

Ежемесячный информационный бюллетень Сбережения и инвестиции Сильный месяц для финансовых рынков



Март 2015 г.

Обзор рынка

Финансовые рынки показали сильные результаты в прошлом месяце. В качестве основных причин называют принципиальное соглашение между Грецией и Европейским Союзом (ЕС), подход Европейского центрального банка (ЕЦБ) к программе по покупке облигаций (программа количественного смягчения), соглашение о прекращении огня в Украине (которое вскоре было нарушено), спекуляции о том, что повышение основной ставки Федерального резерва (ФРС) произойдет не раньше сентября (вместо июня, как предполагалось ранее), и стабилизировавшиеся цены на нефть. Вопреки сильным показателям фондовых рынков, акции все также выглядят привлекательными, так как 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): +5,5% в феврале +2,2% с начала года +90,5% за пять лет	Прогнозируется, что процентные ставки в США продолжат определять «настроение» рынка в следующих месяцах. Помимо наблюдения за тем, когда ФРС начнет повышение основной ставки, еще одним важным вопросом является скорость повышения ставки. В этом отношении ФРС сигнализирует о постепенном и умеренном росте. После того, как председатель ФРС Джанет Йеллен представила полугодовой доклад по монетарной политике в конце февраля, был сделан вывод, что аналитики, считающие, что рост инфляции в США скоро начнет ускоряться, имеют все основания верить в раннее повышение основной ставки, в то время как те, кто предполагает неожиданно низкую инфляцию в течение длительного периода, предсказывают, что повышение основной ставки произойдет позже. SEB прогнозирует, что повышение основной ставки ФРС произойдет в сентябре 2015 года. Последние данные по базовой инфляции (за вычетом цен на продовольствие и энергоносители) показывают рост цен на 0,2% в январе (выше, чем ожидалось). Целевой уровень ФРС — 2%. Экономический рост США в четвертом квартале 2014 года снизился с 2,6% до 2,2% из более медленного роста инвестиций в коммерческие товарные запасы. Другие макроданные продолжают улучшаться.
Европа (MSCI EURO, EUR): +7,3% в феврале +15,0% с начала года +43,2% за пять лет	ЕЦБ начал расширенную программу количественного смягчения, состоящую из ежемесячных покупок облигаций и других ценных бумаг или займов на общую сумму в EUR 60 млрд., включая государственные облигации на сумму в EUR 40 млрд. Один из вопросов заключается в том, какое влияние будет оказано на правительство Германии в следующем году, когда ЕЦБ будет осуществлять покупку на сумму в EUR 120 млрд., в то время как общий выпуск немецких государственных облигаций составит менее EUR 10 млрд. Сегодня прибыль от немецких государственных облигаций с продолжительностью в семь лет находится в минусе. SEB прогнозирует, что другие факторы, например, более сильные экономические условия и ожидания более высокой инфляции, все равно смогут обеспечить постепенный рост прибыли от государственных облигаций еврозоны в следующие месяцы. Последние макроданные (рост деловой активности еврозоны, тенденции выше ожидаемых в индексе потребительских цен, продолжающийся рост кредитования, рост уверенности потребителей) имеют более четкие признаки улучшения реальной экономики.
Восточная Европа (MSCI EM Eastern Europe, USD): +15,5% в феврале +13,1% с начала года -32,6% за пять лет	Греческая «драма» развернулась в принципиальное соглашение между Грецией и ЕС по расширению программы экстренной финансовой помощи стране на четыре месяца при условии, что греческое правительство должно представить пакет реформ на утверждение Европейской комиссии, ЕЦБ и Международному валютному фонду. Греческое правительство подготовило список предложенных реформ и мер по консолидации бюджета. Окончательное утверждение будет отложено до апреля. До тех пор Греция не получит оставшейся суммы в EUR 7,2 млрд. из расширенной программы займа, которая продолжится до 30 июня.
Азия (MSCI EM Asia, USD): +2,3% в феврале +4,8% с начала года +27,2% за пять лет	В остальной части мира. Если минские договоренности о прекращении огня в Украине будут серьезно нарушены, европейские лидеры готовы подготовить и ввести новые санкции против Москвы за поддержку сепаратистов. Китай установил самую низкую цель по экономическому росту за более чем 15 лет — с 7,5% в 2014 году до 7,0% в этом году. Правительство снизило свои намеченные темпы роста, чтобы больше сфокусироваться на качестве, а не на «количестве» роста. Однако Народный банк Китая готов предпринять дальнейшие меры по смягчению монетарной политики для поддержания экономического роста. Глава Банка Японии (БЯ) Харукио Курода прокомментировал, что БЯ смягчит свою политику еще больше, если его цель по инфляции в 2% станет более недостижимой.
Латинская Америка (MSCI EM Latin America, USD): +3,9% в феврале -2,7% с начала года -32,0% за пять лет	

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



Влияние на группы продуктов разных категорий риска

Группа продуктов	Влияние в течение прошлого месяца и будущие ожидания
Низкий риск (консервативные)	<p>Восстановление и стабилизация цен на нефть стали одной из причин увеличения прибыли от облигаций США в феврале. Прибыль от государственных облигаций еврозоны продолжила снижаться в основном из-за запуска программы ЕЦБ по покупке облигаций в этом месяце. Все больше и больше государственных облигаций еврозоны показывают «прибыль» со знаком минус, и доходность может остаться на рекордно низком уровне еще некоторое время. Однако более сильные экономические условия и ожидания более высокой инфляции, а также изменения ожиданий относительно повышения процентных ставок ФРС все равно могут обеспечить постепенный рост прибыли от государственных облигаций еврозоны в следующие месяцы.</p>
Средний риск (сбалансированные)	<p>Февраль стал вторым подряд отличным месяцем для наших сбалансированных портфелей со средним риском, в основном благодаря росту на рынках акций и высокодоходных облигаций. Перспективы инвестиций с высоким риском в сбалансированных портфелях со средним риском изложены в разделе ценных бумаг с высоким риском. По прогнозам, на рынке облигаций со средним риском (высокодоходные облигации) высокодоходные облигации с короткой продолжительностью до сих пор остаются наиболее привлекательными инвестициями с фиксированным доходом. Стабилизировавшиеся цены на нефть повлияли на рост цен на американском рынке высокодоходных облигаций, немного снизив потенциал роста цен. Но с другой стороны, стабилизация цен снизила и уровень неопределенности. Европейские высокодоходные облигации выглядят менее рискованными и обеспечат более низкую прибыль, но при этом будут иметь 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.</p>
Высокий риск (агрессивные)	<p>В феврале фондовые рынки показали превосходные результаты, особенно в Европе. Стремительный рост цен на акции несколько снизился. 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).</p>

Тема месяца

Как определить свою терпимость к риску

В прошлом ежемесячном информационном бюллетене мы писали, что в целом инвестиционный риск связан с неуверенностью в том, что произойдет с деньгами, которые вы инвестировали. Это касается возможности того, что вы потеряете ваши инвестиции, или, что инвестиции будут менее прибыльными, чем вы ожидали. Говоря конкретнее, эта неуверенность в конечном результате инвестирования означает, что инвестиционный риск обусловлен тем, насколько цена инвестиции периодически колеблется в стоимости, т.е. — волатильностью ее цены. Чем выше волатильность, тем больше неуверенность в конечном результате инвестирования, и тем больший существует потенциальный риск. В основе инвестиционного риска лежат два важных элемента. Первый — это собственная способность инвестора вытерпеть риск, и второй — риск, которому подвержено само инвестирование. В этой статье вы сможете узнать об этом подробнее.

Собственная способность инвестора вытерпеть риск

Каждое отдельное лицо способно вытерпеть разный уровень инвестиционного риска. Это называется индивидуальной терпимостью к риску и означает способность отдельного лица вытерпеть волатильность инвестиций. Лица, которые спокойно идут на большой риск в обмен на потенциально большую доходность, называются терпимыми к риску. Лица, способные пойти лишь на очень небольшой риск, известны как не расположенные к риску. Инвесторы, как правило, делятся на три категории терпимости к риску: консервативные (те, кто хотел бы отказаться от риска или пойти лишь на небольшой риск, пусть и с очень маленькой доходностью), агрессивные (те, кто стремятся к более высокой потенциальной доходности даже при высокой волатильности) и умеренные (те, кто находится где-то посередине). То, насколько спокойно инвестор идет на риск, зависит от множества факторов, включая цели и задачи инвестора, его жизненный этап, личностные качества, образование, род занятий, знания об инвестировании, опыт инвестирования и финансовые возможности.

На первой ступени оценки вашей терпимости к риску следует четко определить ваши финансовые цели. Например, если вы молоды и планируете инвестировать для того, чтобы иметь возможность справиться с финансовыми потребностями после выхода на пенсию, вы, возможно, будете готовы пойти на большой риск в обмен на большую ожидаемую доходность. С другой стороны, если вы планируете пользоваться инвестированными деньгами в ближайшей перспективе, например, у вас есть дети, которые через несколько лет начнут получать высшее образование, вы, возможно, не захотите вкладывать деньги в инвестиции с высоким риском. Это касается инвестиционного горизонта — чем раньше вам могут потребоваться ваши инвестиции, тем ниже, вероятнее всего, будет ваша терпимость к риску. Выяснение причин, по которым вы хотите инвестировать, может стать ключевым компонентом в определении того уровня риска, на который вы спокойно сможете пойти. Ответы на вопросы типа — что вы планируете делать с деньгами, которые вы инвестируете, сколько денег вам понадобится, когда вам понадобятся деньги, можете ли вы позволить себе потерять основную сумму — могут помочь вам определить ваши финансовые цели.

Что касается личностных качеств, одни инвесторы могут остаться при инвестициях во время периодов спада на рынке, в то время как другие выйдут при первых признаках тревоги. Если вы понимаете, что не можете спать по ночам, беспокоясь о том, что ваши заработанные тяжелым трудом деньги подвержены риску, будучи инвестированными, вы, вероятно, инвестировали слишком агрессивно. С другой стороны, может быть просто вытерпеть инвестицию с высоким риском, когда она генерирует надежную доходность, однако, подумайте, сможете ли вы чувствовать себя также, если рынок пойдет на спад, и вы станете терпеть убытки от ваших инвестиций. Вам следует идти на риск, только если вы можете сделать это спокойно, другими словами, вам следует инвестировать при таком уровне волатильности, при котором вы можете чувствовать себя спокойно.

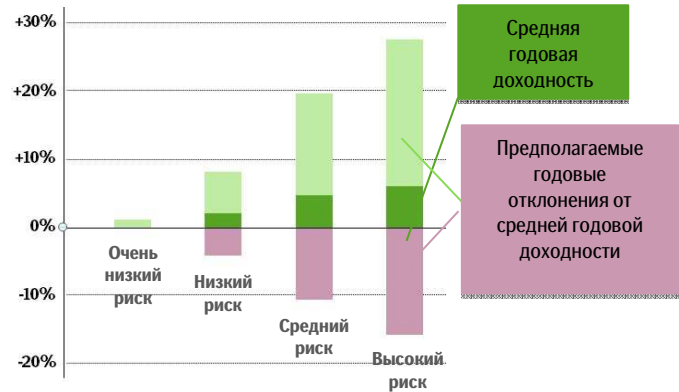
Наряду с личностными качествами и желанием инвестора идти на риск, финансовые возможности пойти на риск также должны приниматься во внимание. Возможность инвестора рисковать рассматривается с финансовой точки зрения. Активы и расходы являются здесь ключевыми компонентами. Если инвестор не располагает запасами и активами или полагается на инвестиции для оплаты ежедневных

расходов, ему следует быть менее рискованным и для начала создать сбережения.

Терпимость инвестора к риску является высоко индивидуальной и субъективной и зависит от ряда факторов. Таким образом, терпимость инвестора к риску не является фиксированной и может меняться в течение жизни, вследствие перемены этих факторов. В качестве примера можно привести увеличение и уменьшение семейных обязанностей, значительные изменения в экономике или иные подобные обстоятельства. В связи с этим, будет целесообразно регулярно пересматривать ваши финансовые цели и терпимость к риску (рекомендуется хотя бы раз в год) и быть готовым при необходимости внести в них изменения.

Проверка терпимости к риску

Проверки — это средства, используемые для оценки терпимости инвестора к риску. Как правило, это анкеты, содержащие вопросы о текущей финансовой ситуации инвестора, его целях, предшествующем опыте инвестирования. Однако это не единственное, так как важную часть исследования занимает именно выяснение отношения инвестора к риску. Таким образом, обычно анкеты имеют и психологическую часть, содержащую вопросы относительно ощущений или поведения в различных ситуациях. Это также могут быть иллюстрированные вопросы, в которых необходимо выбрать приемлемый уровень колебания цены инвестиции. В качестве примера ниже приведен рисунок.



Целью приведенного в качестве примера вопроса является демонстрация того, что при более высокой ожидаемой доходности возможны более высокие колебания. Инвестор, осознавая как положительные, так и отрицательные стороны возможных отклонений от ожидаемой доходности, может выбрать тот уровень риска, на который сможет спокойно пойти.

Соразмерение инвестиционного риска с терпимостью инвестора к риску

Осознание терпимости инвестора к риску важно, поскольку это один из основных факторов в определении лучшего инвестиционного решения, соразмерного с ожиданиями инвестора в отношении риска и отдачи. С другой стороны, инвестору самому важно понимать, как терпимый им риск сопоставляется с выбранным или предлагаемым к выбору инвестированием.

Разработаны два способа определения риска. И здесь мы возвращаемся к пониманию того, что риск равен волатильности. Чем выше волатильность, тем выше риск, но вместе с этим выше и потенциальный коэффициент доходности. Стандартизированное определение волатильности называется стандартным отклонением, которое рассчитывается на годичной основе и используется для того, чтобы выяснить, насколько далеко от среднего возможно в будущем будет находиться коэффициент доходности за любой год. Если такая практика применяется для определения риска и объяснения риска инвесторам, и вопрос терпимости к риску, и сам риск инвестирования должны быть привязаны к ней. Приведенный на рисунке пример вопроса терпимости к риску наглядно демонстрирует эту практику. Там инвестор сам выбирает, при каком уровне волатильности он чувствует себя спокойно, а выбранные им или предложенные к выбору инвестиции должны быть привязаны к равным уровням риска.

Март 2015 г.

Заключение

Терпимость к риску означает индивидуальную способность лица перенести волатильность инвестирования. Собственная способность инвестора вытерпеть риск означает осознание того, насколько спокойно инвестор готов пойти на риск. Это зависит от множества факторов, таких как финансовые цели, жизненный этап, личные качества, образование, род занятий, знания об инвестировании, опыт инвестирования и финансовые возможности пойти на риск. Терпимость инвестора к риску не является фиксированной и может меняться в течение жизни, вследствие перемены этих факторов.

Терпимость к риску оценивается при помощи анкет, которые помогают выяснить отношение инвестора к риску. Осознание терпимости инвестора к риску является основным фактором в определении лучшего инвестиционного решения, соразмерного с ожиданиями инвестора в отношении риска и отдачи. Способ, посредством которого риск объясняется инвестору, и способ, посредством которого он практически определяется в рамках инвестирования, должны быть одинаковыми.

Источники: Forbes, FlexScore, Investopedia, Besley and Brigham, "Principles of Finance" (3rd edition)

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.
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.
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.
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.
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 28 февраля, 2015

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%	13,2%	2,2%
Европа	MSCI EURO	EUR	-2,2%	-16,5%	15,6%	19,6%	2,3%	15,8%	15,0%
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	13,7%	-23,3%	13,2%	-2,9%	-40,0%	-26,2%	13,1%
Азия	MSCI EM Asia	USD	16,6%	-19,1%	18,1%	-0,2%	2,5%	9,4%	4,8%
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	12,1%	-21,9%	5,4%	-15,7%	-14,8%	-9,7%	-2,7%

Март 2015 г.

Вышеуказанная информация предоставлена только в справочных 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 оценить все риски, которые связаны 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>