

Ежемесячный информационный бюллетень Сбережения и инвестиции

Несмотря на политический шум, экономические
данные остаются стабильными



Февраль 2017 г.

Обзор рынка

В первый месяц 2017 года главными событиями были политические — инаугурация президента Трампа, после которой последовало множество иммиграционных и торговых распоряжений. Инвесторам было трудно толковать непосредственные последствия для рынка, однако незначительная осторожность все же заметна. Несмотря на политический шум, экономические показатели остались стабильными. Ожидания глобального роста растут, а отчетность предприятий дает хорошие надежды. Между тем растут инфляция и инфляционные ожидания, что свидетельствует об ужесточении денежно-кредитной политики. Тем не менее, денежно-кредитная политика Федеральной резервной системы (ФРС) и Европейского центрального банка (ЕЦБ) остается неизменной. Однако ожидается, что ФРС будет поднимать процентные ставки в этом году 2-3 раза, а ЕЦБ начнет сокращать покупку облигаций в апреле. Мировые индексы покупательной способности (ИПС) проявляют признаки оптимизма, что традиционно сигнализирует о сильном экономическом росте в будущем. Наше мнение в отношении рискованных активов остается скорее позитивным, чем нейтральным, однако мы допускаем возможность высокой волатильности в краткосрочной перспективе.

Фондовые рынки*	Главные события и ожидания
США (Индекс S&P 500, USD): +1,8% в январе +1,9% с начала года +73,6% за пять лет	Фондовые рынки США начали год с рекордно максимальных основных фондовых индексов, несмотря на неопределенность в отношении передачи власти администрации нового президента. Тем не менее, вступление Д. Трампа в должность в конце января всколыхнуло опасения по поводу глобальной торговли, особенно его решение построить стену на границе с Мексикой и запрет на въезд в Соединенные Штаты для граждан семи основных мусульманских стран. Амбиции президента — создание рабочих мест в США и сокращение торгового дефицита. Это означает, что США также необходимо сбалансировать торговлю с другими крупнейшими торговыми партнерами, как Китай и Канада. Тем не менее, в его риторике есть признаки того, что худшие опасения не обязательно материализуются. Торговые соглашения с Мексикой станут предметом новых переговоров, а не будут отменены. Соглашение о Транс-Тихоокеанском партнерстве, из которого вышли США, будет заменено соглашениями с отдельными странами. Показатели ВВП США за 4 квартал свидетельствуют о том, что экономика США выросла на 1,6% в годовом исчислении в 2016 году — самый медленный годовой темп роста с 2011 года . Тем не менее, прогнозы экономистов в отношении будущего роста остаются позитивными — согласованный прогноз роста составляет 2,3% как в 2017, так и 2018 году. Такие оптимистичные оценки в основном обусловлены перспективой ослабления фискальной политики в ближайшие годы. Однако создается впечатление, что инвесторы уже учли это в ценах на акции и теперь они начинают беспокоиться относительно сроков и масштабов любых будущих фискальных стимулов.
Европа (MSCI EURO, EUR): -1,3% в январе -1,3% с начала года +43,7% за пять лет	Экономика европейских стран показывает устойчивость к повышенной политической неопределенности благодаря увеличению количества рабочих мест и расходам капитала, поддерживаемых экспансионистской денежно-кредитной и фискальной политикой. Одним из примеров позитивных данных о рынке труда является то, что в декабре безработица в еврозоне снизилась до 9,6% — самого низкого уровня с мая 2009 года. Инфляция в еврозоне выросла до 1,8% в январе в основном из-за роста цен на энергоносители. Ожидается, что результаты предстоящих выборов в Нидерландах, Франции, Германии и, возможно, Италии, подтвердят продолжение укрепления антиинфляционных сил. Несмотря на обширные и глубокие проблемы самоопределения в ЕС, выборы в этом году вряд ли приведут к власти силы, выступающие против ЕС. Исключением может оказаться Франция. На заседании ЕЦБ в январе было принято решение оставить монетарную политику без изменений. Это соответствовало ожиданиям, учитывая, что в прошлом месяце политики объявили, что они сократят покупки активов с 80 до 60 миллиардов евро в месяц с апреля по декабрь 2017 года.
Восточная Европа (MSCI EM Eastern Europe, USD): +2,0% в январе +2,0% с начала года -28,3% за пять лет	Отчетность предприятий за 4 квартал , похоже, оказалась отличной, например, европейские банки продемонстрировали столь необходимые признаки роста. Свою отчетность подали более половины американских компаний из списка S&P 500. Их прибыль оказалась приблизительно на 3,3% выше, чем ожидалось (что особенно хорошо для финансовых, энергетических и технологических компаний). В тоже время уровни продаж соответствуют ожиданиям.
Азия (MSCI EM Asia, USD): +5,9% в январе +5,9% с начала года +10,6% за пять лет	После тяжелого конца 2016 года, в первый месяц 2017 года акции развивающихся рынков вернулись на прежний уровень , показав самый сильный старт с 2012 года. Это было вызвано небольшим обесцениванием доллара и улучшением перспектив экономического роста на фоне роста цен на сырьевые товары. Подробнее о том, что ожидать в развивающихся странах в 2017 году, смотрите на странице 2.
Латинская Америка (MSCI EM Latin America, USD): +7,5% в январе +7,5% с начала года -37,9% за пять лет	Мы считаем, что в целом мировая экономика демонстрирует признаки роста , а темп этого роста немного выше, чем в последние годы. Несмотря на политический шум, экономические показатели оставались стабильными. Мировые индексы покупательной способности (ИПС) в некогда мрачном промышленном секторе показывают самые оптимистичные результаты за последние шесть лет. Сектор услуг в США и других странах также показывает высокую активность. Оптимистичные показатели ИПС традиционно свидетельствуют об ускорении экономического роста. Но хотя экономика и демонстрирует признаки укрепления, мы не можем игнорировать основные риски. Текущие политические события явно знаковые, а неопределенность в отношении Brexit и политики Трампа фактически увеличилась за последние месяцы.

* 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)	Доходность государственных облигаций растет, так как третий квартал 2016 года начался с более благоприятного прогноза экономического роста, менее стимулирующей денежно-кредитной политики ФРС, сокращений ЕЦБ и инфляционных ожиданий, обусловленных ростом цен на нефть и сырьевые товары. Тенденция роста доходности сохраняется, и мы по-прежнему придерживаемся негативного прогноза в отношении государственных облигаций.
Средний риск (сбалансированные)	В январе наши портфели со сбалансированными рисками дали слегка отрицательную доходность в основном из-за большой настороженности среди инвесторов в конце месяца. В январе мы немного повысили уровень риска в портфелях путем снижения инвестиций с фиксированным доходом и увеличения своих вложений в акции. Среди инвестиций с фиксированным доходом, мы видим перспективную ценность высокодоходных корпоративных облигаций. Растущие цены на товары стабилизировали предыдущую острую обстановку в некоторых секторах кредитного рынка, что привело к лучшему балансу между фактическими доходами и ожидаемым процентом дефолтов.
Высокий риск (агрессивные)	После повышения устойчивости к отдельным видам рисков в январе, мы сохраняем прогноз незначительной нагрузки на рискованные активы. Мы видим постоянные сигналы о сильном экономическом росте, увеличивающих вероятность роста доходов корпораций. Шансы этого также улучшились, так как сырьевой сектор выигрывает от повышения цен, а финансовый сектор — от изменения низких процентных ставок. В то же время фондовый рынок очень нуждается в фактической прибыли, чтобы оправдать оценки. Из-за несколько высоких оценок, мы не хотим брать на себя чрезмерные риски в настоящее время.

Тема месяца

Чего ожидать на развивающихся рынках в 2017 году

Совокупный рост ВВП на развивающихся рынках ускорится в 2017 году приростом до 4,7%. Хотя предстоящее президентство Дональда Трампа может нанести вред конкретным странам, это не должно повлиять на совокупный рост. Перспективы стран БРИК улучшатся. Мы ожидаем, что экономика Бразилии и России вернется к положительному росту. Несмотря на то, что недавняя денежная реформа в Индии негативно скажется на ближайшую активность, это влияние ослабнет на протяжении 2017 года. Кроме того, несмотря на то, что рост ВВП Китая замедлится в связи с замедлением роста тяжелой промышленности и производственного сектора, это будет происходить постепенно. Мы ожидаем, что активы развивающихся стран продолжат восстановление, которое началось в январе 2016 года.

Рост развивающихся рынков восстанавливается

Экономический рост на развивающихся рынках (РР) возобновляется с весны прошлого года. Мы ожидаем, что в этом году ВВП вырастет на 4,7% с 4,1% в 2016 году, превысив показатель развитых стран, в которых рост ОЭСР по нашим прогнозам составит 2,0% в этом году по сравнению с 1,7% в 2016 году. Следовательно, доля РР в мировом ВВП будет продолжать расти. Тем не менее, совокупный рост РР будет оставаться ниже уровня, достигнутого в течение 2000-х годов, что в значительной степени обусловлено временными факторами, в том числе и быстрой интеграцией этих стран в мировую экономику и очень высокой активностью Китая. Несмотря на то, что недавняя победа Дональда Трампа на президентских выборах в США может оказать негативное влияние на рост в конкретных странах (в частности, в Мексике), а совокупный рост РР вряд ли сильно пострадает.

Трамп положит конец восстановлению экономической активности на РР после спада

Победа Дональда Трампа оказала влияние на стоимость активов РР, в частности на их валюты. Тем не менее, несмотря на резкое обесценивание, стоимость валют РР все же выше, чем год назад. Более того, несмотря на то, что Республиканская партия контролирует Конгресс, Трамп вряд ли сможет выполнить все свои предвыборные протекционистские обещания. В частности, он столкнется с жесткой оппозицией со стороны компаний США и рисками начала торговой или валютной войны. Если предположить, что удастся избежать наихудшего сценария запретительных торговых ограничений, активы РР продолжат восстановление, которое началось в январе 2016 года. Вернув себе примерно одну треть от общего обесценивания по отношению к основным валютам в период с мая 2013 года по январь 2016 года, мы видим потенциал роста на фоне ускорения экономического роста. Основные риски включают в себя повышение ставок в США раньше, чем ожидалось, возобновление падения цен на нефть и резкое замедление роста в Китае, что повлечет за собой значительное снижение цен на сырьевые товары и сокращения в торговле.

Улучшение перспектив стран БРИК

Бразилия и Россия пережили худшую рецессию. Экономика обеих стран возобновила позитивный, но слабый рост в этом году. Есть несколько сходств. Как ожидается, восстановление в обеих странах будет связано с производством и экспортом. Более высокие цены на нефть обеспечат некоторую стабильность. Кроме того, хотя до сих пор наблюдались признаки лишь робкого улучшения розничных продаж и потребительских расходов, особенно в Бразилии, мы также ожидаем, что эти секторы вырастут с замедлением инфляции. Действительно, снижение инфляции позволит центральным банкам Бразилии и России снизить ставки в этом году, обеспечив поддержку роста.

Тем не менее, не стоит ожидать помощи со стороны фискальной политики. В Бразилии самая большая задача в краткосрочной перспективе, стоящая перед правительством Темера — это дефицит бюджета страны, который составляет 10% от ВВП. После объявления потолка государственных расходов в декабре, его ключевой задачей в этом году будет крупномасштабная пенсионная реформа, которая является жизненно важным, если администрация хочет, чтобы план жесткой экономии стал успешным. Хотя внутренняя политика стала более стабильной, коррупционные расследования продолжаются. Несмотря на риск

отставки правительства Темера, мы считаем, что он сможет продержаться во власти до всеобщих выборов в 2018 году.

Россия также страдает от дефицита бюджета, который министр финансов страны пообещал сократить примерно с 4% от ВВП до 1,2% к 2019 году. Интересно отметить, что правительство недавно изменило тактику и объявило о планах по сокращению расходов на оборону в этом году. Тем не менее, мы ожидаем, что этому сокращению будут противостоять крупные монополии.

Внутренняя политика России стабилизируется прежней в 2017 году после недавних парламентских выборов в сентябре 2016 года, когда президент Владимир Путин и его партия Единая Россия еще больше укрепили свою власть. Следующие президентские выборы намечены на март 2018 года. По нашим ожиданиям, Путин выигрывает второй срок.

Ключевые проблемы Бразилии в 2017 году: отставка правительства Темера, пенсионная реформа, государственные финансы.

Ключевые проблемы России в 2017 году: отношения с администрацией Трампа, санкции, цены на нефть.

Ярким примером является Индия благодаря привлекательному росту ВВП страны и сокращению дефицита бюджета и торгового баланса. Правительство Моди также проводит реформы, самые главные из которых касаются национального налога на товары и услуги. Тем не менее, валютная реформа в начале ноября 2016 года была реализована плохо, что пошатнуло рост в краткосрочной перспективе. В частности, правительство заявило, что более 85% от общего объема наличных денег в обращении недействительно. Хотя эта реформа является частью более широкой политики, направленной на борьбу с коррупцией, это отрицательно сказалось как на финансовых рынках, так и на реальном секторе экономики. Порыв граждан обменять старые банкноты резко сократил доходность облигаций, а также снизил стоимость рупии и фондовых акций. Хотя финансовые рынки восстановились, реформа также привела к проблеме нехватки наличных средств, которую еще предстоит решить. Розничные продажи пострадали особенно. Экономическая активность потерпела серьезный удар, в результате чего нам пришлось сократить наш прогноз ВВП на 2017 год до 7,6%. Затяжное влияние валютной реформы создает риск снижения прогноза прибыли.

Что касается общих усилий по реформированию, неспособность добиться значительного прогресса в двух наиболее важных областях — рынке труда и законодательстве о закупках, крайне затрудняет достижение цели правительства по росту ВВП на 8-10%. На 2017 год запланированы важные государственные выборы. Моди будет заботиться о том, чтобы не оттолкнуть избирателей из-за проведения непопулярных реформ, особенно учитывая отрицательный опыт валютной реформы.

Проблемы демонетизации не меняют нашего прогноза в отношении рупии. Планирование инфляции в сочетании с сокращением торгового баланса и дефицита бюджета обеспечат большую устойчивость. По нашим оценкам, в этом году рупия ослабнет незначительно.

Ключевые проблемы Индии в 2017 году: Затянувшееся влияние демонетизации, успешность реформ, государственные выборы.

Экономическая активность в Китае стабилизируется в 2016 году в основном за счет мер по стимулированию экономики. Мы ожидаем, что в 2017 году рост замедлится главным образом в результате замедления роста тяжелой промышленности и производственного сектора. В настоящее время власти Китая переходят от поддержки роста к решению структурных проблем. Монетарная политика не будет смягчаться, в то время как эффект предыдущего ослабления будет исчезать. Например, в настоящее время структурные проблемы являются основой жилищной политики, которая в настоящее время сосредоточена на ужесточении, чтобы замедлить рост цен. Кроме того, было объявлено о введении мер по сокращению избыточных мощностей в промышленности, хотя на сегодняшний день прогресс ограничен. Из-за того, что многочисленные члены политической элиты могут быть смещены в конце 2017 года, правительство, вероятно, захочет обеспечить длительный стабильный рост экономики и финансовых рынков в преддверии этой смены.

В первую очередь, политики хотят избежать резкого ослабления рынка труда, что может вызвать социальные волнения. Тем не менее, в настоящее время не существует явных признаков такого ухудшения. Отношения с администрацией Трампа начались плохо. Тем не менее, существенные тарифные ограничения в США, вероятно, будут введены позже, а не в 2017 году. Среди потенциальных факторов — замедление роста экономики США.

Курс юаня опустился из-за давления со стороны курса доллара, мер по ужесточению со стороны ФРС, оттока капитала и озбоченности

относительно будущей торговой политики США. Юань резко обесценился в ноябре и декабре, однако восстановился в январе. Мы ожидаем, что в 2017 году будет лишь незначительное ослабление из-за перехода власти в Китае.

2017 будет сложным годом для некоторых небольших стран

В прошлом году в Аргентине правительство Марси занималось реформированием экономики. Хотя эти реформы продолжатся в 2017 году, главный вопрос будет заключается в том, заметят ли избиратели улучшения, прежде чем они потеряют терпение в преддверии парламентских выборов в октябре. **Мексика** стала целью протекционистских мер Трампа, поэтому песо резко ослаб. Тем не менее, любые торговые ограничения также приведут к значительным затратам производственного сектора США. Неопределенность относительно политики Трампа будет по-прежнему влиять на уверенность корпоративного сектора. Ожидается, что обесценивание песо заставит центральный банк повысить ставку позже в 2017 году. Экономика **Турции** будет выглядеть хуже других РР в этом году. Ключевым фактором, влияющим на стоимость турецких активов, является политическое давление на центральный банк не поднимать

процентные ставки, несмотря на инфляцию на уровне 8,5% в декабре (в годовом исчислении) и инфляционные ожидания на 2017 год, которые выше целевого уровня на 5%. Учитывая зависимость финансирования большого дефицита торгового баланса от от краткосрочных портфельных инвестиций, нежелание властей ужесточить денежно-кредитную политику делает турецкую лиру одной из самых уязвимых валют. Другим фактором, который будет влиять на экономику Турции в 2017 году, является планируемая конституционная реформа, которая предполагает передачу президенту почти абсолютного контроля над правительством.

Украина прошла худший этап экономического спада и вернется к положительному росту в этом году. Тем не менее, пока отсутствует решение конфликта на востоке Украины, а правительство будет продолжать поддерживать реформирование экономики, чтобы убедить МВФ выделить ей антикризисный кредит.

Источники: SEB

Глоссарий

Используемые термины	Объяснение
Валовой внутренний продукт (ВВП)	Денежная стоимость всех готовых товаров и услуг, произведенных в пределах страны за указанный период, хотя обычно ВВП рассчитывается за год. В него входит все частное и публичное потребление, правительственные расходы, инвестиции и экспорт за вычетом импорта на определенной территории.
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.
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.
Индексы менеджеров по закупкам (PMI)	Индикатор экономического здоровья производственного сектора. Индексы PMI основаны на пяти важнейших индикаторах: 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.
Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР)	Группа из 34 стран-участниц, которые обсуждают и разрабатывают экономическую и социальную политику. Страны ОЭСР — это демократические страны, которые поддерживают свободную рыночную экономику.
Количественное смягчение	Нестандартная монетарная политика, при которой центральный банк скупает государственные ценные бумаги или другие ценные бумаги на рынке, чтобы снизить процентные ставки и увеличить приток денег. Количественное смягчение увеличивает приток денег путем накопления финансовых учреждений капиталом, способствуя увеличению кредитования и ликвидности.
Сокращение	Сокращение — это постепенное свертывание деятельности центрального банка по улучшению условий для экономического роста. Эта деятельность может включать в себя изменение обычных мероприятий центрального банка, таких как изменение процентных ставок или нормативов обязательного резервирования, или более нетрадиционным мер, таких как смягчение денежно-кредитной политики (СДКП). В качестве финансового термина, слово «сокращение» наиболее известно в контексте программы смягчения денежно-кредитной политики Федеральной резервной системы.
Транс-Тихоокеанское партнерство (ТТП)	Транс-Тихоокеанское партнерство (ТТП) — это предлагаемое соглашение о свободной торговле, которое подразумевает снижение тарифов и других торговых ограничений, заключенное между Австралией, Брунеем, Канадой, Чили, Японией, Малайзией, Мексикой, Новой Зеландией, Перу, Сингапуром, США и Вьетнамом.
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 января 2017 года

Регион	Индекс	Валюта	Результат						
			2012	2013	2014	2015	2016	12 мес яцев	С начала 2017 года
США	S&P 500	USD	13,4%	29,6%	11,4%	-0,7%	9,5%	17,5%	1,8%
Европа	MSCI EURO	EUR	15,6%	19,6%	2,3%	6,1%	1,7%	7,2%	-1,3%
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	13,2%	-2,9%	-40,0%	-8,1%	33,0%	38,9%	2,0%
Азия	MSCI EM Asia	USD	18,1%	-0,2%	2,5%	-11,8%	3,8%	18,6%	5,9%
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	5,4%	-15,7%	-14,8%	-32,9%	27,9%	44,3%	7,5%

Вышеизложенная информация предоставляется только в информационных целях. Информация не является консультацией по инвестициям 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 и ценных бумагах доступна на сайте SEB: <https://www.seb.lv>.