

Ежемесячный информационный бюллетень

Сбережения и инвестиции

Обилие взлетов и падений на финансовых рынках в начале 2015 года



Февраль 2015 г.

Обзор рынка

Мировые финансовые рынки испытали волатильное начало года. В США акции показали худшие месячные результаты за 12 месяцев в основном из-за не столь хороших отчетов о прибыли, как того ожидали инвесторы. Европейские акции, напротив, показали лучшие результаты почти за 4 года, поскольку ожидания дополнительного стимулирования со стороны Европейского центрального банка (ЕЦБ) помогли повысить уверенность в регионе. Рынки облигаций, сырьевых товаров и валюты также были весьма волатильными. Тем не менее, акции продолжают оставаться привлекательными, поскольку рост экономики США и ликвидность мировых центральных банков продолжают поддерживать активы с более высоким риском.

Результат фондового рынка*	Главные события и ожидания
США (Индекс S&P 500, USD): -3,1% в январе -3,1% с начала года +85,8% за пять лет	Прогнозируется, что процентные ставки в США продолжат определять «настроение» рынка в следующих месяцах, а первое повышение всё также ожидается в середине года. После последнего собрания Федерального резервного банка (ФРС) по вопросам монетарной политики центральный банк внес несколько изменений, показывающих более положительную тенденцию внутренней экономики. Однако ФРС признал, что инфляция в США упала ниже его долгосрочных целей (хотя ожидается, что инфляция постепенно возрастет до 2% в долгосрочной перспективе), что связано с международными событиями в мировой экономике. Это может привести к тому, что ФРС станет более осторожным в отношении нормализации монетарной политики, однако повышение процентной ставки в середине года всё также выглядит весьма вероятным. Последние данные ВВП подтвердили, что экономический рост США замедлился до 2,6% по ставке в годовом исчислении в четвертом квартале года, с 5% в третьем квартале. Компании продолжают представлять отчеты о результатах четвертого квартала, которые до сих пор были весьма скудными, так как многие компании выражали озабоченность о том, какое влияние окажет сильный Доллар США. С другой стороны, перспективные экономические данные, например, уверенность потребителей, стали показывать признаки положительной тенденции.
Европа (MSCI EURO, EUR): +7,1% в январе +7,1% с начала года +30,8% за пять лет	ЕЦБ запускает расширенную программу по покупке облигаций, которая оказалась более мощной, чем ожидалось. Помимо обеспеченных активами ценных бумаг и обеспеченных облигаций ЕЦБ начнет покупать облигации, выпущенные еврозоной, государственные облигации и облигации, выпущенные европейскими учреждениями, на общую сумму в EUR 60 млрд. в месяц (EUR 40 млрд. в государственных облигациях) с марта 2015 года по сентябрь 2016 года. Если инфляция в еврозоне достигнет цели банка в 2% раньше (в последнее время опасения дефляции возросли по мере того, как цены в еврозоне упали на 0,6% в январе), эта покупка может закончиться раньше, однако если же инфляция не достигнет этой цели к сентябрю следующего года, программа может быть продлена. Меры ЕЦБ нацелены не только на стимулирование инфляции, но и на повышение экономического роста. Неопределенность в отношении Греции и опасения дефляции могут продолжить удерживать рынки, однако инвесторы надеются, что количественное смягчение ЕЦБ повысит спрос на высокодоходные активы, включая акции компаний, одновременно стимулируя бизнес и уверенность потребителей еврозоны. В настоящее время мы видим, что ожидания количественного смягчения и объявление количественного смягчения в Европе помогли увеличить уверенность в регионе. Это совпало с более высоким спросом на кредиты, показав самый высокий результат с сентября 2006 года.
Восточная Европа (MSCI EM Eastern Europe, USD): -2,1% в январе -2,1% с начала года -44,7% за пять лет	Успех радикальной партии «Сириза» на выборах в Греции не пошатнул финансовые рынки; предполагается, что Греция и остальные страны Европейского союза будут рассудительными в поиске компромиссных решений по займам страны и ужесточении фискальной политики. Большинство греков поддерживают сохранение членства в еврозоне и считают, что последствия выхода Греции из валютного союза могут оказаться разрушительными. Тем не менее, при наличии национального долга Греции, составляющего почти 180% от ВВП, кредиторам Греции (преимущественно ЕЦБ, другие страны еврозоны и Международный валютный фонд) не следует питать особых надежд, что они смогут вернуть все одолженные ими деньги. Поэтому должна быть предусмотрена возможность списания долга.
Азия (MSCI EM Asia, USD): +2,4% в январе +2,4% с начала года +24,1% за пять лет	В остальной части мира. Национальный банк Швейцарии (НБШ) неожиданно отказался от минимального порога по паре EUR/CHF. В результате CHF вскоре набрал около 30% по отношению к EUR и USD. Тем не менее, CHF показал тенденцию к ослаблению ближе к концу января из-за спекуляций, что НБШ вмешается, чтобы ослабить CHF. Кредитный рейтинг России упал до бросового уровня (BB+) согласно рейтинговому агентству Standard & Poors, в то время как центральный банк России неожиданно снизил свою базовую процентную ставку с 17% до 15% в попытке поддержать обвалившийся RUB и сдержать инфляцию. Существует риск, что такое снижение процентной ставки произошло слишком рано, поскольку ожидания инфляции еще не были взяты под контроль. Резервный банк Индии удивил инвесторов, снизив процентные ставки с 8,0% до 7,75% в надежде простимулировать внутренний спрос и инвестиции; дальнейшие снижения ставок возможны в ближайшие месяцы.
Латинская Америка (MSCI EM Latin America, USD): -6,3% в январе -6,3% с начала года -31,8% 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
Консервативные (низкий риск)	Падение цен на нефть вкупе с всё ещё хрупким глобальным ростом (особенно в Европе) понижают ожидания инфляции. В результате прибыль от государственных облигаций с низким риском продолжила снижаться. Всё больше и больше государственных облигаций показывают «прибыль» со знаком минус. Тем не менее, прибыль от государственных облигаций, вероятно, еще некоторое время сохранится на рекордно низком уровне из-за неравномерной скорости глобального роста и низкой глобальной инфляции, но не слишком долго с учетом ожиданий улучшения мирового роста и повышения процентных ставок ФРС.
Сбалансированные (средний риск)	Первый месяц года показал отличные результаты для наших сбалансированных портфелей со средним риском, в основном благодаря росту на европейских рынках акций. Перспективы инвестиций с высоким риском в сбалансированных портфелях изложены в разделе ценных бумаг с высоким риском. По прогнозам, на рынке высокодоходных акций — высокодоходные облигации — высокодоходные облигации с короткой продолжительностью будут наиболее привлекательными инвестициями с фиксированным доходом. Однако падение цен на нефть привело к неопределенности на американском рынке высокодоходных облигаций, охватывающем немалое число нефтяных компаний, в то время как европейские высокодоходные акции хоть и принесут более низкую прибыль, но покажут более стабильную тенденцию. Несмотря на то, что мы считаем, что результаты глобальных высокодоходных облигаций окажутся лучше, чем у облигаций инвестиционного уровня и государственных облигаций в ближайшие 12 месяцев, мы рассматриваем акции как относительно более привлекательные.
Агрессивные (высокий риск)	Высокая волатильность на рынках акций сохранилась в начале 2015 года, показав слабые результаты в США и прекрасные результаты в Европе. Однако, предполагая устойчивый рост экономики США, предложение ликвидности от центральных банков и более дешевую энергию, существуют причины ожидать улучшения фондовых рынков. Длительный подъем потребует поддержки со стороны корпоративной прибыли. Прогнозируется, что запуск расширенной программы ЕЦБ по покупке облигаций поддержит активы с более высоким риском на финансовых рынках в краткосрочной перспективе, а ослабевший евро пойдет на руку экспортерам еврозоны. Мы предпочитаем обширные инвестиции в глобальные акции. Среди развивающихся рынков мы все также видим наилучший потенциал в Азии (меры стимулирования и другие реформы свидетельствуют о привлекательности Китая).

Тема месяца

Понятие инвестиционного риска

В целом, риски окружают нас повсюду, и мы идем на риск каждый день. Некоторые из них очевиднее других. К примеру, прыжок с парашютом — это очевидный риск, тогда как риск удара молнией не столь очевиден. Риск является многосторонним и подразумевает множество взаимодействующих факторов. К примеру, некоторые люди считают управление автомобилем рискованным, другие же мало беспокоятся о вождении, но не любят летать на самолете, хотя статистика и показывает, что вероятность попасть в аварию при полете на самолете гораздо ниже, чем при езде на автомобиле. В инвестиционном мире же риск означает неопределенность в отношении того, что произойдет с инвестированными деньгами. То есть вероятность, что вы потеряете свои инвестиции или что инвестиции окажутся менее прибыльными, чем вы ожидали. Иными словами, можно сказать, что риск — это степень вероятности, что инвестиция принесет доход или убытки. В этой статье вы подробнее узнаете о том, что такое риск и как его оценить, чтобы делать более взвешенные инвестиционные решения.

Основы

Когда вы инвестируете деньги, вы планируете получить больше, чем вложили, или, если быть точнее, получить доход. И вот тут речь заходит о фундаментальном принципе инвестирования — риск и доход напрямую связаны. Чем выше риск, тем выше потенциал дохода. Иными словами, чем выше желаемый доход, тем больше неопределенность конечного результата. И вы должны понимать это, пытаясь получить более высокий доход. В свою очередь, если вы хотите добиться определенного результата и более низкого риска, вам придется принять более низкий потенциальный доход. Это называется компромиссом риска и дохода. В целом, вы отказываетесь от более высокого потенциального дохода в обмен на более низкий риск. Исторически инвестиции с более высоким риском имели тенденцию приносить более высокий доход (хотя предыдущие результаты не являются гарантией дохода в будущем). Чем агрессивнее вы ведете себя как инвестор, тем более высокий риск вы принимаете и тем выше шанс, что вы сможете получить потенциально более высокий доход (принимая, что вы вообще получите доход). И наоборот, чем вы более консервативны как инвестор, тем более низкий риск вы принимаете и тем ниже вероятность, что вы сможете получить высокий доход (хотя и вероятность потерять инвестиции гораздо ниже).

Еще один важный момент, который важно понять — это отношение между риском и временем. Говоря в общем, чем больше выбранный вами временной интервал (период времени, в течение которого вы планируете продолжать инвестировать), тем агрессивнее вы можете быть при инвестировании с высоким риском. Это происходит из-за того, что чем дольше вы продолжаете инвестировать, тем больше времени у вас будет, чтобы выдержать колебания в надежде получить более высокий доход с течением времени (безусловно, нет уверенности, что инвестиции вообще не принесут убытков).

Измерение риска

Неопределенность результата инвестиций означает, что инвестиционный риск относится к тому, как цена инвестиций колеблется или меняется с течением времени, т.е. ее волатильности. В целом, чем выше волатильность, тем выше неопределенность результата ваших инвестиций и тем выше потенциальный риск, связанный с этими инвестициями. В этом случае существует несколько способов оценки и измерения риска.

Измерение риска подразумевает использование математических инструментов и техник, которые предполагают, что волатильность повышает риск убытков. Хорошо известная и широко применяемая техника измерения риска является двусторонней; чем выше отклонение инвестиций от ожидаемого результата — вверх или вниз — тем более рискованными они считаются. Данная техника является частью Современной теории инвестиционного портфеля (МРТ), которая легла в основу процесса управления инвестиционным портфелем в 50-х годах прошлого века. Метод расчета отклонений называют средним квадратичным отклонением. К примеру, для инвестиций, уровень доходности которых никогда не меняется, среднее квадратичное отклонение равно нулю. Для инвестиций, уровень доходности которых постоянно меняется, но не превышает 10% от среднего уровня, это показатель составляет 10%. В целом, чем выше среднее квадратичное отклонение, тем более изменчив доход и тем рискованнее инвестиции. Среднее квадратичное отклонение, как правило, рассчитывается на годичной основе и используется, чтобы измерить, насколько уровень доходности отклонится от среднего значения в течение любого года в будущем.

Однако популярность стала набирать и так называемая концепция пост-современной теории инвестиционного портфеля (PMPT). Эта теория в первую очередь фокусируется на риске снижения вероятности убытков или недостижения определенной цели инвестиций. Данный подход оценивает статистическую вероятность отрицательного итога, например,

вероятность того, что вы потеряете 5% на инвестициях за год. Этот метод называется Value at Risk (VaR) — стоимостная мера риска.

Как снизить инвестиционный риск?

Одним из наиболее распространенных способов снижения инвестиционного риска является создание инвестиционного портфеля, сбалансированного в плане классов активов, в которые вы инвестируете. Иными словами, это можно сравнить с известной поговоркой — не складывайте все яйца в одну корзину. Подобный подход известен как диверсификация. Диверсификация — это распределение инвестиций по разным объектам в целях снижения риска. Согласно теории МРТ, портфель, состоящий из разных классов активов, как правило, имеет более низкий риск для данного уровня доходности, чем портфель, состоящий только из одного класса активов, или портфель, активы которого имеют высокую корреляцию и тенденцию вести себя схожим образом. Включив в портфель классы активов с доходностью инвестиций, которая по-разному изменяется в разных условиях рынка, вы сможете защитить себя от значительных убытков. Диверсификация работает, поскольку расширяет вашу инвестиционную базу (хотя и не может гарантировать прибыль или защитить от возможных убытков).

Диверсифицируемые и недиверсифицируемые риски

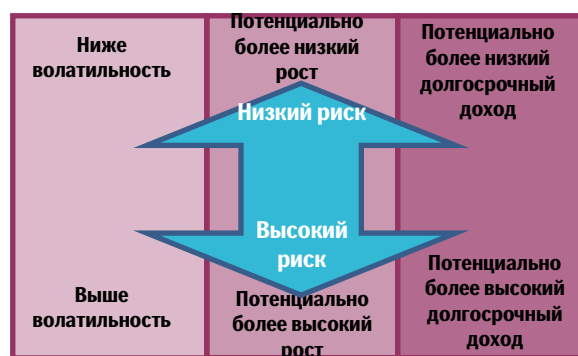
Как и в вашей повседневной жизни, риски преобладают и в инвестиционном мире, и некоторые из них очевиднее других. Все инвестиции подвержены общей неопределенности, связанной с соответствующим типом инвестиций. Это феномен известен как систематические риски. Риск возникает также из факторов и условий, характерных для инвестиций в конкретную компанию, отрасль или класс активов. Такие риски называют несистематическими.

Систематический риск вызывают экономические, социальные и политические факторы. Этот тип риска относится ко всему рынку и является как непредсказуемым, так и практически неизбежным. Такой риск называют недиверсифицируемым, поскольку его нельзя устранить посредством диверсификации. Изменения процентных ставок, инфляция, рецессия и войны являются источниками систематического риска, так как влияют на весь рынок.

Несистематические риски связаны с факторами, специфическими для базовой компании или отрасли, и могут быть снижены при помощи диверсификации. Владея акциями в различных компаниях и отраслях, а также ценными бумагами других классов активов, например, облигациями, инвесторы будут меньше подвержены влиянию какого-либо события или решения, значительно повлиявшего на одну компанию, отрасль или класс активов. В качестве примера несистематического риска можно назвать нового конкурента, изменения в руководстве или изменения в законодательстве.

Основной вывод

В целом, отношение между риском, доходом и временем, упомянутое в данной статье, можно проиллюстрировать на изображении ниже.



Так же как вы не можете жить, не принимая рисков в своей повседневной жизни, так и любые инвестиции несут в себе особый уровень риска. Чем выше волатильность инвестиций, тем более непредсказуем их доход и тем более рискованными они считаются. С другой же стороны, такие инвестиции могут отблагодарить вас более высоким долгосрочным доходом. Поскольку вы не можете полностью устранить риски при инвестировании, лучшее, что вы можете сделать — это понять и управлять ими по мере возможности.

Наконец, стоит добавить, что при оценке риска существует два важных элемента, которые следует понимать. Первый — способность инвестора выдержать риск, и второй — риск самих инвестиций. Подробнее об этом — в следующем ежемесячном информационном бюллетене.

Источнику: *Forbes, FlexScore, Investopedia, Besley and Brigham, "Принципы финансов" (3-е издание)*

Пояснение терминологии

Использованный термин	Объяснение
Обеспеченные активами ценные бумаги	Финансовые ценные бумаги, обеспеченные займом, арендой или доходами под залог активов, кроме ценных бумаг, обеспеченных недвижимостью и ипотекой. Для инвесторов обеспеченные активами ценные бумаги являются альтернативой инвестициям в корпоративные долговые обязательства.
Обеспеченные облигации	Обеспеченные облигации — это ценные бумаги, сформированные из пула займов частного или государственного сектора. Обеспеченные облигации имеют много схожего с ценными бумагами, обеспеченными недвижимостью и ипотекой.
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.
Диверсификация (финансовая)	В финансах диверсификация означает снижение риска путем инвестирования в разнообразные активы. Это объясняется тем, что портфель, составленный из разных видов инвестиций, в среднем меньше подвержен риску, чем каждая конкретная инвестиция в портфеле.
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.
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.
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 крупных кредитных 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 ценной бумаги. 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.
Среднее квадратичное отклонение	В финансах среднее квадратичное отклонение применяется к годовому проценту прибыли инвестиций для измерения их волатильности. Стандартное квадратичное отклонение также называют исторической волатильностью и используется инвесторами в качестве меры измерения предполагаемой волатильности.
Систематический риск	Систематический риск вызывают экономические, социальные и политические факторы. Этот тип риска относится ко всему рынку и является как непредсказуемым, так и практически неизбежным. Такой риск называют недиверсифицируемым, поскольку его нельзя устранить посредством диверсификации. Изменения процентных ставок, инфляция, рецессия и войны являются источниками систематического риска, так как влияют на весь рынок.
Несистематический риск	Несистематические риски связаны с факторами, специфическими для базовой компании или отрасли, и могут быть снижены при помощи диверсификации. Владея акциями в различных компаниях и отраслях, а также ценными бумагами других классов активов, например, облигациями, инвесторы будут меньше подвержены влиянию какого-либо события или решения, значительно повлиявшего на одну компанию, отрасль или класс активов. В качестве примера несистематического риска можно назвать нового конкурента, изменения в руководстве или изменения в законодательстве.
Стоимостная мера риска (VaR)	Стоимостная мера риска, зачастую именуемая VaR, измеряет размер потенциальных убытков, которые может принести инвестиция или портфель инвестиций в течение определенного периода времени.
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.

Ежемесячный информационный бюллетень Сбережения и инвестиции

Обилие взлетов и падений на финансовых рынках в начале 2015 года



Февраль 2015 г.

Информация о результатах индексов фондового рынка за предыдущие 5 лет до 31 января 2015 года

Регион	Индекс	Валюта	Результат						
			2010	2011	2012	2013	2014	12 месяцев в	С начала 2015 года
США	S&P 500	USD	12,8%	0,0%	13,4%	29,6%	11,4%	11,9%	-3,1%
Европа	MSCI EURO	EUR	-2,2%	-16,5%	15,6%	19,6%	2,3%	12,6%	7,1%
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	13,7%	-23,3%	13,2%	-2,9%	-40,0%	-35,6%	-2,1%
Азия	MSCI EM Asia	USD	16,6%	-19,1%	18,1%	-0,2%	2,5%	10,3%	2,4%
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	12,1%	-21,9%	5,4%	-15,7%	-14,8%	-11,7%	-6,3%

Вышеизложенная информация предоставляется только в инвестиционных 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>.

