк Англии - объявление процентной ставки
16.09.2016	Дополнительный саммит ЕС, Словакия
09-10.2016	Референдум по вопросу квот беженцев ЕС в Венгрии
10.2016	Референдум по конституции в Италии
2016 10 20	Заседание по денежно-кредитной политике ЕЦБ

* 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)	Еще до референдума Brexit климат исторически низких процентных ставок создавал трудности для инвестиций с фиксированным доходом. После референдума доходность государственных облигаций упала еще больше. Среди активов с фиксированным доходом мы по-прежнему даем негативный прогноз относительно государственных облигаций.
Средний риск (сбалансированные)	Наши сбалансированные портфели среднего риска дали положительную доходность в июне даже в условиях снижения цен на активы после референдума Brexit. До даты референдума мы продолжали прогнозировать низкий уровень риска, однако через несколько дней после референдума риск немного увеличился из-за прозвучавшей аргументации, что центральные банки будут служить в качестве вспомогательного фактора в случае ухудшения на рынках. Тактический макроэкономический импульс в США также улучшился по сравнению с июнем. Мы не ожидаем существенного снижения вследствие Brexit.
Высокий риск (агрессивные)	Первая половина 2016 года характеризуется значительным оживлением на рынке. Год начался очень слабо, после чего последовал значительный рост. В начале второго квартала рост сопровождался вялостью рынка, а потом – новый спад из-за неожиданных новостей о результатах референдума в Британии о выходе из ЕС. В ближайшее время дискуссии о влиянии Brexit, вероятно, продолжат оказывать доминирующее влияние на рынки. Тем не менее, мы ожидаем, что влияние будет значительным, однако управляемым. Мы также ожидаем, что центральные банки примут меры для облегчения негативных последствий, что поможет поддерживать цены на рискованные активы. Помимо Brexit мы видим признаки экономического ускорения, особенно в Соединенных Штатах и в ранее депрессивном производственном секторе. Предположение, что эта ситуация будет сохраняться, может стать очень ожидаемым сигналом для рынков, которые долгое время ожидают увеличения доходов компаний. Однако в краткосрочной перспективе для этого сценария есть явные риски. Один из них заключается в том, что потребление не увеличивается ожидаемыми темпами. Другой – это признаки неожиданно слабого рынка труда США. Третий риск касается затяжной озабоченности по поводу долгов Китая, помимо риска того, что Brexit окажет большее влияние на рост, чем прогнозировалось, из-за снижения доверия, потребления и инвестиций.

Тема месяца

«Вертолетные деньги»

Развитые и богатые страны мира продолжают ковылять в условиях низкой инфляции и слабого экономического роста. Слабость сохраняется, несмотря на энергичные попытки центральных банков расширить экономику путем снижения ставок и печатания денег, чтобы приобрести государственные облигации и другие активы (эта политика известна как «количественное смягчение», или КС). Возникает все больше и больше дискуссий о том, что еще можно сделать, поэтому многие наблюдатели начали рассматривать более радикальные варианты. Один из самых популярных вариантов называется «вертолетные деньги» – идея дать людям наличные деньги или снизить налоги, чтобы получить больше денег после уплаты налогов, или определенная форма дополнительных государственных расходов. В марте Марио Драги, президент Европейского центрального банка (ЕЦБ), описал «вертолетные деньги» как «очень интересную концепцию», однако трудно реализуемую. Что именно представляют собой «вертолетные деньги», как они работают и что дают для экономики?

Что такое «вертолетные деньги»?

«Вертолетные деньги» — это идея популярного американского экономиста Милтона Фридмана, озвученная в 1969 году. В своей знаменитой работе «Оптимальное количество денег» Фридман описал следующую притчу: «Предположим, что в один прекрасный день над этой общиной пролетит вертолет и сбросит 1000 долл. США, которые, конечно же, спешно соберут члены этой общины. Предположим также, что все убеждены в том, что это уникальное событие, которое никогда не повторится».

«Вертолетные деньги» были предложены в качестве альтернативы КС, когда процентные ставки близки к нулю или даже отрицательные, а экономика остается слабой или входит в рецессию. «Вертолетные деньги» предполагают свободное и необратимое распределение денег среди конечных потребителей. Это может быть достигнуто за счет буквального безвозмездного перечисления денежных средств на счета физических лиц или за счет снижения налогов для всех домохозяйств, что позволяет иметь большее количество денег на руках. Конечная цель «вертолетных денег» – повысить потребительский спрос и расходы, повысить широкую экономическую активность и увеличить инфляцию до оптимального уровня, что приводит к восстановлению экономики.

Количественное смягчение и «вертолетные деньги»

Текущие программы КС, осуществляемые центральными банками после финансового кризиса, связаны с покупкой крупных активов на финансовых рынках. Они в основном были ориентированы на государственные облигации, а также целый ряд альтернативных активов, в том числе корпоративные облигации, ипотечные ценные бумаги и даже ТИФ. КС позволяет снять ограничения с имеющихся резервов в финансовом секторе, а также снизить стоимость заимствований, так как в финансовой системе появляется больше денег. Тем не менее, влияние КС остается косвенным и часто не эффективным для достижения ожидаемого уровня, так как для появления выгоды в различных секторах экономики требуется время.

В отличие от КС, «вертолетные деньги» не предполагают покупку активов центрального банка. Напротив, они включают в себя постоянное финансирование центральным банком правительственных денежных субсидий для широкой общественности. Таким образом, цель состоит в том, чтобы деньги непосредственно доходили до конечных потребителей, которые увеличили бы свои расходы. То же самое может быть достигнуто за счет снижения налоговых ставок, когда у конечного потребителя остается больше после уплаты налогов.

Кроме того, КС, как правило, обратимо. Это означает, что центральный банк может впоследствии продать государственные облигации или другие активы, приобретенные ранее. Поэтому основные различия между этими двумя вариантами заключаются в следующем:

- «вертолетные деньги» идут прямо к потребителям и домохозяйствам, а не в центральные банки, которые могут продать приобретенные активы сразу после восстановления экономики;
- «вертолетные деньги» необратимы, поскольку они увеличивают денежную базу конечных потребителей.

Побочные эффекты «вертолетных денег»

В то время как теоретические соображения позволяют предположить, что «вертолетные деньги» особенно эффективны в экстремальных экономических условиях, они также могут создавать трудности и нестабильность. Некоторые из них приведены ниже:

- политико-нормативные: чтобы добиться эффекта «вертолетных денег», в первую очередь необходимо координировать обязанности правительства и независимого центрального банка. Хотя это не представляет больших трудностей в теории, на практике правительство и ЦБ могут работать согласно различным краткосрочным и долгосрочным стратегиям для достижения экономического роста. Например, координация между ЕЦБ и национальными фискальными органами является крайне сложной в Евроне, если она вообще возможна, в связи с различной фискальной политикой, различными целями и единой денежно-кредитной политикой во всем союзе;
- расходы и экономия: как только деньги доходят до конечных потребителей, они могут принять решение в пользу экономии вместо расходов, и при таком поведении они нарушают конечную цель «вертолетных денег»;
- влияние на валюту: экономисты опасаются, что печать денег может привести к девальвации национальной валюты на международных рынках, что препятствует восстановлению экономики;
- инфляция может превысить ожидания, а центральный банк может потерять возможность контролировать инфляцию, поскольку существуют опасения по поводу ослабления независимости центрального банка в ходе применения политики «вертолетных денег».

Пример Швейцарии

В последнее время идея «вертолетных денег» серьезно рассматривалась в Швейцарии. Идея состояла в том, чтобы дать каждому члену общества свободные деньги – универсальный основной доход (УОД). После того, как инициаторы этой идеи собрали необходимые 100 000 подписей в поддержку, Швейцария стала первой страной в мире, которая провела общенациональный референдум (5 июня 2016 г.) о введении УОД. Инициатива предполагала радикальный план выплаты 2500 швейцарских франков (~2300 евро) в месяц каждому взрослому и 625 швейцарских франков (~570 евро) каждому ребенку. Власти подумали, что для этого дополнительно ежегодно будет необходимо 25 млрд. швейцарских франков (~23 млрд. евро) для покрытия расходов, что потребует значительного сокращения расходов или значительного увеличения налогов.

Основные аргументы в пользу введения УОД были связаны с проблемами в экономике Швейцарии из-за завышенной валюты, неэффективных отрицательных процентных ставок и т. д. Сторонники также утверждали, что этот доход будет способствовать борьбе с бедностью и неравенством в мире, в котором становится все труднее найти хорошие рабочие места с устойчивым доходом.

Критики этой инициативы предупреждали о заоблачных расходах и массовом увольнении людей (утверждая, что если вы платите людям ни за что, они не будут ничего делать), что нанесет вред экономике. Были также опасения потери промышленной инициативы, наряду с внезапной массовой иммиграцией с целью воспользоваться схемой «вертолетных денег». Наконец, критики пытались убедить, что свободный и гарантированный основной доход будет только ускорять дефолт правительства, а не стремление стимулировать экономику. Швейцарское правительство, предприятия и многие профсоюзы не поддержали идею УОД, и призвали избирателей отказаться от нее.

В результате население Швейцарии отвергло предложение о введении УОД, при этом почти 77% проголосовали против и только 23% поддержали идею. У инициативы было мало шансов на успех, так как в широком общественном обсуждении приняли участие не только экономисты Швейцарии и Европы, но и со всего мира.

Швейцария могла стать пионером в этой области. Она могла нарушить табу и помочь другим странам, в которых эту меру реализовать труднее, рассмотреть ее серьезно. Тем не менее, Швейцария могла стать первой, но не последней страной. Идея также рассматривается в других странах. В Финляндии, правительство рассматривает возможность судебного слушания возможности предоставления основного дохода около 100 000 человек из групп с низким уровнем дохода. Четыре голландских города, вероятно, запустят инициативу в тестовом режиме этим летом. Также заинтересованы несколько других городов и штатов в Канаде и Испании.

Основной вывод

В 2002 году, после устранения опасений по поводу дефляции и экономического спада в США, Бен Бернанке, бывший председатель Федеральной резервной системы США, выступил с речью, в которой он отметил следующее: «Вертолетные деньги» могут оказаться ценным инструментом. В экстремальных условиях такие программы могут быть наилучшей имеющейся альтернативой. Было бы преждевременно исключать их». Тем не менее, она не реализовалась в США. Критики Бернанке с тех пор называют его «вертолетный Бен».

Хотя в теории концепция «вертолетных денег» кажется привлекательной и правильной, существуют проблемы с реализацией. Насколько эффективно будут распределяться «вертолетные деньги», будут ли отдельные лица хранить или тратить их, приведет ли это к инфляционному давлению – вот некоторые из проблем реализации. Случаи комбинированных экономических зон, как и ЕС, осложняют ситуацию. Тем не менее,

независимо от того, рассматривалась ли она серьезно когда-либо, суть в том, что даже обсуждение вертолетных денег – это просто признак того, что центральные банки могут рассмотреть любой вариант, чтобы перезагрузить глобальную экономику.

Источники: Всемирный экономический форум, Центр исследований экономической политики (CEPR), Милтон Фридман «Оптимальное количество денег», The Economist, Financial Times, basicincome2016.org, Investopedia.

Пояснение терминологии

Использованный термин	Объяснение
Фискальная политика	Фискальная политика связана с государственными расходами и сбором налогов. Фискальная политика относится к расходованию государственного бюджета для оказания влияния на экономическую активность. Например, когда экономический рост замедляется, государство может сделать шаг и повысить свои траты, стимулируя спрос и экономический рост. Или понизить налоги, чтобы увеличить чистый доход населения и предприятий.
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.
Большая двадцатка (G20)	Группа министров финансов и глав центральных банков из 19 стран с крупнейшей экономикой мира и Европейского союза. G20 была создана в 1999 году как форум для обсуждения странами-участницами ключевых вопросов, связанных с мировой экономикой. Задача мандата G20 — способствовать росту и экономическому развитию в мире.
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».
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 «перегретаться». 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 накопления 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 июня 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%	1,7%	2,7%
Европа	MSCI EURO	EUR	-16,5%	15,6%	19,6%	2,3%	6,1%	-14,7%	-11,4%
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	-23,3%	13,2%	-2,9%	-40,0%	-8,1%	-11,4%	11,4%
Азия	MSCI EM Asia	USD	-19,1%	18,1%	-0,2%	2,5%	-11,8%	-14,2%	1,0%
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	-21,9%	5,4%	-15,7%	-14,8%	-32,9%	-9,9%	24,0%

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 интернет-странице SEB по адресу <https://www.seb.lv>.