

# Ежемесячный информационный бюллетень Сбережения и инвестиции

Разочаровывающий рост ВВП США в первом квартале  
2015 года выглядит временным; ожидается, что  
экономика пойдет вверх



Май 2015 г.

## Обзор рынка

Рост ВВП США в первом квартале 2015 года был таким же разочаровывающим, как в 2014 году. Однако ожидается, что после этого слабого роста экономика вплоть до конца года будет идти вверх, способствуя повышению процентных ставок и цен на акции. Несмотря на более слабые экономические показатели в Европе, резкий взлет прибыли от облигаций, более сильный евро и долговые проблемы Греции, которые в последнее время вызвали некоторое беспокойство относительно восстановления региональной экономики, мы верим, что экономическая ситуация в еврозоне улучшится и восстановление начнет охватывать все больше и больше секторов. Ожидается, что потенциал рынков акций в ближайшие несколько месяцев будет более ограничен. Геополитические факторы также могут стремительно повысить вероятность отрицательных рисков. Однако поддержка Европейского центрального банка (ЕЦБ), Банка Японии и Народного банка Китая, а также сильные показатели экономики США в 2015-2016 гг. обеспечат основу для продолжительного и, вероятно, более высокого роста мировой экономики.

Результат фондового рынка*	Главные события и ожидания
<b>США</b> (Индекс S&P 500, USD): <b>+0,9%</b> в марте <b>+1,3%</b> с начала года <b>+75,7%</b> за пять лет	<b>Экономика США сбавила темп в первом квартале этого года, как и в 2014 году.</b> Рост ВВП снизился с 2,2%, зафиксированных в четвертом квартале 2014 года, до 0,2% в год — значительно ниже прогнозов в 1,0%. Суровая зимняя погода и уже разрешенные трудовые споры в портах Западного побережья оказали значительное влияние на замедление роста. Фактором погоды также можно объяснить, почему домашние хозяйства значительно увеличили сбережения с Нового года, снизив потребление. Не столь выражено подобная тенденция продолжилась и весной, поскольку данные по непроизводственным индексам ISM в апреле стабильно сохранились почти на самом низком уровне за два года. Тем не менее, такие индикаторы, как уверенность сектора услуг и строительного сектора, а также продажи автомобилей, показали укрепление — знак того, что <b>спад может быть временным</b> . Исторически, рост был самым низким из всех четырех кварталов года с первого квартала 1985 года. <b>Согласно прогнозам, потребление станет мощным двигателем экономики, значительно способствуя хорошим показателям роста.</b> Наш прогноз для роста ВВП — 2,7% в этом году и 3,2% в 2016 году. В нашем прогнозе учтен стабильный рост уровня занятости и падение уровня безработицы; уровень безработицы должен составить 5,1% к концу 2015 года и 4,5% к концу 2016 года. Доходы американских компаний (данные, опубликованные до мая) показали на удивление высокие результаты в первом квартале 2015 года. Почти 75% этих доходов превосходили единый прогноз по доходам (в среднем 70% в течение последних четырех кварталов), в то время как почти 50% превосходили прогнозы по продажам (58% в течение последних четырех кварталов).
<b>Европа</b> (MSCI EURO, EUR): <b>-2,0%</b> в марте <b>+16,0%</b> с начала года <b>+38,7%</b> за пять лет	<b>Низкие цены на нефть, ослабевший евро и политика количественного смягчения ЕЦБ помогли изменить настроение в Европе в положительную сторону.</b> Однако экономический рост остается хрупким из-за таких основных проблем как высокий уровень безработицы и долга, а также политическая неопределенность. <b>Долговые проблемы Греции в частности остаются неизменным источником беспокойства.</b> Тем не менее, восстановление охватывает все больше и больше секторов. Слабый евро способствует более стремительному росту экспорта, а также капиталовложениям. Уверенность домашних хозяйств повысилась, а розничные продажи подскочили. Несмотря на высокий уровень безработицы, уровень занятости растет, в то время как низкая инфляция способствует повышению покупательной способности. Мы прогнозируем, что ВВП еврозоны вырастет на 1,7% (ранее прогноз составлял 1,2%) в 2015 году и 2,1% (ранее прогноз составлял 1,7%) в 2016 году. Однако экономические показатели в еврозоне продолжают различаться — в Германии и Испании наблюдается стабильный рост, в то время как экономика Италии и Франции отстает. На настроения в Европе повлияли более слабые экономические результаты (как на региональном, так и на глобальном уровне), а также резкое увеличение прибыли с облигаций и более сильный евро. Снижение розничных продаж в Германии в марте и незначительное ухудшение индекса экономического настроения Европейской комиссии предполагают, что охлаждение восстановления экономики еврозоны может быть несколько временным.
<b>Восточная Европа</b> (MSCI EM Eastern Europe, USD): <b>+15,2%</b> в марте <b>+27,7%</b> с начала года <b>-30,5%</b> за пять лет	
<b>Азия</b> (MSCI EM Asia, USD): <b>+6,9%</b> в марте <b>+12,3%</b> с начала года <b>+23,8%</b> за пять лет	
<b>Латинская Америка</b> (MSCI EM Latin America, USD): <b>+9,9%</b> в марте <b>-1,3%</b> с начала года <b>-34,9%</b> за пять лет	В других регионах мира. <b>Центральный банк России снизил свою основную процентную ставку на 1,5% до 12,5%.</b> Данное снижение оказалось более значительным, чем ожидалось, поскольку рубль стабилизировался на иностранных фондовых рынках. <b>Японские акции испытали рост в апреле</b> благодаря надеждам на положительные отчеты о корпоративной прибыли и ожиданиям дальнейшего смягчения со стороны Банка Японии в остальной части этого года, поскольку перспективы роста экономики Японии и инфляции продолжили слабеть. <b>Фондовый рынок Бразилии показывает одни из лучших результатов в регионе,</b> чему способствовал рост цен на нефть и государственная нефтяная компания Petrobras, опубликовавшая свои аудиторские финансовые отчеты за 2014 год и подтвердив, что она наконец выбирается из крупнейшей коррупционной скандала Бразилии. Однако экономические перспективы страны омрачает высокий уровень безработицы и инфляции, дефицит бюджета и текущего счета, вследствие чего <b>риск инвестиций на фондовых рынках Бразилии остается высоким.</b> <b>Рост цен на нефть</b> в основном вызван признаками снизившихся объемов производства США и нестабильностью на Ближнем Востоке и в Северной Африке, которая, вероятнее всего, сохранится. Непредвиденные события могут быстро увеличить или снизить давление на цены на нефть, однако наш основной сценарий подразумевает, что цены на сырую нефть Brent достигнут 70 долларов США за баррель к концу 2015 года и сохранятся примерно на этом же уровне и в 2016 году.

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

S|E|B

## Влияние на группы продуктов разных категорий риска

Группа продуктов	Влияние в течение прошлого месяца и будущие ожидания
<b>Низкий риск (консервативные)</b>	Направление на рынках облигаций изменилось очень стремительно. Прибыль с государственных облигаций еврозоны значительно возросла и снизила цены на облигации впервые с середины апреля. Ряд причин улучшили экономические показатели Европы и повысили цены на нефть, что понизило опасения дефляции и поспособствовало росту прибыли с облигаций. Трудно сказать, является ли это началом долгосрочного увеличения прибыли с облигаций. Слабые экономические показатели и другие риски могут ограничить рост прибыли. Тем не менее, более благоприятные экономические условия и повышенные ожидания инфляции, а также изменения в ожиданиях повышения процентных ставок ФРС могут поспособствовать постепенному росту прибыли от государственных облигаций.
<b>Средний риск (сбалансированные)</b>	Апрель стал несколько негативным месяцем для наших сбалансированных портфелей со средним риском, в основном из-за падения цен на фондовых рынках Европы. Ожидания в отношении инвестиций с высоким риском в сбалансированных портфелях покрыты в части высоких рисков. По прогнозам, на рынке облигаций со средним риском — высокодоходные облигации — высокодоходные облигации с короткой продолжительностью до сих пор остаются привлекательными (с немного ограниченным потенциалом по сравнению с несколькими предыдущими месяцами) в области инвестиций с фиксированным доходом.
<b>Высокий риск (агрессивные)</b>	Результаты фондовых рынков в апреле были противоречивыми. Цены на нефть достигли самого высокого уровня в этом году, что привело к росту цен на фондовых рынках Латинской Америки и Восточной Европы, в то время как разочаровавший рост ВВП США в первом квартале 2015 года и более слабые экономические результаты в Европе снизили давление на фондовые рынки в ЕС и США. Мы сохраняем долгосрочный положительный прогноз для акций (с несколько ограниченным потенциалом в течение следующих нескольких месяцев). Более значительный географический фокус на Европу за счет более слабых валют, мер ЕЦБ по стимулированию и растущего объема кредитования. Среди развивающихся рынков наивысший потенциал по-прежнему демонстрирует Азия.

## Пояснение терминологии

Использованный термин	Объяснение
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.
Продолжительность	Мера чувствительности стоимости финансового инструмента к изменению процентных ставок (также используется термин «дюрация»). Продолжительность выражается в количестве лет. Повышение процентных ставок означает падение цен на облигации, а снижение процентных ставок означает повышение цен на облигации. Значение продолжительности — это результат сложного расчета с использованием текущей стоимости, прибыли, купона, окончательного срока и других факторов. К счастью для инвесторов, данный индикатор является стандартной точкой данных, которая приводится в изложении полной информации об облигации и паевом фонде облигаций. Чем выше значение продолжительности, тем выше риск процентной ставки или вознаграждение за цену облигаций.
Дефляция	Общее снижение цен на товары и услуги. Дефляцию может вызвать уменьшение притока денег, в том числе путем сокращения бюджетных или частных расходов. В отличие от инфляции дефляция имеет побочный эффект в виде роста безработицы, обусловленного снижением спроса в экономике, что может привести к экономической депрессии. Центральные банки предпринимают попытки остановить сильную дефляцию, как и сильную инфляцию, стараясь сдержать падение цен до минимума.
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.
Срок оплаты	Период, в течение которого финансовый инструмент остается неоплаченным. Срок оплаты означает конечный период, по истечении которого финансовый инструмент прекращает существование, и основная сумма возвращается с процентами. Этот термин наиболее часто используется в контексте инвестиций с фиксированным доходом, таких как облигации и депозиты.
Монетарная политика	Монетарная политика — 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 увеличивается, и экономика будет «перегреваться». Если рост денежного потока чрезмерно замедляется, рост экономики тоже может замедлиться. Основные инструменты для контроля притока денег включают в себя рыночные операции (покупку и продажу активов), изменение процентных ставок и изменение требований к резервам коммерческих банков.
Количественное смягчение	Нестандартная монетарная политика, при которой центральный банк закупает государственные 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.
Производственные, непроизводственные индексы Института управления	Индекс, основанный на опросах производственных/непроизводственных компаний, рассчитываемый Институтом управления поставками США. Индекс свыше 50 указывает, что индустрия расширяется, в то время как показатель ниже 50 означает сокращение. Наблюдая за производственными и

поставками (ISM)	непроизводственными индексами ISM, инвесторы могут лучше понимать состояние национальной экономики. Когда индекс растет, инвесторы могут предположить, что фондовые рынки будут расти из-за повышения доходов предприятий. Противоположное состояние может сигнализировать о состоянии рынков облигаций, которые могут уменьшаться с увеличением индексов из-за чувствительности к потенциальной инфляции.
Прибыль	Доход на инвестиции. 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 апреля, 2015 года

Регион	Индекс	Валюта	Результат						
			2010	2011	2012	2013	2014	12 месяцев	С начала 2015 года
США	S&P 500	USD	12,8%	0,0%	13,4%	29,6%	11,4%	10,7%	1,3%
Европа	MSCI EURO	EUR	-2,2%	-16,5%	15,6%	19,6%	2,3%	15,3%	16,0%
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	13,7%	-23,3%	13,2%	-2,9%	-40,0%	-10,7%	27,7%
Азия	MSCI EM Asia	USD	16,6%	-19,1%	18,1%	-0,2%	2,5%	15,7%	12,3%
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	12,1%	-21,9%	5,4%	-15,7%	-14,8%	-17,2%	-1,3%

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 [www.seb.lv](http://www.seb.lv).

