

Ежемесячный информационный бюллетень Сбережения и инвестиции

Спокойствие рынков в конце мая, волнения в июне



Июнь 2016 г.

Обзор рынка

В мае участники рынка сохранили готовность, брать на себя более высокий риск, при этом нефть способствовала повышению цен на сырьевые товары, а развитые рынки акций показали рост. Более высокая толерантность к рискам сохранилась, несмотря на возросшую вероятность повышения процентной ставки Федерального резерва США (ФРС) в июне. Тем не менее, эта вероятность снизилась после того, как данные рынка труда США показали временные слабые результаты. Кроме того, беспокойство росло из-за возможного «Брексита» (референдум 23 июня о выходе Великобритании из Европейского Союза; различные сценарии «Брексита» проанализированы в теме месяца, страница 2). Мировой банк снизил свой прогноз по росту мировой экономики в этом году. Мы по-прежнему сохраняем осторожность, однако наш основной сценарий все также заключается в том, что глобальная экономика вырастет в течение 2016 года, хотя и незначительно (около 3% в годовом исчислении), тем не менее мы считаем, что неопределенность сохранится в течение года.

Результат фондового рынка*	Главные события и ожидания
США (Индекс S&P 500, USD): +1,5% в мае +2,6% с начала года +55,9% за пять лет	Статистика рынка труда США не оправдала ожиданий, а рост занятости оказался гораздо медленнее прогнозируемого. В то же время уровень безработицы упал до 4,7% (самый низкий показатель за почти 9 лет), что вселило надежду. В отчете о состоянии рынка труда подчеркнут тот факт, что рост на рынке труда замедляется по мере того, как экономика достигает полной занятости. Поскольку другие экономические данные за последние несколько недель показывали подъем, рынки спокойно восприняли временный спад в ежемесячном создании новых рабочих мест. Слабый рост занятости также упоминался как подтверждение тому, что ФРС скорее всего не поднимет свою базовую процентную ставку на собрании в середине июня , а вместо этого подождет до июля. Центральный банк продолжит пристально следить за тем, покажут ли экономические данные последующих недель укрепление, прежде чем вновь повысить свою процентную ставку. Мы считаем, что ФРС подождет до сентября, прежде чем повысить свою базовую ставку.
Европа (MSCI EURO, EUR): +1,4% в мае -5,4% с начала года +15,3% за пять лет	В Европе, как и ожидалось на последнем собрании 1 июня, Европейский центральный банк (ЕЦБ) решил не вносить изменений в свою политику , в то время как прогноз по росту еврозоны в годовом исчислении и ожидаемый уровень инфляции в 2016 году были незначительно пересмотрены в сторону повышения : до 1,6% и 0,2% соответственно. ЕЦБ заявляет о своей готовности, желании и способности сделать больше, чтобы восстановить рост и инфляцию в Европе, если объявленных ранее в этом году мер окажется недостаточно для поддержания устойчивого восстановления и значительного роста инфляции. В это же время цены в еврозоне продолжили падать, тогда как инфляция немного возросла до -0,1% в мае после -0,2% в апреле. Падение цен на энергоносители за последние 12 месяцев стали трудной задачей для ЕЦБ, который поставил перед собой задачу достичь уровня инфляции немногим ниже 2%.
Восточная Европа (MSCI EM Eastern Europe, USD): -6,4% в мае +11,3% с начала года -52,9% за пять лет	Напряжение растет по мере того, как приближается 23 июня — дата референдума о «Брексите» . Последние опросы показывают крайне незначительную разницу голосов «за» и «против». Мы считаем, что Великобритания проголосует против выхода из ЕС. Подробнее о наших возможных сценариях «Брексита» читайте в теме месяца (страница 2).
Азия (MSCI EM Asia, USD): -1,4% в мае -1,0% с начала года -17,2% за пять лет	Международный валютный фонд (МВФ) и министры финансов еврозоны достигли соглашения по очередному платежу экстренной финансовой помощи Греции в размере 10,3 млрд. евро. Согласно этой сделке, страны еврозоны предпринимают меры, которые в краткосрочной, среднесрочной и долгосрочной перспективе приведут к списанию долга, с надеждой, что они поспособствуют большему спокойствию на финансовых рынках этим летом.
Латинская Америка (MSCI EM Latin America, USD): -11,1% в мае +11,4% с начала года -54,6% за пять лет	Премьер-министр Японии Шинзо Абэ указал, что запланированное в апреле 2017 года повышение налога на потребление с 8% до 10% будет отложено до 2019 года , ссылаясь на неопределенность мировой экономики. Решение было воспринято как сигнал о переходе к поддержке роста посредством фискальной, а не монетарной политики , с надеждой на большее налогово-бюджетное стимулирование в ближайшие месяцы.
	Цена на нефть в мае продолжила расти. Увеличение перебоев в международных поставках нефти (производство падает в Нигерии, Венесуэле и Канаде), растущий спрос на нефть и снижение производства сырой нефти США, а также сокращение запасов больше прогнозируемого способствовало росту цен и может повысить цены еще выше, прежде чем Иран начнет наращивание своего производства, что затем должно компенсировать нехватку поставок. Наш текущий прогноз заключается в том, что цены на нефть вырастут до USD 60 к 2018 году , однако до тех пор велика вероятность колебаний.
	Мировой банк пересмотрел свой прогноз по росту мировой экономики в 2016 году с январских 2,9% до 2,4%. Подобное решение обусловлено слабым ростом стран с развитой экономикой, устойчиво низкими ценами на сырьевые товары, слабой мировой торговлей и сокращением потоков капитала.

* 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)	В мае доходность государственных облигаций продолжила снижаться. Факторы неопределенности, сниженные прогнозы инфляции 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 проблему для инвестиций с фиксированным доходом, и мы до сих пор придерживаемся негативного прогноза для государственных облигаций, среди которых облигации США являются наименее привлекательными.
Средний риск (сбалансированные)	Наши сбалансированные портфели дали несколько положительные результаты в мае, а 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 сильная нестабильность рынка будет сохраняться некоторое время. В долгосрочной перспективе мы считаем, что состояние глобальной экономики улучшится, и мы сможем увеличить риск в любое время. Высокодоходные облигации остались привлекательными в мае. 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.
Высокий риск (агрессивные)	В первой половине мая вновь возникло беспокойство относительно роста мировой экономики, а инвесторы стали более осторожными; однако желание принять на себя более высокий риск вернулось во второй половине мая. В целом, недавнее восстановление цен на сырьевые товары способствует более высокому росту, тем не менее, чтобы обеспечить реальный взлет, потребление и продажи должны улучшиться (связано с темпом роста), а цены должны быть повышены (связано с уровнем инфляции). Эта тенденция реализуется медленно. Тем не менее, наш несколько осторожный подход не означает, что мы ожидаем падения фондовых рынков в этом году. При стабильных показателях за прошедший период и ближайших рисках, напр. «Брексит», мы придерживаемся более осторожного подхода к будущему риску по сравнению с мартом, однако наш основной сценарий остается прежним — рост мировой экономики продолжит ускоряться в 2016 году, хотя и незначительно.

Тема месяца

«Брексит»: три сценария

Референдум 23 июня в Великобритании, на котором британцы решат, выйти или остаться в Европейском Союзе, окажет влияние не только на страну, но и на весь ЕС. Влияние будет преимущественно политическим, однако референдум затронет также экономику и финансовые рынки. Каким бы ни был результат, требуемое Великобританией право отказаться от участия в дальнейшей политической интеграции вызывает серьезные вопросы о будущем проекта ЕС, создавая Европу, которая двигается в двух разных направлениях. Мы видим три возможных результата референдума — «против выхода», «мягкий выход» и «жесткий выход». Ниже мы рассмотрим различные варианты развития событий в порядке их вероятности и проанализируем потенциальные последствия.

Вкратце

- Наш основной сценарий подразумевает, что британцы проголосуют против выхода, что будет иметь относительно ограниченные экономические последствия.
- В краткосрочной перспективе такой ход развития событий вероятнее всего приведет к более значительным движениям на рынках, а также росту фунта стерлинга и британских и европейских акций после исчезновения основной опасности.
- Если же британцы проголосуют за выход с небольшим перевесом («мягкий выход»), мы ожидаем новых переговоров и нового референдума — что будет означать период беспокойства, тем не менее, последствия будут контролируемыми.
- Убедительный перевес голосов за выход («жесткий выход») замедлит рост экономики больше всего, и не только в Великобритании; более того, возникнет более высокая политическая неопределенность относительно ЕС.

Против выхода — наиболее вероятный результат, наименьшие последствия

На данный момент существует множество причин верить, что реализуется сценарий «Против выхода». Они включают опросы общественного мнения и тот факт, что британские букмекерские конторы, которые обычно угадывают результаты выборов, называют вариант «Против выхода» своим фаворитом. Последние опросы общественного мнения также показали отрицательное соотношение между изменениями в числе неопределившихся избирателей (который высок) и процентом голосов в пользу голосования «Против выхода». Иными словами, большинство неопределившихся избирателей склоняются к тому, чтобы проголосовать против выхода. По нашему мнению, вероятность отказа от выхода составляет 65%.

При голосовании против выхода все на первый взгляд останется без изменений. Логично предположить, что мы увидим рост на финансовых рынках, если риск «Брексита» будет предотвращен. Вероятнее всего, фунт стерлингов укрепится, ровно как и фондовые рынки Великобритании и других стран Европы. С точки зрения экономики, мы можем предположить, что спад, вызванный неопределенностью вокруг «Брексита» ранее в этом году, может быть обращен вспять, когда будут сделаны инвестиции, которые на данный момент приостановлены. В целом, при таком развитии событий долгосрочные финансовые и экономические последствия, тем не менее, будут ограничены.

«Мягкий выход» — возобновление переговоров и новый референдум

В случае незначительного перевеса голосов за выход нет уверенности, что Великобритания выйдет из ЕС — вполне наоборот. Борис Джонсон, недавно покинувший пост мера Лондона и возглавляющий кампанию по выходу из ЕС, заявил, что такое развитие событий может привести к дальнейшим переговорам по правам отказа и большей автономии Великобритании и последующему референдуму ЕС. Мы усматриваем схожее развитие событий в нескольких связанных с ЕС референдумах в других странах-участницах. Мы считаем, что вероятность реализации этого сценария составляет 25%.

В случае сценария «Мягкого выхода», Великобритания останется в ЕС, и потому долгосрочные последствия будут схожи с теми, что и в случае голосования против выхода. Однако, вероятнее всего, нас ожидает длительный период переговоров и значительная неопределенность, а также новый референдум с неясным результатом, что также способствует повышенной финансовой нестабильности. Мы ожидаем начального ослабления фунта стерлингов и евро, наряду с фондовыми рисками — все остальное останется без изменений. Такая реакция вероятнее всего изменится, когда (если) начнутся новые переговоры с ЕС. Таким образом, в краткосрочной перспективе мы ожидаем незначительного влияния на фондовые рынки. Влияние на рост экономики Великобритании будет больше, чем в случае голосования против выхода, поскольку продолжительная неопределенность может продолжить оказывать значительное влияние на инвестиции и потребление. Мы ожидаем, что эта неопределенность также окажет незначительное отрицательное влияние на рост ЕС в 2016 году.

При таких переговорах ЕС потребуются пойти на еще большие уступки, создавая еще больший риск того, что другие страны начнут рассматривать возможность требования права отказа от проекта ЕС. Тем не менее, право отказа, которое было предоставлено Великобритании, уже открыло дверь, поэтому влияние дальнейшего открытия не должно быть больше.

Даже если голосование за «мягкий выход» приведет к длительному периоду неопределенности (допуская, что Великобритания все же останется в ЕС), мы считаем, что в конце концов долгосрочные последствия голосования «против выхода» или «за мягкий выход» на экономику и рынки будут относительно незначительными. Поскольку, по нашему мнению, общая вероятность таких раскладов событий составляет 90%, на этом мы вполне можем закончить наш анализ. Однако предугадать общественное мнение, которое может стремительно смениться на «жесткий выход», трудно и последствия такого результата могут быть столь ошеломляющими, что заслуживают обсуждения.

«Жесткий выход» — значительное политическое давление, подавленный рост

Если убедительное большинство (более 55%) проголосует за выход, «Брексит» вероятнее всего станет реальностью. В таком случае влияние может оказаться весьма значительным как сразу (рынки), так и с течением времени (экономический рост и политика). Это влияние будет наибольшим в Великобритании, особенно в отношении рынков и роста экономики, а также значительно возрастет риск обширного политического влияния на остальные страны ЕС.

В результате «жесткого выхода» фунт стерлингов вероятнее всего незамедлительно упадет на 10% по отношению к доллару США. Евро также может ослабеть по отношению к доллару, при условии более значительной неопределенности в отношении дальнейшего экономического и политического развития ЕС. Также мы ожидаем незамедлительного роста прибыли от облигаций в Великобритании, однако последствия в остальных странах ЕС будут ограничены. Такое развитие событий ослабит мировую уверенность в Великобритании как в стране для инвестирования. То же в определенной степени касается и других стран Европы. Как и в случае «мягкого выхода» мы ожидаем спад на фондовых рынках, наиболее значительный — в Великобритании. Разница же заключается в том, что эти последствия могут быть более длительными, поскольку прогнозы роста изменятся. Мы ожидаем, что на росте экономики Великобритании отрицательно скажется более медленный темп инвестирования и неопределенность или ухудшение прогнозов по экспорту в страны ЕС и стабильности финансовой системы. Частично это будет компенсировано более слабой валютой, что укрепит экономику ЕС. Наш анализ показывает, что общее влияние на ВВП страны приведет к росту, более низкому в 2016 и 2017 годах, чем в случае голосования против выхода. Та же неопределенность также в некоторой степени повлияет на еврозону.

ПРОГНОЗЫ ВВП ДЛ РАЗНЫХ СЦЕНАРИЕВ (%)	2016		2017	
	Великобритания	ЕВРОЗОНА	Великобритания	ЕВРОЗОНА
Против выхода	2,2	1,9	2,4	2,0
«Мягкий выход»	2,0	1,8	2,1	1,9
«Жесткий выход»	1,7	1,7	1,7	1,7

«Жесткий выход» ознаменует начало длительного процесса переговоров по реализации «Брексита». Пройдут переговоры по будущим отношениям, торговым соглашениям, свободному движению капитала и рабочей силы и т.п. Никто ничего не выиграет от излишней изоляции Великобритании, и меньше всего получит Великобритания. Мы ожидаем высокого уровня прагматизма в этих переговорах, что в любом случае сделает экономические последствия управляемыми. С политической точки зрения, Великобритания безусловно будет больше изолирована от процесса принятия решений ЕС. Такой результат также может привести к напряженности в стране.

Политические последствия для ЕС предсказать несколько сложнее. Весьма вероятно, что возникнет отчетливый риск, что все больше стран станут искать альтернативы предложенному ЕС пути интеграции. Напряжения возрастут, скептики ЕС говорят о рисках краха и/или значительных политических волнений. В случае «Брексита» ЕС еще отчетливее будет контролироваться странами еврозоны, в результате чего введение евро в других странах может потребоваться им, чтобы больше не быть проигнорированными.

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.
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.
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.
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 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 5 лет до 31 мая 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%	-0,5%	2,6%
Европа	MSCI EURO	EUR	-16,5%	15,6%	19,6%	2,3%	6,1%	-12,8%	-5,4%
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	-23,3%	13,2%	-2,9%	-40,0%	-8,1%	-14,5%	11,3%
Азия	MSCI EM Asia	USD	-19,1%	18,1%	-0,2%	2,5%	-11,8%	-19,9%	-1,0%
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	-21,9%	5,4%	-15,7%	-14,8%	-32,9%	-18,4%	11,4%

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 инвестиций. 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>.