

# Ежемесячный информационный бюллетень Сбережения и инвестиции

## однимет ли Федеральный резервный банк процентные ставки в этом году?



Сентябрь 2016 г.

### Обзор рынка

В течение последнего месяца активность рынка была крайне низкой. Например, движения на рынках акций США в августе по сравнению с другими месяцами августа были самыми незначительными с 1965 года. С одной стороны, это свидетельствует о спокойствии на рынках, но с другой – вызывает некоторое беспокойство. Последние слабые макроэкономические данные в США привели к росту цен на акции, так как это, как ожидается, ослабит давление на Федеральный резервный банк (ФРБ), который теперь может продолжить откладывать плановое увеличение процентных ставок. Наш прогноз остается прежним — следующее повышение ставок произойдет в декабре. Европейский центральный банк (ЕЦБ) не изменял процентные ставки и не объявлял о дополнительных стимулах. В целом, мы придерживаемся долгосрочного позитивного взгляда в отношении акций, однако рискованные активы кажутся менее привлекательными, чем в начале июля, поэтому мы по-прежнему немного осторожны в краткосрочной перспективе.

### Фондовые рынки\*

### Главные события и ожидания

\* Подробную информацию об индексах можно найти в конце документа

#### США

(Индекс S&P 500, USD):

-0,1% в августе

+6,2% с начала года

+78,1% за пять лет

#### Европа

(MSCI EURO, EUR):

+1,4% в августе

-5,9% с начала года

+41,3% за пять лет

#### Восточная Европа

(MSCI EM Eastern Europe, USD):

+1,9% в августе

+14,5% с начала года

-44,0% за пять лет

#### Азия

(MSCI EM Asia, USD):

+3,8% в августе

+9,6% с начала года

+5,0% за пять лет

#### Латинская Америка

(MSCI EM Latin America, USD):

+0,4% в августе

+31,3% с начала года

-40,7% за пять лет

На августовской конференции в Джексон-Хоуле (США), Всемирной конференции центральных банков, Председатель ФРС США Дж. Йеллен отметила, что рынок труда США устойчивый и показывает рост заработных плат, а общий экономический рост ускоряется. Это привело к **росту спекуляции на тему повышения ставки ФРС в сентябре**. Тем не менее, после роста в течение двух месяцев, данные по **рынку труда** за август были **не столь устойчивыми, как ожидалось**. Другие макроэкономические данные включали индекс покупательной способности для обрабатывающей промышленности США, который упал ниже 50 пунктов из-за малых заказов и ряда других факторов. Кроме того, индекс покупательной способности для необрабатывающей промышленности, который отображает тенденции потребления в США — основной фактор экономического роста — упал до самого низкого уровня более чем за 6 лет. После публикации этих данных аргументы в пользу повышения процентных ставок в сентябре значительно ослабли. Как правило, рынки интерпретируют такое развитие событий негативно, но на этот раз **плохие новости рассматривались как хорошие**, так как они подтвердили прогнозы длительных низких процентных ставок. В то же время рынок труда США остается в целом устойчивым. Мы ожидаем, что уровень безработицы снизится с текущих 4,9% до 4,2% к 2018 году. Наш прогноз остается прежним — следующее повышение ставок произойдет в декабре, с несколькими повышениями в следующем году. Акции **Еврозоны** выросли в августе. Рост **ВВП** экономической зоны **был на уровне 0,3% во 2-м квартале**. Составной индекс покупательной способности за август вырос до 53,3, показав семимесячный максимум.

Годовая **инфляция** оценивается в **0,2%** в августе — на том же уровне, что и в июле. На сентябрьской встрече ЕЦБ не изменял процентные ставки (0%) и не объявлял о дополнительных стимулах. Это разочаровало участников рынка, так как ожидалось дополнительное смягчение политики для стимулирования восстановления экономики и обеспечения возвращения темпов инфляции по отношению к уровням, которые находятся ниже, но близко к 2%. Похоже, рынки должны проявлять терпение, так как ЕЦБ может инициировать ослабление в любое время. В целом, экономика еврозоны продолжает двигаться в правильном направлении, несмотря на различные источники беспокойства. Рост числа рабочих мест, потребления и капитальных расходов обеспечивает стабильность внутренней экономики зоны, при этом из-за низких объемов промышленного производства и экспорта ежегодный рост ВВП будет составлять скромные 1,7% с 2016 по 2018 годы. Это по-прежнему представляет собой рост выше среднего уровня. Безработица должна постепенно снизиться с нынешних 10,1% до 9,0% к концу 2018 года.

Что же касается результатов Brexit, до сих пор показатели не свидетельствуют о каких-либо значительных негативных реакциях. Учитывая наш сценарий возобновления роста в Великобритании, экономическое воздействие на зону евро должно быть незначительным в течение ближайших нескольких лет, **однако со временем может стать трудно контролировать политические риски**. Переговоры о выходе могут быть сложными, и хотя согласно нашему основному сценарию, **будут достигнуты конструктивные решения**, политические лидеры еврозоны будут находиться под давлением. Внимание будет по-прежнему сосредоточено на будущем и возможном управлении кризисными ситуациями в ЕС и зоне евро.

**Цены на нефть сильно колебались** в течение августа и в начале сентября. После уверенного роста в течение первых трех недель августа, вызванного спекуляциями по поводу решения о сокращении добычи, которое может быть принято на следующем заседании ОПЕК в сентябре, цены опустились на фоне статистики из США, которая свидетельствовала о рекордно больших запасах и поставках. Цена снова поднялась, когда Саудовская Аравия и Россия обсуждали лимиты добычи. **В долгосрочной перспективе, учитывая небольшое увеличение спроса в сочетании с резким сокращением капитальных расходов за последние несколько лет, цены на нефть немного вырастут в среднем с 50 долларов США за баррель во второй половине 2016 года до 55 долларов США в 2017 году и 60 долларов США в 2018 году.**

В целом, после периода достаточно значительного макроэкономического роста, ожидания выросли, а количество оптимистических сюрпризов снижается, однако в настоящее время мы прогнозируем рост мирового ВВП на 3,1% в этом году и до 3,5% в 2017 году.

S|E|B

## Влияние на инвестиции разных категорий риска

| Группа продуктов                           | Влияние в течение прошлого месяца и будущие ожидания  |
|--|---|
| <b>Низкий риск<br/>(консервативные)</b>    | Еще до референдума Brexit климат исторически низких процентных ставок создавал трудности для инвестиций с фиксированным доходом. Сразу же после референдума доходность государственных облигаций упала, и доходность по большинству из них в июле и августе осталась практически на том же уровне, на котором начиналась. Среди активов с фиксированным доходом мы по-прежнему имеем негативные прогнозы в отношении государственных облигаций.   |
| <b>Средний риск<br/>(сбалансированные)</b> | После референдума Brexit в июле риск в наших сбалансированных портфелях среднего риска увеличился даже больше, чем мы ожидали, и с начала августа мы считаем рискованные активы менее привлекательными, чем в начале июля, поэтому мы по-прежнему немного осторожны в отношении уменьшения риска до уровня, предшествующего референдуму. Для наших сбалансированных портфелей среднего риска август был спокойным. Что касается европейских корпоративных облигаций высокой доходности, мы ожидаем продолжение влияния таких факторов, как покупка облигаций Европейским центральным банком (ЕЦБ). Мы видим больше рисков на американском рынке высокодоходных ценных бумаг из-за снижения цен на нефть.  |
| <b>Высокий риск<br/>(агрессивные)</b>      | Мы придерживаемся нашего долгосрочного прогноза в отношении акций, в том числе и нашего осторожного краткосрочного прогноза. С положительной стороны присутствуют такие факторы, как созданная и постоянно поддерживаемая со стороны центральных банков ликвидность, а также довольно стабильные макроэкономические данные и усиление тенденции готовности идти на риск/рыночной тенденции. Что касается тревожных факторов, можно выделить такие, как текущий вялый рост мировой экономики и, как следствие, ограниченные возможности компаний увеличивать доход. Кроме того, неясно, будет ли на самом деле ускорение роста, который, по нашему мнению, снизился после роста прошедшим летом. Мы видим склонность к риску и текущую позицию инвесторов в качестве нейтральных сигналов. Индекс волатильности VIX для котируемых на бирже акций США в настоящее время находится на самом низком уровне (ниже 12) с середины 2014 года, но это само по себе может быть предупреждающим знаком. Существует риск ликвидности рынка и влияния на него настроений, поэтому мы несколько осторожны, когда речь идет о рискованных инвестициях. |

## Тема месяца

### Клинтон против Трампа: экономическая политика

*Предстоящие президентские выборы в США, которые запланированы на 8 ноября 2016 года, привлекают все больше внимания, так как два кандидата — Х. Клинтон и Д. Трамп — активно проводят свои президентские кампании. Несмотря на множество дискуссий о личностях и чертах характеров кандидатов, их отношении к США и миру, экономическая политика не играет столь заметной роли в этой президентской кампании, как обычно. Однако причина того, что она была омрачена дружными проблемами, заключается не в том, что разрыв между кандидатами — минимальный. Наоборот, он рекордно большой. Поэтому далее мы приводим краткое сравнение экономической политики Клинтон и Трампа в отношении некоторых ключевых групп и областей.*

#### Бедная часть общества

Клинтон хочет поднять минимальный размер заработной платы с текущих 7,25 до 12 долларов за час, и расширить различные льготы для бедной части общества. Люди, зарабатывающие меньше 9,275 долларов США, освобождались бы от федерального подоходного налога. Трамп, который ранее выступал против повышения минимальной заработной платы, теперь изменил свое мнение, однако не хочет озвучивать конкретный уровень. Пока неясно, остается ли в силе его план освобождения людей, зарабатывающих ниже 29 000 долларов США в год, от уплаты федерального подоходного налога (сейчас они платят 10-15%).

#### Богатая часть общества

Клинтон хочет поднять налоги для людей с высоким доходом и ликвидировать лазейки в налоговом законодательстве, чтобы гарантировать, что каждый платит разумный налог. Сверхбогатые люди (с годовым доходом свыше 5 миллионов долларов США) будут платить дополнительные 4%, тем самым наивысшая федеральная налоговая группа увеличится с 39,6 до 43,6%. Она поддерживает «правило Баффета», согласно которому ни один мультимиллионер не должен занимать более низкую налоговую группу, чем его секретарь (подразумевается, что на практике любой человек с доходом в миллионы должен платить минимум 30% подоходного налога). Трамп планирует установить федеральный подоходный налог на уровне 33% и максимально снизить сверхбогатым людям налоги, как в процентном, так и абсолютном выражении, однако при этом закрыть налоговые лазейки, которыми они пользуются. Налог на недвижимость, который сегодня влияет только на очень богатых людей, будет отменен.

#### Домашние хозяйства в целом

Клинтон планирует практически не изменять федеральный налог для большинства семей, однако она хочет ввести много новых налоговых льгот по уходу за ребенком, на медицинские расходы и т.д. Трамп предлагает значительно сократить налоги всем домохозяйствам и упростить систему, оставив только три налоговых группы (12%, 25% и 33%) вместо нынешних семи. Он хочет ввести новую налоговую скидку, которая позволит удешевить уход за ребенком, и отменить реформу здравоохранения и защиты пациентов Барка Обамы.

#### Бизнес

Клинтон хочет штрафовать компании, которые переносят свой юридический адрес за границу по налоговым причинам, путем взимания специального «выездного налога». Она хочет упростить налоговое законодательство для малого бизнеса, но ужесточить закон Додда-Фрэнка о финансовом рынке, в том числе сократить высокие гонорары крупных банков. Она будет способствовать привлечению инвестиций, которые облегчают переход на возобновляемые источники энергии. Трамп хочет сократить корпоративные налоги, при которых компаниям придется платить не больше 15% (по сравнению с текущими 35%). Фирмы, которые решают вернуть средства из-за рубежа, должны будут заплатить только один раз налог в размере 10%.

Многочисленные «ненужные» нормативные акты, которые создают препятствия для бизнеса, должны быть отменены. Также должен быть наложен временный мораторий на принятие новых норм. Трамп заявил, что он отменит закон Додда-Фрэнка. Его реформа энергетического сектора обеспечит дешевую электроэнергию для промышленности, он также восстановит роль угля в качестве важного источника энергии.

#### Торговля

Клинтон помогла договориться о создании Транс-Тихоокеанского партнерства (ТТП), когда она занимала должность государственного секретаря, однако изменила свою точку зрения по данному торговому соглашению, и теперь она заявляет, что правительство должно сосредоточиться на создании большего количества более высокооплачиваемых рабочих мест в США. Она также хочет пересмотреть Североамериканское соглашение о свободной торговле (НАФТА), но выступает против новых тарифов и предпочла бы дать налоговые льготы компаниям, которые располагают заводами в США. Трамп хочет меньше свободной торговли и больше «справедливой торговли». Он хочет, чтобы США вышла из ТТП, и пересмотреть условия НАФТА. Для стран, которые манипулируют своими валютами и используют незаконные торговые субсидии, должны быть введены новые тарифы. Китай должен немедленно быть назван валютным манипулятором. Тарифы на товары из Мексики должны возрасти до 35%, а на товары из Китая — до 45%.

#### Государственный долг и федеральный бюджет

Клинтон планирует увеличить доход на 1,2 триллиона долларов в течение следующего десятилетия, что в значительной степени будет охватывать предлагаемое ею увеличение расходов. Трамп первоначально планировал уменьшить федеральный доход на колоссальные 10,5 млрд долларов США. Изменения в плане сократили этот дефицит, но пока неясно, насколько. В его пересмотренном плане все еще не хватает достаточных деталей, необходимых для оценки его общего влияния на налоговые доходы. Трамп по-прежнему в значительной степени опирается на положительные динамические эффекты роста, чтобы свести концы с концами, но большинство независимых наблюдателей полагают, что эти эффекты сильно преувеличены. Ни один из кандидатов не предложил значительного сокращения все более дорогостоящего социального страхования Америки. Согласно действующему законодательству, государственный долг (без учета долга федеральных агентств), как ожидается, увеличится с 76% до 86% ВВП в течение следующего десятилетия. План Клинтон увеличит его незначительно — до 87%, в то время как первоначальный план Трампа увеличит долг до 127% ВВП.

#### Основной вывод

Подведение итогов экономической политики обоих кандидатов:

- Хиллари Клинтон: увеличение налогов для богатых и заработной платы для бедных.
- Дональд Трамп: большой акцент на снижение налогов для предприятий и домашних хозяйств.
- Государственный долг США увеличится намного больше при Трампе, чем при Клинтон.
- Жители США занимают протекционистскую позицию, независимо от того, кто победит. Однако это больше относится к Трампу, чем Клинтон.

Разрыв между экономической политикой Клинтон и Трампом достаточно большой, однако в последних опросах общественного мнения о том, кто должен победить на выборах, разрыв не так велик. По данным опроса New York Times National Polling Average (от 5 сентября 2016 г.), Клинтон набирает 43%, в то время как Трамп — 40%. Интересный и уникальный факт этих выборов заключается в том, что оба кандидата в президенты США пользуются наибольшей антипатией за всю историю: негативное отношение к Клинтон проявляют свыше 50% представителей политических исследований, в то время как Трампа недолюбливает более 60% (по данным Gallup, июль 2016 г.).

Источник: SEB Investment Outlook, август 2016 г

## Глоссарий

| Используемые термины   | Объяснение  |
|--|---|
| Закон Додда-Фрэнка о финансовом рынке  | Закон Додда-Фрэнка о финансовом рынке — это важнейшая часть законодательства о финансовой реформе, принятого Президентом Бараком Обамой в 2010 году в ответ на финансовый кризис 2008 года. Многие положения этого закона должны быть реализованы в течение нескольких лет и предназначены для уменьшения различных рисков в финансовой системе США.  |
| 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.<br><b>Два основных крупных кредитных агентства — Standard &amp; Poor's (S&amp;P) и Moody's используют разные обозначения, которые состоят из заглавных и строчных букв А и В для обозначения рейтинга кредитного качества ценной бумаги.</b> 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 «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.   |
| Транс-Тихоокеанское партнерство (ТТП)  | Торговое соглашение между 12 странами, географически расположенными вокруг Тихоокеанского региона. Стороны ТТП представляют треть всего мирового ВВП и треть всей мировой торговли. Кроме США, сторонами ТТП являются: Канада, Мексика, Япония, Австралия и еще семь стран.   |
| Обamacare  | Реформа здравоохранения в США, начатая в 2010 году Бараком Обамой.  |
| 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.   |
| 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.   |
| Транс-Тихоокеанское партнерство (ТТП)  | ТТП представляет собой торговое соглашение между 12 странами, географически расположенными вокруг Тихоокеанского региона. Стороны ТТП представляют треть всего мирового ВВП и треть всей мировой торговли. Кроме США, сторонами ТТП являются: Канада, Мексика, Япония, Австралия и еще семь стран.  |
| 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 августа 2016 года**

| Регион            | Индекс                 | Валюта | Результат |       |        |        |        | 12 месяцев | С начала 2016 года |
|-------------------|------------------------|--------|-----------|-------|--------|--------|--------|------------|--------------------|
|                   |                        |        | 2011      | 2012  | 2013   | 2014   | 2015   |            |                    |
| США               | S&P 500                | USD    | 0,0%      | 13,4% | 29,6%  | 11,4%  | -0,7%  | 10,1%      | 6,2%               |
| Европа            | MSCI EURO              | EUR    | -16,5%    | 15,6% | 19,6%  | 2,3%   | 6,1%   | -5,2%      | -5,9%              |
| Восточная Европа  | MSCI EM Eastern Europe | USD    | -23,3%    | 13,2% | -2,9%  | -40,0% | -8,1%  | 1,9%       | 14,5%              |
| Азия              | MSCI EM Asia           | USD    | -19,1%    | 18,1% | -0,2%  | 2,5%   | -11,8% | 11,1%      | 9,6%               |
| Латинская Америка | MSCI EM Latin America  | USD    | -21,9%    | 5,4%  | -15,7% | -14,8% | -32,9% | 16,7%      | 31,3%              |

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