

Ежемесячный информационный бюллетень

Сбережения и инвестиции

Фондовые рынки пережили худший момент с 2011 года



Октябрь 2015 г.

Обзор рынка

Беспокойства в отношении глобального влияния замедления экономики Китая преобладали на финансовых рынках в сентябре и весь третий квартал. Рынки пережили свой худший момент с 2011 года. Решение Федерального резерва США (ФРС) оставить без изменений свои процентные ставки несмотря на достаточно стабильные экономические показатели, за исключением более слабых показателей занятости в сентябре, вызвало беспокойство относительно темпа роста мировой экономики и вернуло неопределенность в отношении времени и темпа повышения ставок. Однако мы не ожидаем продолжительного спада на рынке, но прогнозируем сохранение значительной неопределенности на рынке еще некоторое время.

Результат фондового рынка*	Главные события и ожидания
США (Индекс S&P 500, USD): -2,6% в сентябре -6,7% с начала года +68,2% за пять лет	Акции США показали худшие результаты с третьего квартала 2011 года из-за замедления роста в Китае и неопределенности относительно политики ФРС, оказавшей существенное влияние на рынки. Принятое на сентябрьском собрании решение ФРС не вносить изменений в политику процентных ставок вопреки уверенным экономическим данным США привело к беспокойству в отношении темпа роста мировой экономики. Тем не менее, мы воспринимаем решение ФРС скорее как «страховку» в этой напряженной ситуации на финансовых рынках. По последним прогнозам, повышение ставки США произойдет в декабре, при этом сохраняется риск, что нам придется подождать несколько дольше (текущий прогноз рынка показывает лишь 29% вероятности повышения ставки в декабре). Последние экономические данные из США продемонстрировали признаки ослабления. Экономика США создала в сентябре меньше рабочих мест (142 000), чем ожидалось (201 000), а производственная активность (индекс ISM) упала до самого низкого уровня с мая 2013 года. С другой стороны, уверенность потребителей достигла самого высокого уровня за этот год. Ожидания в отношении предстоящего сезона квартальных отчетов были снижены , при этом, по согласованным прогнозам, ожидается общий спад в 5% по сравнению с третьим кварталом 2014 года. Тем не менее, более низкие ожидания помогут проще справиться с этим спадом и способствуют позитивному настроению на фондовых рынках.
Европа (MSCI EURO, EUR): -5,0% в сентябре 0,0% с начала года +21,5% за пять лет	Экономические показатели Европы в целом были положительными. Уверенность предприятий и потребителей способствует и уверенности в увеличении роста еврозоны. Третий квартал 2013 года стал девятым подряд месяцем роста ВВП. Примечательно, что в данный момент росту европейской экономики способствует восстановление внутреннего спроса. Положительно выглядит относительный иммунитет европейской экономики к греческому кризису и замедлению китайской экономики. Однако европейские фондовые рынки оказались не столь невосприимчивыми к этим проблемам и вернулись к позиции, наблюдавшейся в начале года. Желание ЕЦБ предпринять дальнейшие действия для поддержки экономики еврозоны сохраняется и должно обеспечить поддержку европейским рынкам акций.
Восточная Европа (MSCI EM Eastern Europe, USD): -4,8% в сентябре -1,7% с начала года -44,4% за пять лет	Что же касается негативной реакции рынков на новости из Китая , то цепочка событий началась с неожиданной девальвации юаня в августе. Нестабильность лишь усугубили неожиданно слабые экономические показатели и беспокойство в отношении последствий замедления второй крупнейшей экономики мира. Тем не менее, следует отметить, что рынок недвижимости несколько стабилизировался, а розничные продажи продолжают стабильно расти. Замедление китайской экономики — это часть процесса перехода экономики к более медленному, но при этом более устойчивому росту, основанному на потреблении и услугах. Подробнее о прогнозах по экономике Китая можно узнать в теме месяца (следующая страница).
Азия (MSCI EM Asia, USD): -1,8% в сентябре -14,5% с начала года -10,7% за пять лет	В остальной части мира. Последние экономические данные из Японии указали на замедление промышленного производства , что привело к спекуляциям о том, что японская экономика могла снова впасть в рецессию в третьем квартале 2015 года. Разочаровывающий экономический спад привел к росту ожиданий расширения программы количественного смягчения со стороны Банка Японии с целью увеличения роста и достижения запланированного уровня инфляции. Центральный банк Индии снизил свою основную процентную ставку больше ожидаемого (на 0,5% до 6,75%) из-за опасений в отношении возможного замедления роста экономики. Наряду с новыми экономическими реформами правительства, которые медленно, но верно набирают обороты, это является положительным знаком для инвестиций с более высоким риском. Тем не менее, потребуются больше времени, чтобы понять, изменяют ли новые реформы экономическую ситуацию в лучшую сторону. Бразильский реал упал до рекордно низкого уровня по отношению к доллару США в конце сентября, указывая на тенденцию к снижению роста страны и беспокойства относительно возможности властей справиться с фискальными проблемами. Тем не менее, возросла надежда, что слабая валюта будет благоприятствовать экспорту и поможет снизить дефицит текущего счета страны. Из-за затруднений, с которыми столкнулась экономика России, российский фондовый рынок сильно пострадал от геополитических волнений, поскольку российские авиаудары по Сирии повысили напряженность в отношениях между Москвой и Вашингтоном.
Латинская Америка (MSCI EM Latin America, USD): -7,9% в сентябре -30,5% с начала года -56,8% 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)	Беспокойство в отношении роста мировой экономики и решения ФРС повременить с повышением процентных ставок привело к небольшому снижению прибыли от государственных облигаций (цены облигаций возросли). Слабые экономические данные могут ограничить рост прибыли от государственных облигаций. Тем не менее, более сильные экономические условия и повышенные ожидания инфляции, а также приближающиеся повышения процентных ставок ФРС могут способствовать постепенному росту прибыли от государственных облигаций. Мы продолжаем сохранять консервативность в своих прогнозах по государственным облигациям (на 12 месяцев).
Средний риск (сбалансированные)	Сентябрь стал вторым худшим месяцем для наших сбалансированных портфелей со средним риском в этом году, кроме того, весь третий квартал оказался действительно трудным преимущественно из-за масштабной распродажи на рынке акций (ожидания по инвестициям с высоким риском в сбалансированных портфелях со средним риском рассмотрены в части высокого риска). Мы ожидаем сохранения значительной неопределенности на рынках еще какое-то время, а не начала длительного спада, поэтому, это не должно навредить нашей долгосрочной стратегии. Инвестиции со средним риском, например, высокодоходные облигации с более коротким периодом, были более волатильными в течение последних нескольких месяцев, однако, по прогнозам (12 месяцев), до сих пор остаются более привлекательными среди инструментов с фиксированным доходом в плане дохода с учетом риска.
Высокий риск (агрессивные)	Благодаря распродаже акций в третьем квартале акции развитых рынков выглядят более привлекательными и имеют потенциал к росту. Мы сохраняем определенную осторожность в отношении развивающихся рынков в силу сигналов, указывающих на слабость стран с формирующейся экономикой, в особенности в странах, экспортирующих сырье. В целом, мы прогнозируем сохранение более высокой неопределенности на рынке еще некоторое время, но с оптимизмом смотрим на рост мировой экономики в долгосрочной перспективе, хотя и ожидаем, что он будет несколько медленнее, чем ожидалось ранее. Сохранившаяся позитивная тенденция в экономике США и восстанавливающаяся экономика Европы должны сохранить положительные настроения на рынке. Низкие цены на сырье и продолжающееся монетарное стимулирование помогут поддержать потребление и общий рост.

Тема месяца

Китай: более сдержанный рост, но без драмы

Поток новостей из Китая не прекращался на протяжении лета и сохранился в начале осени. Рост второй крупнейшей экономики мира замедляется, что повлияло на все классы активов, уменьшив и готовность участников рынка брать на себя риск. Тем не менее, замедление роста является логичным в свете мировой экономики, которая слабо набирает скорость, а также из-за того, что Китай хочет отказаться от значительной зависимости от циклического производственного сектора в пользу экономики, основанной на потреблении и услугах.

Последние признаки замедления экономики Китая включают снижение промышленного производства, падение экспорта и низкий индекс менеджеров по закупкам (PMI). Однако мы считаем, что страну ожидает мягкая посадка и рост ВВП в 6,8% в 2015 году. Президент Китая Си Цзиньпин поставил цель — рост в 7% в этом году. В случае достижения этой цели это будет самый медленный рост с 1990 года.

Рынок недвижимости

Еще одной причиной замедления роста китайской экономики является ослабление рынка жилья — ключевого фактора экономики. Падение спроса на жилье влияет на рынки сырья. Используется меньше стали, в результате чего в 2015 году Китай экспортировал столько же стали, сколько и Япония, несмотря на то, что Китай до сих пор является крупнейшим мировым потребителем стали. После крупномасштабных капиталовложений после финансового кризиса 2008–2009 годов, инвестиции в жилье составили 10,4% от ВВП в 2013 году. Когда жилищный пузырь в Испании лопнул в 2006 году, инвестиции в жилье составляли 12,5% от ВВП. Существует и многие другие примеры стран, в которых жилищный пузырь лопнул при высоком уровне инвестиций в 6–9% от ВВП. С учетом большого населения Китая и волны урбанизации, а также большего числа людей, переезжающих в города, это должно несколько снизить проблему, несмотря на то, что жилищное строительство значительно сократилось и рынок начал насыщаться. Еще в 2012 году количество жилой площади на душу населения в Китае было выше, чем в Испании, а также, к примеру, Тайване и Южной Корее, что несвойственно для развивающегося рынка. Время, необходимое для продажи дома, постепенно растет. В более мелких городах этот показатель находится на рекордно высоком уровне за последние пять лет. Тем не менее, китайские лидеры прилагают немалые усилия для стабилизации рынка недвижимости. Ограничения на приобретение жилья были

ослаблены, а банкам были даны инструкции утверждать новые ипотечные кредиты быстрее. Народный банк Китая (НБК) урезал свою базовую процентную ставку в несколько этапов, а также снизил норму резервного покрытия для банков. Это уже могло оказать некоторое влияние; летом цены на жилье несколько возросли после 12 месяцев падения.

Правительство использует множество инструментов

История показывает, что китайское правительство серьезно относится к достижению обещанных уровней роста, и мы ожидаем дальнейшего снижения процентных ставок и нормы резервного покрытия для банков. Юнь был неожиданно девальвирован в августе и упал на 5% по отношению к доллару, что должно принести выгоду китайским экспортирующим компаниям. По нашим прогнозам, следует ждать дальнейшей девальвации. Инвестиции в инфраструктуру вероятнее всего будут снова включены в повестку дня в силу наличия проблемных сфер, которые также могут оказать положительное влияние на рост Китая в долгосрочной перспективе. Возможными сферами для дальнейших инвестиций являются улучшения местного транспорта, электросети, качества воды и окружающей среды. Правительство, вероятно, воспользуется возможностью внести изменения в структуру владения контролируемых государством компаний.

Многие из этих компаний являются неэффективными, а в некоторых случаях даже коррумпированными. Изменения в структуре владения могут привести к слияниям, при этом ожидается, что новая структура владения обеспечит оптимальное корпоративное управление и более эффективную деятельность компаний в долгосрочной перспективе.

Для решения коррупционных проблем текущее китайское правительство действительно предприняло немало усилий. Анти-коррупционная волна продолжается в Китае с 2013 года, и в июле 2014 года уголовные дела были возбуждены против девяти высших государственных служащих. В некоторых контролируемых государством компаниях была заменена вся команда руководства. В декабре 2012 года были введены более строгие правила в отношении расточительства государственных служащих. Цель, конечно же, состоит в том, чтобы показать обществу, что государство на их стороне. Похоже, что это работает, так как большинство жителей говорит об удовлетворенности работой правительства.

Фондовый рынок, инвесторы и правительство

Это был беспокойный год для местных фондовых бирж Китая. Шанхайская фондовая биржа уверенно начала год, показала рост в 70% с февраля по июнь, после чего испытала полный обвал. На момент создания данной статьи, рынок вернулся к своим позициям, наблюдавшимся в начале года.

Ранее в этом году многие наблюдатели говорили о наличии пузыря фондового рынка с завышенными оценками, однако китайские инвесторы продолжали наводнять рынок по мере роста цен. Число новых инвестиционных счетов резко возросло, так как все больше людей хотели принять участие в rally фондового рынка. Около 40 миллионов таких счетов было открыто в Китае в период с июня 2014 года по май 2015 года. Многие неопытные игроки фондового рынка шли на высокие риски и были вознаграждены, другие же теряли весь свой начальный капитал, а порой и даже больше. В отличие, многие более крупные инвесторы сократили свое участие в акционерном капитале этим летом. Пожалуй, многие более сезонные инвесторы были введены в заблуждение, поскольку правительство запустило многочисленные меры по остановке падения цен на акции. Первоначальные публичные предложения были приостановлены, короткие продажи были запрещены, а контролируемые государством компании на финансовых рынках приобрели акции для поддержания цен и вынудили частные организации сделать то же самое. В то же время, финансовые учреждения призывались продолжать выдавать займы инвесторам для покупки акций. Вмешательство китайских властей поначалу помогло, но затем цены на акции снова упали. Тем не менее, ожидается, что падение фондового рынка не будет иметь значительного влияния на реальную

экономику. Число китайцев, владеющих акциями, до сих пор достигает всего лишь 7%, и акции составляют достаточно малую долю благосостояния домашних хозяйств в противовес недвижимости (около 40%).

Будущее

Трудно точно сказать, что происходит в Китае. Последние беспокойства рынка были преувеличены, хотя и не безосновательно. Мы полагаем, что Китай ждет мягкая посадка. Рынку жилья требуется время, чтобы восстановиться. Китай до сих пор является самой густонаселенной страной с высоким уровнем образования и трудолюбивыми гражданами. Многие местные компании получают пользу от потребностей растущего среднего класса. Это означает, что в Китае до сих пор присутствуют благоприятные структурные силы, однако их природа изменилась. Кроме того, в стране есть и растущие компании, завоевывающие долю глобального рынка и ставшие более привлекательными. Беспокойства и неопределенность сохранятся в ближайшем будущем, однако оценка компаний, торгующих в Гонконге, будет привлекательнее в несколько более долгосрочной перспективе.

Источники: *SEB*

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.
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.
Продолжительность	Мера чувствительности цены облигации к изменению процентных ставок. 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.
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.
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».
Производственные, непроизводственные индексы Института управления поставками (ISM)	Индекс, основанный на опросах производственных/непроизводственных компаний, рассчитываемый Институтом управления поставками США. Индекс свыше 50 указывает, что индустрия расширяется, а ниже 50 означает сокращение. Наблюдая за производственными и 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.
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 «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.
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.
Инвестиции в жилье	Деньги, которые люди тратят на покупку домов (для проживания или сдачи в аренду) и их улучшение, а также деньги, которые люди получают от продажи домов.
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 30 сентября 2015 года

Регион	Индекс	Валюта	Результат					12 месяце в	С начала 2015 года
			2010	2011	2012	2013	2014		
США	S&P 500	USD	12,8%	0,0%	13,4%	29,6%	11,4%	-2,6%	-6,7%
Европа	MSCI EURO	EUR	-2,2%	-16,5%	15,6%	19,6%	2,3%	-1,0%	0,0%
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	13,7%	-23,3%	13,2%	-2,9%	-40,0%	-28,6%	-1,7%
Азия	MSCI EM Asia	USD	16,6%	-19,1%	18,1%	-0,2%	2,5%	-14,9%	-14,5%
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	12,1%	-21,9%	5,4%	-15,7%	-14,8%	-40,2%	-30,5%

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 seb.lv.