

# Ежемесячный информационный бюллетень Сбережения и инвестиции

Прогноз на новый год позитивный, но политические  
риски повышены



Январь 2017 г.

## Обзор рынка

Вот и прошел 2016 год – необычно беспорядочный для финансовых рынков и политики, но также преподнесший нам много хороших сюрпризов. В 2017 году мы ожидаем лучшего роста мировой экономики и повышения корпоративных доходов. Мы также столкнемся с повышенными политическими рисками и множеством неизвестных факторов. В декабре наше мнение в отношении рисковых активов, таких как ценные бумаги, стало немного более позитивным, и остане таковым на начало 2017 года.

Фондовые рынки*	Главные события и ожидания
<b>США</b> (Индекс S&P 500, USD): <b>+1,8%</b> в декабре <b>+9,5%</b> с начала года <b>+78,0%</b> за 5 лет	Как и ожидалось, в прошлом месяце Федеральная резервная система <b>США</b> (ФРС) повысила свою ключевую процентную ставку с 0,25% до 0,75%. Сейчас планируется еще три этапа повышения за год в 2017 и 2018 годах, подтверждая эту тенденцию резкого увеличения показателей сильной экономикой США и ускорением инфляции. Доллар США поднялся и побил множество рекордов к концу 2016 года, достигнув самого большого уровня по отношению к евро с 2003 года. Поскольку ФРС придерживается монетарной политики, противоположной той, которую проводят центральные банки, есть хорошие предпосылки того, что тенденция усиления доллара США продолжится, если ФРС будет придерживаться прогнозов в отношении повышения своей процентной ставки. Тем не менее, сильный доллар может создать риск понижения как инфляции, так и экономического роста.
<b>Европа</b> (MSCI EURO, EUR): <b>+7,2%</b> в декабре <b>+1,7%</b> с начала года <b>+52,7%</b> за 5 лет	В <b>Европе</b> уровень безработицы продолжает снижаться, потребительское доверие возросло и настроения в деловой среде улучшились. Стоимость европейский акций значительно увеличилась к концу 2016 года. Доходность европейских облигаций возросла после того, как Европейский центральный банк (ЕЦБ) решил сократить ежемесячные покупки облигаций, начиная с апреля. ЕЦБ также сыграл определенную роль в ускорении планирования, чтобы поднять дополнительный капитал для стабилизации банковской системы Италии. В то же время, более высокие цены на товары помогли производителям в этом секторе. Политическая неопределенность будет продолжаться в 2017 году, начинаясь с переговоров по Брекситу и продолжаясь выборами во Франции, Германии и Нидерландах (кроме того, существует вероятность проведения досрочных выборов в Италии). Более подробная информация о нестабильности, связанной с политической ситуацией в 2017 году – в ежемесячной статье (стр. 2).
<b>Восточная Европа</b> (MSCI EM Eastern Europe, USD): <b>+10,6%</b> в декабре <b>+33,0%</b> с начала года <b>-19,4%</b> за 5 лет	Не позднее марта начнется процесс <b>выхода Великобритании</b> из Европейского Союза (ЕС). Попытки определить, как это будет сделано, набирают обороты. Премьер-министр Тереза Мэй сказала, что есть план, который она предоставит в деталях в течение нескольких недель. Есть большая неопределенность в отношении того, будет ли это «мягкий» или «жесткий Брексит», но риск жесткого варианта серьезно ослабил позиции фунта. Между тем ожидается, что позже в этом месяце Верховный суд вынесет постановление, что парламент, а не правительство, несут ответственность за этот вопрос, и, соответственно, возбудит судебный процесс, который ускорит вероятные задержки и, возможно, приведет к внеочередным выборам.
<b>Азия</b> (MSCI EM Asia, USD): <b>-1,7%</b> в декабре <b>+3,8%</b> с начала года <b>+10,6%</b> за 5 лет	В других местах. <b>Индексы деловой активности (PMI)</b> , индикаторы экономической стабильности в производственных секторах, во многих странах улучшились и, в основном, весьма оптимистичны.
<b>Латинская Америка</b> (MSCI EM Latin America, USD): <b>+0,5%</b> в декабре <b>+27,9%</b> с начала года <b>-35,0%</b> за 5 лет	В развивающихся странах настроения на рынках ценных бумаг были менее позитивными. Ключевыми факторами будут уровень, до которого доллар будет продолжать укрепляться, и то, будут ли применены протекционистские меры. Оба этих фактора отрицательно влияют на экономику развивающихся стран.
	Цены на нефть получили толчок к повышению после того, как ОПЕК приняла решение сократить добычу, а также после последующих новостей о том, что страны, не являющиеся членами ОПЕК, такие как Россия, также снизят свою добычу нефти. Предложенное сокращение добычи, даже если оно не будет выполнено в полном объеме, должно привести к тому, что в следующем году мировой уровень добычи нефти будет ниже спроса. Это устранил избыточное предложение, которое негативно влияет на цены с 2014 года. С другой стороны, количество нефтяных скважин в США за десять последних недель увеличилось, в результате чего инвесторы начинают допускать то, что такое увеличение частично нейтрализует меры ОПЕК по снижению добычи. Кроме того, весьма сомнительно, что Ирак намерен выполнить эти соглашения.

\* Более подробную информацию об индексах можно найти в конце документа.



## Влияние на инвестиции разных категорий риска

Группа продуктов	Влияние в течение прошлого месяца и будущие ожидания
<b>Низкий риск (консервативные)</b>	В четвертом квартале 2016 года доходность государственных облигаций на большинстве рынков возросла в связи с предположениями более высокого уровня инфляции и экономического роста и меньшей стимулирующей денежно-кредитной политики. Ожидания инфляции и доходность облигаций начали повышаться еще до выборов в США, но предположения налогово-бюджетного стимулирования, которое будет при вновь избранном президенте Дональде Трампе, подтолкнули их еще выше. Наши прогнозы в отношении государственных облигаций остаются негативными.
<b>Средний риск (сбалансированные)</b>	В декабре наши сбалансированные портфели рисков показали положительные результаты. Положительный эффект был достигнут в основном от рискованных активов, таких как ценные бумаги. В декабре мы повысили уровень риска в портфолио путем снижения инвестиций с фиксированным доходом и увеличения своих вложений в акции. Риск остается повышенным на начало 2017 г. Среди инвестиций с фиксированным доходом мы видим лучшую долгосрочную ценность в высокодоходных корпоративных облигациях. Растущие цены на товары стабилизировали острую обстановку в некоторых секторах кредитного рынка, что сейчас приводит к лучшему балансу между фактическими доходами и ожидаемым процентом дефолтов.
<b>Высокий риск (агрессивные)</b>	Всплеск экономики в конце 2016 года вместе с индексами деловой активности и данными по уровню инфляции указывают на то, что в первой половине 2017 года подъем будет продолжаться. Готовность к принятию рисков увеличилась первого квартала 2015 года, и прогноз остается позитивным, без превышения нормального уровня. Ожидается, что стимул монетарной политики в 2017 году уменьшится, но рынки возлагают новые надежды на налогово-бюджетное стимулирование. 2016-й был очередным слабым годом в плане роста корпоративных доходов, но 2017-й показывает, что у него есть потенциал, лучший за долгое время. Следовательно, стоимость ценных бумаг приведет к хорошему росту доходов в 2017 году. Основными аргументами в пользу довольно осторожных прогнозов могут быть риски повышения доходности облигаций и процентных ставок, большая задолженность, протекционизм и Трамп, отток китайского капитала, переговоры по Брекситу и выборы в нескольких странах Европы.

## Тема месяца

### Более подробная информация о нестабильности, связанной с политической ситуацией в 2017 году

*Инвесторам известно знают множество макроэкономических переменных, которые часто влияют на стоимость активов. Многие разбираются в корпоративных балансовых отчетах, коэффициентах «цена/прибыль», свободных денежных потоках и прочих финансовых данных. Однако инвесторам намного сложнее учитывать в своих прогнозах политические факторы. Например, в начале 2016 года большинство инвесторов считало, что практически невозможно представить сценарий, по которому Великобритания проголосовала бы за выход из ЕС, президентом США выбрали бы Дональда Трампа, или итальянские избиратели высказали бы свое недоверие реформистскому премьер-министру Маттео Ренци. Но все три сценария были реализованы, что для многих стало сюрпризом. В 2017 году мы также сталкиваемся с интенсивным политическим окружением в развитых странах, которое рассматривается в качестве главного вызова в предстоящем году. У политических факторов будет множество возможностей потрясти экономические прогнозы.*

#### Политическая непредсказуемость

2016-й был годом политической непредсказуемости, и наступающий год может быть таким же непредсказуемым. Во Франции, Германии и Нидерландах пройдут выборы, а поддержка populistских кандидатов растет. Тереза Мэй, премьер-министр Великобритании вступает в переговоры по Брекситу, что создает еще большую неопределенность. Рынки нервно ждут, что же господин Трамп будет делать, когда вступит в должность, причем прогнозы весьма противоречивы.

Теоретически, в данных случаях неопределенность может частично поддерживаться тем фактом, что у развитых стран есть сильные институты и порядок. Другими словами, у президентов ограниченные полномочия и они не могут предпринимать какие-либо действия без поддержки правящего большинства (то есть, в Конгрессе). Но, поскольку популизм растет, эти институты также подвергаются критике. Джон Бейнер, бывший спикер Конгресса США, называет эту ситуацию политической революцией. Не только в Америке, но и в Европе. А именно то, что делает эту модель непредсказуемой, – люди, такие как господин Трамп, госпожа Мэй или Ангела Меркель, которые обостряют ситуацию вместо создания устойчивых партийных платформ или политических программ.

#### США

Новая администрация формально приступит к работе в конце января, но сильное влияние Трампа чувствуется уже сейчас. Рынок ценных бумаг и облигаций, как и доллар США, отреагировали на исход выборов весьма ощутимо.

Неизвестно, что из сказанного в ходе предвыборной кампании было политическими амбициями, какие заявления были декларативными, а какие касались практической стороны. Также непонятно, в какой степени Республиканская партия в законодательной власти будет сотрудничать с Республиканской партией в Белом доме. Избранный, но еще не вступивший на пост президент Трамп, может обнаружить, что Демократы могут поддерживать позицию развития инфраструктуры, в то время как Республиканцы могут выступать за поддержку снижения налогового давления.

Есть много неизвестных факторов, но кажется, что на рынке ожидается понижение корпоративных налогов, упрощение регулятивных норм и более высокие доходы. Также на рынке ожидается повышение уровня инфляции и более скорые сроки поэтапной нормализации монетарной политики США. Во время своей предвыборной кампании будущий президент Трамп критиковал Джанет Йеллен и ФРС. Инвесторы могут быть приятно удивлены, если, приступив к своим обязанностям, Трамп будет уважать независимость ФРС.

В 2017 году ожидается, что Йеллен будет продолжать упорядочивать монетарную политику ФРС. На декабрьском совещании ФРС было принято решение о повышении ставки, и согласно экономическим прогнозам ожидается еще три повышения ставки в 2017 году. Маловероятно, что ФРС будет

предпринимать более агрессивные шаги, даже когда новый президент предоставит больше информации о своих намерениях в отношении фискальной политики. Если экономика сейчас поддается мягкой корректировке, например, ввиду начала ускорения примерно в середине года, налогово-бюджетное стимулирование может начаться в подходящее время. С другой стороны, если уровень безработицы грозит упасть ниже 4%, экономика поднимется выше намеченной тенденции, и рост цен ускорится, могут понадобиться различные дополнительные меры.

#### Европа

Политическая арена в Европе будет полна выборов: президентские и парламентские во Франции и Германии, всеобщие выборы в Нидерландах, Норвегии и Чешской Республике, президентские выборы в Венгрии и Словении и выборы в местные самоуправления в Португалии. Великобритания все еще бурлит после решения о Брексите, и на местных выборах в Соединенном Королевстве могут сказаться последствия референдума.

Выборы регулярно проходят в государствах с демократической формой правления и правительство часто меняется, но в этом году существует возможность того, что непроверенные партии антиэстеблишмента могут победить на выборах с несостоятельными предвыборными обещаниями. В них могут входить различные группы – от противников иммигрантов до расистов, но растущая поддержка кандидатов «аутсайдеров» весьма широка и насчитывает множество людей, которые будут голосовать по различным причинам, и, пожалуй, единственное сходство в настроениях избирателей – это отвращение к событиям нескольких прошлых лет.

#### Великобритания

Все еще не ясно, к чему приведет решение Великобритании выйти из ЕС. Европа настаивает, что цена доступа к единому рынку принимает иммиграционную политику ЕС. Европейским чиновникам нужно действовать осторожно. Они должны быть достаточно жесткими по отношению к Великобритании, чтобы дать показательный пример другим странам, которые могут подумывать о выходе из ЕС. В то же время они не могут быть настолько жесткими, чтобы помешать сотрудничеству с Великобританией по другим направлениям.

Этот вопрос сейчас лежит в плоскости «жесткий» или «мягкий Brexit». Жесткий Brexit – это потеря активов для единого рынка. Он дает преимущество ограничению иммиграции. Рынок отвечает на события, повышающие риск жесткого Брексита, продажей валюты Великобритании – фунтов стерлингов.

Мягкий Brexit сохраняет доступ к единому рынку. Парламент, как следует понимать, менее склонен поддерживать Brexit, чем население, что оно, в общем, и сделало. Чем больше роль парламента в этом вопросе, тем выше вероятность мягкого Брексита. Это также может оказать поддержку фунту стерлингов.

#### С точки зрения инвесторов

Для инвесторов вопрос заключается не в том, как недавно отреагировали рынки, а в том, чего следует ожидать в долгосрочной перспективе. Они настороженно относятся к тому, будут ли позитивные тенденции последних лет продолжаться в 2017 году.

Предстоящий год обещает большую нестабильность, которую вызывает политическая ситуация. Такие факторы, как Brexit, итог выборов в США и предстоящие ключевые выборы в Европе, как минимум, делают инвесторов еще больше неуверенными. В последнем опросе швейцарского банка UBS четверть клиентов, ведущих промышленных предприятий, назвали политический ландшафт самым большим изменением для их бизнеса в 2017 году – это самый серьезный из факторов, по сравнению с остальными.

С другой стороны, центральные банки, вероятно, будут придерживаться монетарной политики, которая сдерживает рыночный риск. Опыт показывает, что в такой обстановке временные корректировки на рынке могут открыть возможности для выборочного распределения капитала.

Следует сказать, что составлять прогнозы всегда трудно, но 2016 год однозначно научил нас, что следует ожидать неожиданного, поэтому предполагать, что может произойти в будущем, нужно крайне осторожно. Чтобы выжить в 2017 году, инвесторам понадобится использовать не только инструменты из мира экономики, но также и из психологии, социологии и политологии.

Источники: *Financial Times, Forbes, The Economist, Investing.com*

**Глоссарий**

Используемые термины	Объяснение
Валовой внутренний продукт (ВВП)	Денежная стоимость всех готовых товаров и услуг, произведенных в пределах страны за указанный период, однако обычно ВВП рассчитывается за год. В него входит все частное и публичное потребление, правительственные расходы, инвестиции и экспорт за вычетом импорта на определенной территории.
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. Высокодоходные 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. <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 А 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 стран-экспортеров нефти (ОПЕК)	Организация, в которую входят страны – крупнейшие экспортеры нефти. ОПЕК был основан в 1960 году для согласования нефтяной политики ее стран-участниц и оказания им технической и экономической помощи. ОПЕК — это картель, целью которого является управление поставками нефти в попытке установить цену на нефть на мировом рынке во избежание колебаний, которые могут повлиять на экономику как производящих, так и покупающих стран.
Количественное смягчение	Нестандартная монетарная политика, при которой центральный банк закупает государственные ценные бумаги или другие ценные бумаги на рынке, чтобы снизить процентные ставки и увеличить приток денег. Количественное смягчение увеличивает приток денег путем накачивания финансовых учреждений капиталом, способствуя увеличению кредитования и ликвидности.
Прибыль	Доход на инвестицию. Означает проценты или дивиденды, полученные по ценным бумагам, и обычно выражается в процентах годовых на основании стоимости инвестиций, ее текущей рыночной стоимости или номинальной стоимости.

**Информация о результатах индексов фондового рынка за предыдущие 5 лет до 31 декабря 2016 года**

Регион	Индекс	Валюта	Результат						
			2011	2012	2013	2014	2015	12 месяцев	С начала 2016 года
США	S&P 500	USD	0,0%	13,4%	29,6%	11,4%	-0,7%	9,5%	9,5%
Европа	MSCI EURO	EUR	-16,5%	15,6%	19,6%	2,3%	6,1%	1,7%	1,7%
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	-23,3%	13,2%	-2,9%	-40,0%	-8,1%	33,0%	33,0%
Азия	MSCI EM Asia	USD	-19,1%	18,1%	-0,2%	2,5%	-11,8%	3,8%	3,8%
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	-21,9%	5,4%	-15,7%	-14,8%	-32,9%	27,9%	27,9%

Вышеизложенная информация предоставляется исключительно 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>.