

Ежемесячный информационный бюллетень Сбережения и инвестиции

Греческая драма диктует события на финансовых рынках



Июль 2015 г.

Обзор рынка

В июне напряжение на рынках было в основном вызвано неопределенностью в отношении дальнейшего развития событий в Греции. Инвесторы отдавали предпочтение более безопасным активам, например, государственным облигациям, стараясь избежать неопределенности и отказываясь от рискованных активов, например, акций. Греческая драма еще некоторое время останется основной причиной для беспокойств на финансовых рынках. Однако мы считаем, что период повышенного беспокойства относительно проблем с Грецией и ее влиянием на финансовый рынок и рост мировой экономики будет кратковременным. В своих прогнозах мы с оптимизмом смотрим на рост мировой экономики. Укрепившаяся экономика США и других стран, восстановившийся банковский сектор, снизившийся дефицит бюджета в Европе, стимулирующая монетарная политика (ЕЦБ, центральных банков Японии и Китая) — это лишь немногие благоприятные факторы, которые обеспечат основу для продолжительного и, вероятно, более высокого мирового роста, что благоприятствует более рискованным инвестициям.

Результат фондового рынка*	Главные события и ожидания
США (Индекс S&P 500, USD): -2,1% в июне +0,2% с начала года +100,2% за пять лет	Экономика США, кажется, совершила опавилась после замедления роста в первом квартале (согласованный прогноз роста в 2,5% во втором квартале). Возобновление роста вновь было вызвано американскими потребителями. В первом квартале объемы накоплений превышали объемы трат, в свою очередь в мае и июне ситуация изменилась на противоположную. Рынок жилья показывает признаки роста за счет роста продаж новых домов и вторичного жилья. Больше число утвержденных ипотечных кредитов, более высокие зарплаты и уверенность потребителей должны поддержать дальнейший рост этого сегмента экономики. Все эти данные указывают на растущую вероятность первого повышения ставок Федерального резерва США (ФРС) до конца года. Однако явных знаков со стороны ФРС не поступало. Наш вывод — основным сценарием банка останется сентябрьское повышение ставок с последующим повышением в декабре. Тем не менее, прежде ФРС потребуются более убедительные признаки возобновившегося роста и растущих требований повышения зарплат. SEB продолжает верить в сентябрьское повышение ставок, однако вероятность этого несколько снизилась из-за таких факторов, как греческий кризис, укрепление доллара США, снижение прогноза роста в 2015 году от ФРС с 2,3-2,7% до 1,8-2,0% и рекомендации Международного валютного фонда (МВФ) о том, что процентные ставки США не следовало бы повышать до начала следующего года. Неопределенность рынка вероятнее всего возрастет в ожидании дальнейших собраний ФРС в этом году, так как инвесторы готовятся к росту ставок. Поскольку второй квартал подошел к концу, основное внимание вновь будет уделено прибыли второго квартала 2015 года. Следуя тенденции, сохранившейся на протяжении последних нескольких лет, результаты второго квартала оказались несколько ниже, чем прогнозировалось.
Европа (MSCI EURO, EUR): -4,2% в июне +10,2% с начала года +43,5% за пять лет	После шести месяцев переговоров, не давших результата, пропущенного платежа Международному валютному фонду (МВФ), двух недель контроля за движением капитала и нанесения огромного ущерба экономике Греция наконец смогла договориться со своими кредиторами (ЕЦБ, МВФ и Европейская комиссия). Греции будет выделен трехлетний кредит свыше 80 млрд. EUR, включая финансовую помощь банкам. Взамен она должна урезать расходы, обеспечить увеличение бюджетных поступлений в размере 12 млрд. EUR в течение двух лет, а также провести приватизацию. Кроме того, Греция обязуется оперативно провести данные реформы и обеспечить больший доступ кредиторам к различным министерствам. Положительная реакция рынка на соглашение и сохранение Греции в еврозоне говорит о том, что это практически лучший сценарий для Европы и финансовых рынков. Определенные проблемы остаются и, учитывая недавнюю историю, ничего не следует принимать как должное. Поэтому риск выхода Греции из еврозоны сохраняется. Тем не менее, как только эмоции улягутся, участникам рынка должны сфокусироваться на событиях в еврозоне за пределами Греции.
Восточная Европа (MSCI EM Eastern Europe, USD): -3,3% в июне +15,5% с начала года -23,3% за пять лет	
Азия (MSCI EM Asia, USD): -4,8% в июне +3,9% с начала года +24,4% за пять лет	
Латинская Америка (MSCI EM Latin America, USD): +0,8% в июне -7,7% с начала года -30,8% за пять лет	Более положительный экономический прогноз для еврозоны снизил опасения дефляции. Благоприятное влияние снижения цен на энергоносители подтвердил положительный рост розничных продаж, в то время как настроение потребителей достигло рекордно высокого уровня за последние несколько лет. В июне индекс менеджеров по закупкам в сфере производства (PMI) достиг рекордно высокого показателя за последние четыре года. Это говорит об улучшении экономической ситуации в еврозоне.
	В остальной части мира. Распродажа китайских ценных бумаг была вызвана решением китайских властей в начале июня ужесточить правила маржинальной торговли и продажи ценных бумаг без прикрытия, тем самым усложнив возможность инвесторов взять деньги в долг, чтобы сыграть на фондовом рынке (с целью защитить фондовый рынок от «пузыря»). После этого китайские власти предприняли несколько шагов, чтобы поддержать и стабилизировать фондовый рынок, например, урезали процентные ставки и обеспечили ликвидность, однако это не помогло. Несмотря на изменения цен на акции, мы ожидаем, что основная экономика Китая останется сильной. Риск обвала фондового рынка, который может привести к систематическому финансовому кризису, должен постепенно снизиться за счет большей поддержки со стороны правительства. Центральный банк Швеции (Riksbank) еще больше снизил свою базовую ставку (с -0,25 до -0,35 проц.). Причиной снижения стало повышение стоимости Шведской кроны с момента собрания банка в апреле и риск того, что это повышение может остановить начинающееся повышение инфляции. SEB прогнозирует еще одно снижение ставки этой осенью (вероятно в сентябре) — до -0,45%.

* 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)	В июне рост прибыли на рынках облигаций приостановился, поскольку инвесторы отдавали предпочтение более безопасным активам, например, государственным облигациям, из-за неопределенной ситуации в Греции. Слабые экономические данные и другие риски подобно долговому кризису в Греции могут ограничить рост прибыли. Тем не менее, более сильные экономические условия и повышенные ожидания инфляции, а также изменения в ожиданиях относительно повышения процентных ставок ФРС могут поспособствовать постепенному росту прибыли от государственных облигаций.
Средний риск (сбалансированные)	Июнь стал худшим месяцем в этом году для наших сбалансированных портфелей со средним риском из-за распродажи более рискованных активов по всему миру (ожидания по инвестициям с высоким риском в сбалансированных портфелях со средним риском рассмотрены в части высокого риска). Однако мы рассматриваем этот месяц как период повышенной волатильности, который не навредит 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 (на которые в июне было оказано отрицательное влияние) 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.
Высокий риск (агрессивные)	Греческий фактор отрицательно повлиял на фондовые рынки в июне. Однако мы считаем, что этот период повышенного беспокойства из-за проблем с Грецией и ее влиянием на финансовый рынок и рост мировой экономики будет кратковременным. Мы остаемся позитивными в своих прогнозах по росту мировой экономики, сохраняя долгосрочный положительный взгляд на акции. Такие благоприятные факторы, как укрепившаяся экономика США и других стран, восстановившийся банковский сектор, снизившийся дефицит бюджета в Европе, стимулирующая монетарная политика (ЕЦБ, центральных банков Японии и Китая), обеспечат основу для продолжительного и, вероятно, более высокого мирового роста, что благоприятствует более рискованным инвестициям.

Тема месяца

Финансовая возможность принять инвестиционный риск

Терпимость к риску или готовность принять на себя риск — это объем риска, который инвестор готов принять, или степень неопределенности, с которой инвестор может справиться. Иными словами, терпимость к риску — это объем риска, с которым инвестор может справиться психологически. Существует множество способов определить ее уровень, например, анкеты, разработанные для установления степени риска, при котором инвестор готов инвестировать. Однако рассуждения о риске не следует сводить к одной лишь терпимости. Ответа на вопрос “С каким риском вы можете справиться психологически?” недостаточно. Еще один важный вопрос — “Какой риск позволяют принять ваши финансовые возможности?”. И вот именно это называется финансовой возможностью или способностью принять инвестиционный риск. Данное понятие отвечает на вопрос, сможет ли инвестор защитить свое финансовое благополучие независимо от того, как себя поведет инвестиционный рынок. Чтобы принять правильные решения по инвестиционной стратегии, инвестору необходимо определить свою финансовую способность принять риск, то есть, провести всестороннюю и объективную оценку множества факторов, определяющих способность инвестора справиться с риском потери инвестиций.

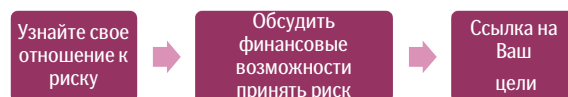
Определение отношения к риску

В своих предыдущих статьях (февраль – март 2015 г.) мы уже анализировали, что в инвестиционном мире риск — это неопределенность в отношении того, что же произойдет с инвестированными вами деньгами. То есть вероятность, что вы потеряете свои инвестиции или что инвестиции окажутся менее прибыльными, чем вы ожидали. Иными словами, мы пришли к выводу, что риск — это степень вероятности, что инвестиция принесет доход или убытки. С этой точки зрения, мы объяснили способы измерения вашей терпимости к риску и сопоставления ее с инвестициями, которые вы выбираете или которые предлагаются вам на выбор.

В этом случае речь больше шла об эмоциональной способности инвестора принять на себя риск, основанной на его отношении к финансовому риску и степени психологической или эмоциональной боли, пережитой при столкновении с финансовыми потерями или их рассмотрении. Однако степень риска, идеально подходящая инвестору, может зависеть от множества факторов, не ограничивающихся одной лишь психологической готовностью взять на себя риск. По этой

причине, еще одним важным аспектом, который мы обсудим в данной статье, является финансовая возможность инвестора взять на себя финансовый риск, которая зависит от его материального положения и таких факторов, как доходы, расходы, активы, пассивы и пр., никак не связанных с эмоциями или особенностями поведения.

Комбинацию этих двух аспектов следует учитывать при составлении профиля риска инвестора. Тем не менее, финансовая возможность принять инвестиционный риск должна иметь решающее значение. Инвестор никогда не должен брать на себя риск выше, чем может позволить его возможности. Если текущие финансы инвестора не могут справиться с временным падением, ему следует избегать риска. Инвесторы должны стремиться к оптимальному риску для их потребностей и целей.



Когда готовность и финансовая возможность принять инвестиционный риск различаются

Проблема, с которой могут столкнуться инвесторы, заключается в том, что их готовность и финансовая возможность взять на себя риск могут различаться. Может оказаться так, что терпимость инвестора к риску превышает его финансовую возможность этот риск принять и наоборот.

Например, если вы хотите инвестировать определенную сумму денег с высокой степенью риска (например, в фондовые рынки или фонды акций), но у вас нет дополнительных накоплений, вам в любой момент может понадобиться использовать инвестированные деньги из-за непредвиденных чрезвычайных расходов, что означает вынужденную продажу ваших инвестиций. Если же вы инвестируете в финансовые инструменты с высокой волатильностью, вы можете оказаться в ситуации, в который будете вынуждены продать свои инвестиции со значительными убытками при падении рынка, и вырученных средств может быть недостаточно, чтобы покрыть расходы. Это пример низких финансовых возможностей принять инвестиционный риск. В целом, чем ниже ваши финансовые возможности, тем более консервативными вам следует быть, поскольку вы не можете себе позволить потерять большую сумму денег или потому что приближается срок окончания использования инвестиций.

С другой стороны, чем выше ваши финансовые возможности, тем больше рискованных инвестиций вы можете сделать, в то же время будучи готовыми справиться с падением рынка, не подвергая опасности вашу цель.

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. Почему так происходит? 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). К примеру, допустим, вы — молодой инвестор с низкой терпимостью к риску, который копит средства себе на пенсию, до которой еще более 30 лет. Поскольку у вас впереди еще много лет, чтобы справиться с колебаниям инструментов с высоким риском, вы можете быть более агрессивными, инвестируя большую часть вашего пенсионного портфеля в более рискованные ценные бумаги.

Подход SEB к оценке финансовой возможности принять инвестиционный риск

Существуют различные методы оценки финансовой возможности принять инвестиционный риск, в свою очередь метод SEB включает оценку активов, пассивов и расходов клиента.

Активы. Мы учитываем активы клиента во всех финансовых учреждениях, включая наличные и недвижимость. Активы оцениваются по их ликвидности и уровню риска. Такие активы, как вклады, баланс текущих счетов и наличные считаются ликвидными и могут быть использованы в любое время без риска потери стоимости. Другие ликвидные активы, например, акции и паи фондов облигаций, оцениваются по их уровню риска. В силу колебаний их цен, которые зависят от ситуации на рынке, такие активы являются дисконтными (рискованные активы имеют более высокую ставку дисконта, активы с меньшим риском — более низкую ставку дисконта). Та же логика существует и для полуликвидных активов, например, связанных с паем инвестиций и соглашений о 3-ем пенсионном уровне. Разница заключается в том, что дополнительная ставка дисконта применяется к этому типу активов в зависимости от пошлин и налогов, связанных с досрочным расторжением соглашений. Недвижимость учитывается в зависимости от ее рыночной стоимости с примененной ставкой дисконта. Активы, используемые для покрытия ежедневных финансовых потребностей, и неликвидные активы (например, фонды 2-го уровня) не учитываются.

Пассивы. Мы учитываем ипотечные кредиты клиента во всех финансовых учреждениях.

Расходы. Мы учитываем неизбежные ежемесячные расходы клиента (на питание, коммунальные услуги и т.п.). Кроме того, в расходы мы включаем ежемесячные платежи по обязательствам (ипотечные кредиты, займы, лизинг, потребительские кредиты и т.п.) во всех финансовых учреждениях, а также платежи

страховым компаниям в соответствии со страховыми договорами (страхование жизни, недвижимости, безопасного кредита, автомобиля).

Логика. Из суммы активов вычитается сумма пассивов, и полученный результат делится на сумму ежемесячных расходов. Если полученный результат показывает, что у вас недостаточно активов для покрытия расходов в размере как минимум одного месяца, считается, что, с финансовой точки зрения, вы можете принять инвестиционный риск не выше низкого. Если полученный результат показывает, что у вас достаточно активов для покрытия расходов в размере двух месяцев, считается, что, с финансовой точки зрения, вы можете принять инвестиционный риск не выше среднего. Если полученный результат показывает, что у вас достаточно активов для покрытия расходов в размере как минимум трех месяцев, считается, что с финансовой точки зрения, вы можете принять высокий инвестиционный риск (все уровни риска).

Основной вывод

Итак, риск — это многомерное понятие, которое следует рассматривать с точки зрения целей, которых вы хотите достичь, и того, насколько комфортно вы себя чувствуете в плане инвестиций, выбранных для достижения этих целей. Вместо того, чтобы рассматривать, как вы относитесь к риску и насколько вы готовы принять его, подумайте о том, позволяют ли вам ваши финансовые возможности взять на себя инвестиционный риск в определенный момент времени. Однако даже если ваши финансовые возможности позволяют вам сделать более рискованные инвестиции, но вы не можете спать по ночам, это плохой знак и вам следует пересмотреть ваш выбор. Понимание вашего личного риска требует понять вашу эмоциональную сторону и оценить ваше финансовое положение. Задача может показаться непростой, но работа с профессиональным финансовым консультантом может помочь.

Источнику: SEB, CFA Institute, MarketWatch, The Economist, Investopedia

Пояснение терминологии

Использованный термин	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.
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 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.
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.
Индексы менеджеров по закупкам (PMI)	Индикатор экономического здоровья производственного сектора. Индексы менеджеров по закупкам опираются на пять основных показателей: новые заказы, уровень запасов, производство, поставки и рабочая среда. PMI выше 50 отражает расширение производственного сектора по сравнению с предыдущим месяцем. Значение ниже 50 означает сокращение, а 50 указывает на отсутствие изменений.
Количественное смягчение	Нестандартная монетарная политика, при которой центральный банк закупает государственные ценные бумаги или другие ценные бумаги на рынке, чтобы снизить процентные ставки и увеличить приток денег. Количественное смягчение увеличивает приток денег путем накопления финансовых учреждений капиталом, способствуя увеличению кредитования и ликвидности.

Информация о результатах индексов фондового рынка за предыдущие 5 лет до 30 июня 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%	5,2%	0,2%
Европа	MSCI EURO	EUR	-2,2%	-16,5%	15,6%	19,6%	2,3%	8,7%	10,2%
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	13,7%	-23,3%	13,2%	-2,9%	-40,0%	-27,6%	15,5%
Азия	MSCI EM Asia	USD	16,6%	-19,1%	18,1%	-0,2%	2,5%	0,8%	3,9%
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	12,1%	-21,9%	5,4%	-15,7%	-14,8%	-25,3%	-7,7%

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>.