

Ежемесячный информационный бюллетень

Сбережения и инвестиции

Нестабильность рынков в середине лета



Август 2015 г.

Обзор рынка

Июль был бурным месяцем для инвесторов. Их настроения диктовались переговорами в Греции, падением Китайской фондовой биржи, резкими изменениями цен сырьё и растущей вероятностью повышения процентной ставки Федеральной Резервной Системы (ФРС) в сентябре. А на фоне этих драматических событий большинство развитых стран продолжали постепенно добиваться результатов, и прогнозы о доходах компаний оставались позитивными. В своих прогнозах мы с оптимизмом смотрим на рост мировой экономики. Укрепившаяся экономика США, восстановившаяся экономика Европы, стимулирующая монетарная политика (ЕЦБ, центральных банков Японии и Китая) — лишь немногие благоприятные факторы, которые обеспечат основу для продолжительного и, вероятно, более высокого мирового роста, что создаст почву и для более рискованных инвестиций.

Результат фондового рынка*	Главные события и ожидания
США (Индекс S&P 500, USD): +2,0% в июле +2,2% с начала года +91,0% за пять лет	Экономика США готовится к повышению процентной ставки. В июле ФРС заявлял, что он продолжает придерживаться позиции по увеличению процентной ставки в этом году, указывая на стабильный рост рабочих мест и умеренно расширяющуюся экономику. Должностные лица заявили, что они повысят процентные ставки, когда увидят дальнейшее улучшение на рынке труда, и когда инфляция начнёт подниматься до отметки 2%. Экономика США выросла на 2,3% во втором квартале , что немного меньше согласованного прогноза (2,5%). Однако в первом квартале сокращение на 0,2% было заменено ростом на 0,6%. Информация от рынка труда США укрепила ожидания повышения процентной ставки. В июле в частном секторе США было создано 215 тысяч новых рабочих мест, а уровень безработицы оставался самым низким за последние 7 лет (5,3%) . Прогноз на июль тоже улучшился (до 231 тысячи). Согласно последним данным, годовая инфляция США (исключая цены на энергоносители и продукты питания) выросла с 1,7%, до 1,8%. Последние данные экономической статистики США подтверждают, что рост экономики США должен ускориться во втором квартале, и свидетельствуют, что первое повышение базовой процентной ставки ФРС должно произойти в сентябре . И хотя ФРС может начать поднимать процентную ставку уже в сентябре, ожидается, что темп последующего увеличения будет медленным, и что процентная ставка останется низкой ещё довольно длительное время. Следовательно, фондовые биржи не должны от этого пострадать, поскольку компании не столкнутся с внезапно подорожавшими займами. Компании сообщают о достаточно хорошем сезоне отчётности второго квартала (об этом сообщают две трети компаний из списка S&P 500, при этом прибыль 74% превысила ожидания, и доходы около половины предприятий превысили ожидания).
Европа (MSCI EURO, EUR): +4,8% в июле +15,5% с начала года +41,7% за пять лет	Ситуация в Греции улучшается. Пик затянувшегося греческого кризиса пришёл на начало июля, при этом страна чуть не была вынуждена покинуть Еврозону. Греции удалось придти к соглашению с кредиторами (ЕЦБ, МВФ и Европейской комиссией). Последние переговоры сторон свидетельствуют о том, что соглашение о трёхлетнем антикризисном плане Греции на 86 миллиардов EUR скорее всего будет достигнуто. Кажется, что пока установилось затишье. Однако остаётся вопрос: на долго ли? Хотя достигнутое соглашение и может означать улучшение отношения кредиторов к Греции, оно создаёт ощутимую напряжённость политической ситуации, и ранние выборы могут в одночасье вернуть эту проблему в центр внимания рынка. Хорошая новость в том, что, судя по всему, греческий кризис имел ограниченное влияние на экономику за пределами страны. Ранние показатели свидетельствуют о некотором подрыве доверия европейских покупателей, однако индекс доверия в деловых кругах остался без изменений. Улучшение ситуации в Греции привлекло инвесторов к более дешёвым европейским фондовым биржам, испытавшим резкий подъём в июле. Однако после резкого краткосрочного подъёма курсы акций могут стабилизироваться во второй половине года. Наш долгосрочный прогноз в связи с европейской экономикой и фондовыми биржами остаётся положительным. Программа стимулирования ЕЦБ, слабый евро, более низкие цены на энергоносители, более сильные внутренний и внешний рынки приводят к ускоренному развитию экономики находящихся в этом регионе стран и большим перспективам дохода компаний.
Восточная Европа (MSCI EM Eastern Europe, USD): -6,0% в июле +8,6% с начала года -36,0% за пять лет	В остальной части мира. Рынки сырья переживают резкие колебания цен. Неопределённость спроса и предложения негативно сказалась на нефтяном рынке, и цены на нефть резко упали в течение последнего месяца. Росту цен на нефть продолжают препятствовать благоприятные условия для экспорта нефти из Ирана и замедляющийся рост Китая. Поскольку Китай является самым крупным мировым потребителем недргоценных металлов, развитие в этой сфере также негативно повлияло на цены металлов. В июле цены акций в Китае продолжали падать. При этом, несмотря на падение цен на акции за последнее время почти на треть, в течение 12 месяцев рынок Китайских акций вырос на 70%. Было осуществлено множество покупок активов. Следовательно, в преддверии поправок Китайская фондовая биржа стала подобна пузырям, который теперь лопнул. Ответственные органы Китая стараются предотвратить дальнейшее падение цен (т.е., скупают акции и применяют монетарное стимулирование). Это снижает риск более глубокого падения и его распространения в другие рынки. Центральный банк Китая (НБК) недавно осуществил девальвацию местной валюты (юань) по отношению к доллару США. Одной из целей было повышение экспорта, что позволило бы поддержать рост экономики и занятость.
Азия (MSCI EM Asia, USD): -7,5% в июле -3,9% с начала года +9,5% за пять лет	
Латинская Америка (MSCI EM Latin America, USD): -8,4% в июле -15,5% с начала года -43,4% за пять лет	

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



Влияние на группы продуктов разных категорий риска

Группа продуктов	Влияние в течение прошлого месяца и будущие ожидания
Низкий риск (консервативные)	<p>Вышеупомянутые события привели к повышенным колебаниям на рынке облигаций в июле. Однако к концу месяца доходы приблизительно вернулись к текущей доходности. Слабые экономические данные и другие риски, такие как крах фондовой биржи Китая, могут ограничить рост доходности по государственным облигациям. Тем не менее, более сильные экономические условия и повышенные ожидания инфляции, а также приближающиеся повышения процентных ставок ФРС могут поспособствовать постепенному росту прибыли от государственных облигаций. Наши прогнозы по поводу государственных облигаций остаются консервативными.</p>
Средний риск (сбалансированные)	<p>Несмотря на недавнюю нестабильность на рынках, июль был благоприятным месяцем для нашего сбалансированного портфеля среднего риска в основном из-за падения акций на рынках развитых стран (ожидания инвестиций высокого риска в рамках сбалансированного портфолио рассматриваются в абзаце о высоком риске). Период повышенной нестабильности не должен навредить нашей долгосрочной стратегии. Согласно прогнозам, на рынке облигаций со средним риском (в свете исторически низких процентных ставок, которые способствуют инвестициям с фиксированным доходом), высокодоходные облигации (которые положительно себя показали в июле) и высокодоходные облигации с короткой продолжительностью до сих пор остаются более привлекательными (с немного ограниченным потенциалом по сравнению с несколькими предыдущими месяцами) по сравнению с другими инструментами с фиксированным доходом.</p>
Высокий риск (агрессивные)	<p>Повышению нестабильности фондовых бирж способствовала драма, развернувшаяся в Греции, недавние проявления слабости со стороны Китайской экономики, ожидания по поводу того, когда ФРС начнёт поднимать базовую процентную ставку. Однако в своих прогнозах мы с оптимизмом смотрим на долгосрочный рост мировой экономики. Следующие 12 месяцев ожидается, что акции останутся лучшим классом активов. Продолжительная положительная тенденция экономики США должна поддержать рынок в хорошем состоянии. Низкие цены на товары и продолжающиеся монетарные стимулы помогут поддержать потребление и рост. Скупка облигаций ЕЦБ поможет поддержать европейские акции, а слабый евро пойдет на руку экспортерам Еврзоны.</p>

Тема месяца

Как растущие процентные ставки влияют на финансовый рынок?

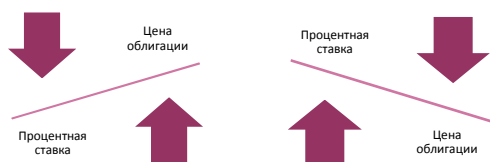
Достаточно длительное время мы жили при низких процентных ставках. Это произошло как следствие глобального финансового кризиса 2008 года, нанёсшего ощутимый удар по экономике стран по всему миру, особенно по экономике развитых стран, которые пошли на спад, и центральные банки были вынуждены принять меры по восстановлению роста экономики. Одной из основных мер было снижение базовой процентной ставки до беспрецедентно низкого уровня (близкого к нулю или даже к отрицательной отметке). Прошло 7 лет. Хотя и нельзя сказать, что мировая экономика вернулась к устойчивому росту, всё же можно наблюдать всё больше и больше признаков улучшения. Можно наблюдать растущую экономику в США, восстанавливающуюся экономику в Европе и Японии. Поэтому в ежедневных финансовых СМИ легко заметить возрастающее волнение относительно момента, когда процентные ставки начнут расти. Всё больше людей обращают на это внимание. Вероятно первое, что приходит на ум, — это взявшие ипотеку владельцы недвижимости, начинающие беспокоиться о растущих процентах, которые им придётся выплатить банку. Но когда речь идёт о финансовых рынках и инвестициях, влияние повышения процентных ставок заключается не в вышеуказанном примере. В этой статье приводится анализ того, как растущие процентные ставки могут влиять на инвестиции в ценные бумаги, такие как облигации и акции.

Что такое базовые процентные ставки?

По своей сути базовые процентные ставки — это важный инструмент, используемый государством и центральными банками для регулирования роста экономики. Когда экономика растёт быстрее, чем требуется, государство вмешивается и повышает процентные ставки, чтобы отбить желание предприятий брать займы для расширения и желание частных лиц брать займы для покупок, что позволяет замедлить рост экономики. С другой стороны, когда рост экономики останавливается или происходит недостаточно быстро, государство обычно снижает процентные ставки, чтобы стимулировать рост экономики. Изменения процентных ставок влияют и на финансовые рынки. Далее приведён анализ, как повышение базовой процентной ставки влияет на рынок облигаций и фондовую биржу.

Процентные ставки и облигации.

Процентная ставка обратно пропорционально связана с ценой облигаций. Это значит, что когда процентные ставки растут, цены облигаций падают, и наоборот. Происходит это когда облигации имеют фиксированную процентную ставку — процентную ставку купона. Когда процентные ставки поднимаются, доходность облигаций — проценты, которые инвестор получает от покупки облигации, — также должна расти, чтобы не потерять спрос по сравнению с более высокими процентными ставками. Поскольку процентная ставка купона фиксирована, доходность облигации может быть повышена только путём уменьшения цены облигации.



В целом, объём снижения цены облигаций зависит от их срока действия. На практике для определения чувствительности облигации к изменениям процентной ставки используется продолжительность (выражаемая числом лет). Например, облигация продолжительностью в 4 года может потерять около 8 процентов, а облигация продолжительностью в 6 лет может потерять около 12 процентов своей рыночной стоимости, если процентная ставка поднимется на 2 процента. Чем дольше срок действия облигации, тем больше на неё влияют изменения процентных ставок.

В нижеприведённой таблице показан примерный ожидаемый спад цен облигаций в зависимости от растущих процентных ставок. На горизонтальной оси показан уровень увеличения процентной ставки от 1 процента до 3 процентов. На

вертикальной оси показана продолжительность облигации или фондов облигаций.

Изменения процентных ставок

продолжительность (лет)	1%	2%	3%
	2	-2%	-4%
4	-4%	-8%	-12%
6	-6%	-12%	-18%

Следует упомянуть, что приведённые примеры не учитывают многие факторы, например, брокерскую комиссию, потенциальные налоговые последствия, инфляционные ожидания, риск неисполнения кредитных обязательств и так далее. В ней указано отношение процентных ставок на рынках к цене облигаций, при том, что остальные условия неизменны.

Но насколько важно следить за процентными ставками и изменениями цен облигаций? Для инвесторов, использующих облигации или фонды облигаций для получения прибыли в рамках долгосрочного инвестиционного плана, это не так важно. Фонды облигаций приносят доход как от процентных платежей, так и от изменений в цене облигаций, но в долгосрочной перспективе в основном от процентных платежей. Это происходит потому, что рост и падение цен облигаций зачастую со временем уравновешивают друг друга, благодаря чему долгосрочные инвесторы остаются с доходом от процентных платежей по облигациям.

Процентные ставки и акции.

Связь процентных ставок и фондовой биржи, однако, не столь очевидна. Из-за повышения процентных ставок займы становятся дороже, что влияет как на частных лиц, так и на предприятия.

Во-первых, повышенная базовая процентная ставка косвенно принуждает банки повышать ставки, по которым они дают займы своим клиентам. При этом частные лица сталкиваются с ростом процентных ставок на займы (например, ипотеку), в особенности при меняющейся процентной ставке. Из-за этого уменьшается количество денежных средств, которые потребители могут тратить. Это значит, что люди будут тратить меньше денежных средств на потребление, что повлияет на доходы и прибыль предприятий. Предприятия также подвергаются более прямому влиянию. Они тоже осуществляют займы у банков для поддержания и расширения своей деятельности. Когда банки делают займы более дорогими, компании могут занимать не так много, а платить по своим займам будут по повышенным процентным ставкам. Меньшие траты на товары производственного значения могут замедлить рост компании, что приведёт к уменьшению доходов.

Очевидно, что повышение базовой процентной ставки влияет на поведение потребителей и предприятий. Более низкий уровень потребления и меньшие обороты и доходы предприятий, как правило, негативно сказываются на ценах акций.

Однако для оценки влияния повышения процентных ставок на акции крайне важно понимать, что рынок является предусмотрительным, следовательно, всё, что известно о рынке на данный момент, находит своё отражение в ценах. Следовательно, если известно, что процентные ставки с большой долей вероятности повысятся, и если финансовые СМИ всё чаще упоминают об этом, то можно быть уверенным, что опытным корпоративным инвесторам, возглавляющим торги и, следовательно, диктующим цены, также известна эта информация. Всё, что необходимо сделать, это посмотреть на текущую ситуацию на рынке, чтобы узнать, ожидается ли на рынке повышение процентных ставок, и как он отреагирует.

Также крайне важно заметить, когда повышение процентных ставок диктуется укреплением экономики. В таком случае умеренный и стабильный темп повышения процентной ставки не должен отрицательно сказаться на фондовой бирже. Наоборот, он должен поддержать устойчивый рост и предотвратить «пузыри» на фондовой бирже.

Обратимся к историческим свидетельствам о том, как рынок США действовал в период растущих ставок (исследование, опубликованное центральным статистическим управлением). Были проанализированы доходы США от фондовой биржи (на протяжении более 100 лет) в периоды экономического роста, когда процентные ставки росли больше всего. Самая короткая из этих фаз роста длилась 10 месяцев. Были выбраны периоды в 10 месяцев в рамках каждого периода, во время которого процентные ставки повысились больше всего. В 80% таких периодов доходы от фондовых бирж были положительными. Для сравнения, около 70% всех возможных периодов в 10 месяцев принесли положительные доходы.

Основываясь на вышеуказанных данных, сложно сделать вывод, что растущие процентные ставки плохо сказываются на акциях. Процентные ставки — лишь часть широкого спектра конъюнктуры

рынка. На цену акций влияет множество других факторов, поэтому не следует опираться лишь на процентную ставку при принятии решения о покупке или продаже акций.

Ожидания роста процентных ставок

Мы считаем, что Европейский центральный банк (ЕЦБ) не поднимет процентные ставки до конца 2016 года. ЕЦБ принял дополнительные меры по стимулированию экономики, запустив программу количественного смягчения, которая продлится до конца сентября 2016 года. Следовательно ЕЦБ не должен повышать процентные ставки до конца этой программы. Однако в США ситуация другая. Укрепление экономики США послужило причиной, по которой Федеральный резервный банк США прекратил программу количественного смягчения, и сейчас подаёт косвенные сигналы о первом шаге к повышению процентных ставок до конца года. SEB ожидает рост ставок ФРС в сентябре. Как это скажется на финансовых рынках? Как было

упомянуто ранее, в некоторой степени это уже сказывается на нынешних рыночных ценах. С другой стороны, до того, как это произойдёт, ФРС будет внимательно следить за развитием экономики и поднимет процентные ставки только в том случае, если будут убедительные признаки того, что экономика к этому готова. Это будет означать, что ставки повысятся, поскольку экономика укрепляется. Этот благоприятный фактор, вместе с другими, например, восстановившейся экономикой Европы, стимулирующей монетарной политикой (ЕЦБ, центральных банков Японии и Китая) обеспечит основу для продолжительного и, вероятно, более высокого мирового роста, что благоприятствует более рискованным инвестициям, таким как акции. Мнение SEB об облигациях более консервативно. На рынке облигаций ситуация такова, что, с точки зрения соотношения риска/отдачи, облигации государственного займа и корпоративные облигации инвестиционного класса менее привлекательны, чем высокодоходные облигации.

Источнику: SEB, Forbes, Fidelity, Marketwatch, CBS, Investopedia.

Пояснение терминологии

Использованный термин	Объяснение
Недрагоценные металлы	Недрагоценные металлы широко применяются в торгово-промышленных сделках. Они чаще встречаются в природе, поэтому они гораздо дешевле драгоценных металлов, таких как золото, серебро и платина. К неблагородным металлам относятся: алюминий, медь, никель, олово и цинк.
Доверие покупателей	Доверие покупателей – это экономический показатель, который отображает степень оптимизма, с которой потребители смотрят на состояние экономики и их личную финансовую ситуацию. То, насколько уверены люди в стабильности своих доходов, влияет на их экономические решения, такие как расходы, и следовательно является одним из ключевых индикаторов экономической ситуации.
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 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.
Международный валютный фонд (МВФ)	МВФ – это организация, объединяющая 188 стран, чьи цели – стимулировать международное экономическое сотрудничество, международную торговлю, трудовую занятость, стабильность курсов валют, в том числе путем предоставления финансовых ресурсов странам-участницам для обеспечения платежного баланса. МВФ обеспечивает техническую помощь и обучение стран, которые об этом просят.
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 кредитно-рейтинговых агентства – Standard & Poor's (S&P) и Moody's используют разные обозначения, которые состоят из заглавных и строчных букв "А" и "В" для обозначения рейтинга кредитного качества облигации. Обозначения S&P AAA и AA (высокое кредитное качество) и А и ВВВ (среднее кредитное качество) считаются инвестиционной категорией. Кредитный рейтинг облигаций с обозначениями ВВ, В, ССС и др. считается низким кредитным качеством и такие облигации обычно называются высокодоходными или бросовыми.
Использование заёмных средств	Использование различных финансовых инструментов или заёмного капитала, например, гарантийного задатка, чтобы увеличить потенциальный доход инвестиции.
Срок оплаты	Период времени, в течение которого финансовый инструмент остается непоплатенным. 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 – 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.
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.

Информация о результатах индексов фондового рынка за предыдущие 5 лет до 31 июля 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%	9,0%	2,2%
Европа	MSCI EURO	EUR	-2,2%	-16,5%	15,6%	19,6%	2,3%	17,8%	15,5%
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	13,7%	-23,3%	13,2%	-2,9%	-40,0%	-24,6%	8,6%
Азия	MSCI EM Asia	USD	16,6%	-19,1%	18,1%	-0,2%	2,5%	-9,4%	-3,9%
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	12,1%	-21,9%	5,4%	-15,7%	-14,8%	-32,2%	-15,5%

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