

Ежемесячный информационный бюллетень

Сбережения и инвестиции

Новые стимулирующие меры монетарной политики и геополитическое напряжение



Сентябрь 2014 г.

Обзор рынка

Настроение на рынках США остается положительным несмотря на замедление темпа роста количества новых рабочих мест, поскольку становится менее вероятным, что Федеральная резервная система США (ФРС) повысит процентные ставки до середины 2015 года. Настроение на рынках еврозоны улучшилось благодаря неожиданному решению Европейского центрального банка (ЕЦБ) урезать процентные ставки в еврозоне до нового рекордного минимума и объявлению о планах начать расширение программы закупок облигаций. В то же время геополитический риск продолжает влиять на настроение из-за изменчивости ситуации на Ближнем Востоке и Украине, но в данный момент его уравновешивают ожидания поддержки центрального банка.

Результат фондового рынка*	Важнейшие события	Ожидания
США (Индекс S&P 500, USD): +3,8 % в августе +8,4 % за начало года +96,3 % за пять лет	<ul style="list-style-type: none">ВВП США во втором квартале вырос на 4,2 % годовых после пересмотра в сторону повышения от первоначальных предварительных оценок; количество рабочих мест в августе увеличилось меньше, чем ожидалось (на 142 000), что существенно ниже среднемесячного темпа (226 000) за первые семь месяцев года; остальные важные макроэкономические показатели США свидетельствуют о продолжении восстановления экономики.	Последний ежемесячный отчет о трудовой занятости оказался не столь положительным, чем предыдущие. Однако скромные данные о трудовой занятости способствуют тому, что ФРС сообщит о перспективах изменения процентной ставки на следующем заседании, которое состоится в этом месяце. Рынок продолжает ожидать, что процентные ставки не повысятся как минимум до середины 2015 года, однако сохраняющиеся сильные макроэкономические данные США обеспечивают дополнительную поддержку грядущего скачка процентных ставок в США, и SEB прогнозирует, что первый такой скачок процентных ставок может произойти в апреле 2015 года. Второй сезон квартальных публикаций отчетов о доходах в США продемонстрировал лучшую прибыль, чем ожидалось. В более благоприятном экономическом климате для доходов компаний предприятия США сейчас прибыльны, как никогда, что должно поддержать рост цен на акции. Результаты опроса производственных предприятий Института управления поставками (ISM) достигли наивысшего уровня с марта 2011 года, что предполагает, что американские производители продолжают наращивать объемы производства несмотря на ослабление спроса на некоторых рынках, в особенности в Европе. В то же время результаты опроса непромышленных предприятий ISM поднялись до наивысшего уровня с августа 2005 года.
Европа (MSCI EURO, EUR): +1,7 % в августе +2,1 % с начала года +23,2 % за пять лет	<ul style="list-style-type: none">Экономика еврозоны продемонстрировала нулевой рост ВВП во втором квартале, в то же время инфляция в августе продолжила снижаться и достигла 0,3 % в год по сравнению с прошлым годом; ЕЦБ урезал процентные ставки в еврозоне до рекордного минимума 0,05 % и объявил о расширении программы закупок облигаций.	Решение ЕЦБ уменьшить базовые процентные ставки было неожиданным и отражает повышенное давление на еврозону, подразумевающее предупреждение рисков стагнации и дефляции. Кроме того, ЕЦБ объявил о планах покупать долговые обязательства европейских банков в рамках программы закупок обеспеченных активами ценных бумаг. Наряду с целевыми долгосрочными операциями рефинансирования и отрицательными ставками по депозитам для банков, ЕЦБ надеется накачать европейские банки деньгами и побудить их кредитовать потребителей и предприятия. Как минимум в краткосрочной перспективе последние шаги ЕЦБ могут продолжить оказывать положительное влияние на фондовые рынки, однако мы сомневаемся, что последних действий ЕЦБ будет достаточно для существенного повышения ожиданий инфляции и перспектив реального роста.
Восточная Европа (MSCI EM Eastern Europe, USD): -0,6 % в августе -14,0 % с начала года -0,1 % за пять лет	<ul style="list-style-type: none">Пророссийские бунтовщики и украинское правительство заключили перемирие; санкции ЕС, нацеленные на энергетический и финансовый секторы российской экономики, ожидают принятия, и нет однозначных подтверждений тому, что Россия будет соблюдать мирный договор.	Недавнее соглашение о перемирии между пророссийскими бунтовщиками и украинским правительством, скорее всего, продлится недолго, поскольку Россия продолжает усиливать свое участие в конфликте. Российские войска пересекают границы Украины. Возникли опасения, что Россия пытается создать географический коридор между своей территорией и стратегически важным полуостровом Крым, оккупировав город Мариуполь. Пока ЕС угрожает России новыми санкциями, Россия отвечает закрытием своего воздушного пространства и запретами для европейских покупателей на реэкспорт российского газа на Украину. Напряжение остается, но все еще есть надежда на соблюдение мирного договора.
Азия (MSCI EM Азия, USD): +0,9 % в августе +9,6 % с начала года +41,6 % за пять лет	<ul style="list-style-type: none">Положительные настроения в Латинской Америке в основном опираются на ожидание смены правительства Бразилии в результате выборов в октябре.	
Латинская Америка (MSCI EM Latin America, USD): +7,8 % в августе +14,5 % с начала года +11,2 % за пять лет		

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

Влияние на группы продуктов разных категорий риска

Группа продуктов	Влияние в течение прошлого месяца и будущие ожидания
Консервативные (низкий риск)	В последнем месяце доходность облигаций уменьшилась, поэтому цены облигаций выросли, в особенности в Европе. Инвесторы склонны снова обратиться к менее рискованным инвестициям из-за рисков стагнации и дефляции в еврозоне. Некоторые государственные облигации стран Европы достигли рекордно низких показателей, и какие-то из них (например, двухлетние облигации Франции, Нидерландов, Австрии, Финляндии и Бельгии) присоединились к Германии в «клубе» отрицательной доходности. Это подтверждает, что потенциал доходности от инвестиций в облигации снова уменьшился. В перспективе одного года мы негативно настроены по отношению к государственным облигациям. Разброс между прибылью от корпоративных и государственных облигаций сократился еще больше, что уменьшает потенциал корпоративных облигаций, и возможное повышение прибыли может быть отрицательным для цен на облигации.
Сбалансированные (средний риск)	Положительные результаты рынков акций и облигаций оказывали положительное влияние на наши сбалансированные портфели (включающие несколько классов активов) в прошлом месяце. В будущем на рынке высокодоходных облигаций в краткосрочной перспективе он становится чуть более привлекательным по сравнению с прошлым месяцем, поскольку разница между государственными и высокодоходными корпоративными облигациями немного расширилась. Однако в долгосрочной перспективе мы сохраняем осторожность, поскольку разница все еще близка к историческим минимумам, и первое ужесточение мер ФРС негативно отразится на данном классе активов. Ожидания для более рискованных инвестиций в сбалансированных портфелях изложены в разделе высокорисковых ценных бумаг.
Агрессивные (высокий риск)	Прошлый месяц был выгодным для инвесторов в акции из-за уменьшения напряжения на Ближнем Востоке и в Украине, которое в июле существенно обострилось. Небольшой прогресс в урегулировании беспорядков в российско-украинском конфликте, ISIC и израильском конфликте в секторе Газа сделал инвесторов менее чувствительными к риску. Наш прогноз в отношении рискованных активов остается положительным на основании ожиданий стабильного ускорения экономического роста, большей частью движимого США. Мы усматриваем потенциал в Европе в основном благодаря привлекательным оценкам, ослаблению евро и поддерживающему фактору ЕЦБ. Однако в перспективе оставшейся части года инвесторам будет важно быть готовыми к повышенной волатильности, поскольку геополитическое напряжение все еще сохраняется, и ухудшение ситуации может негативно отразиться на рынках.

Тема месяца

Опережающие, запаздывающие и совпадающие показатели (Часть I)

В новостях мы постоянно слышим о различных экономических показателях. Экономические показатели – это просто экономическая статистика, но правильно ли мы понимаем, о чем они нам говорят? Экономические показатели могут оказывать огромное влияние на рынок, поскольку инвесторы используют всю доступную им информацию для принятия решений, поэтому важно уметь их интерпретировать и анализировать. Если набор экономических показателей предполагает, что в будущем состоянии экономики улучшится или ухудшится по сравнению с предыдущими ожиданиями инвесторов, инвесторы могут принять решение изменить свою инвестиционную стратегию. Чтобы понимать экономические показатели, нам необходимо знать, чем они отличаются между собой. Одно из очень важных отличий – временной охват. Это означает, что показатель может указывать на то, насколько хорошо было состояние экономики в прошлом, насколько оно хорошо сейчас, и каким будет состояние экономики в будущем. Соответственно показатели можно разделить на опережающие, запаздывающие и совпадающие. В данной статье мы рассмотрим эти три вида экономических показателей по временному охвату и подробно рассмотрим опережающие показатели. В следующем месяце мы изучим запаздывающие и совпадающие показатели.

Три вида экономических показателей по временному охвату

Проиллюстрировать три вида экономических показателей по временному охвату можно на простом примере. Представьте себе, что вы находитесь за рулем автомобиля. В данном случае опережающим показателем будет лобовое стекло автомобиля, через которое вы видите, что произойдет в ближайшее время. Запаздывающим показателем будет зеркало заднего вида, через которое вы видите, где вы были некоторое время назад. А совпадающим показателем будут боковые стекла автомобиля, через которые вы видите, где вы едете в данный момент. В экономике опережающие показатели – это измеримые экономические факторы, которые меняются, прежде чем экономика начинает следовать конкретному сценарию или тенденции. Опережающие экономические показатели – самые важные для инвесторов, поскольку они помогают предвидеть состояние экономики в будущем. Запаздывающие показатели – это измеримые экономические факторы, которые меняются, когда экономика начинает следовать конкретному сценарию или тенденции. Запаздывающие показатели отражают данные, полученные от деятельности в прошлом, и отражают

исторические результаты экономики. Совпадающие показатели – единственные, которые изменяются точно так же, как и сама экономика. Важность этих показателей в том, что они указывают экономистам и ответственным лицам на текущее состояние экономики. Ниже мы подробнее рассмотрим опережающие показатели на конкретных примерах.

Опережающие показатели

Совпадающие и запаздывающие показатели предоставляют инвесторам подтверждение того, где мы находимся и где мы были, однако инвесторы всегда стремятся зарабатывать деньги, поэтому пытаются угадать, что может произойти в будущем, и какую выгоду они могут из этого извлечь. Опережающие показатели широко используются для этой цели, потому что они способны предсказывать, куда движется экономика. Ответственные лица фискального и монетарного сектора, а также правительства тоже используют опережающие показатели при внедрении или изменении программ, чтобы избежать рецессии или других негативных экономических сценариев. Ниже мы опишем несколько важнейших экономических показателей.

Фондовый рынок является опережающим показателем, поскольку цены акций частично основаны на том, какую прибыль компании должны получить, поэтому рынок может указывать направление развития экономики, если оценки прибыли точны. Например, сильный рынок может предполагать, что оценки доходов растут, и поэтому вся экономика в целом готовится к прыжку. И наоборот, нисходящий рынок может указывать на то, что ожидается снижение доходов компаний, и экономика движется к рецессии. Однако составление прогнозов роста экономики на основании фондовых рынков имеет несколько существенных недостатков. Во-первых, предварительные оценки доходов компании могут оказаться неверными. Во-вторых, рынки могут искусственно удерживаться на высокой точке благодаря количественному смягчению со стороны центральных банков или других стимулирующих программ, предназначенных для удержания участников рынка от паники в случае экономического кризиса. В-третьих, рынками могут манипулировать крупные трейдеры и корпорации с целью раздуть цены акций. И наконец, фондовые рынки склонны к возникновению пузырей, когда инвесторы игнорируют экономические показатели, что приводит к необеспеченному росту уровня цен.

Прибыльность облигаций тоже обычно считается опережающим показателем. Облигации обычно являются безопасными инвестициями с небольшим сопутствующим риском, и когда инвесторы начинают их активно покупать, это может указывать на отказ от принятия рисков по другим инвестициям, возможно, из-за надвигающейся экономической неопределенности. Различия между доходностью долгосрочных облигаций и краткосрочных облигаций (спред) также могут указывать на грядущую экономическую

неопределенность. Обычно ставки по долгосрочным облигациям выше, чем по краткосрочным (спред положительный), поскольку долгосрочные облигации более рискованны. Однако если рынок предлагает более низкую доходность по долгосрочным облигациям, чем по краткосрочным (спред становится отрицательным), ожидается наступление рецессии. Но это не лучший показатель для точных прогнозов, поскольку даже если сегодняшняя кривая доходности может дать нам определенное представление о том, что случится завтра, она не предсказывает с точностью состояние экономики в будущем.

Данные о **рынке жилья** тоже важны как опережающий показатель. Изменения стоимости жилья и продаж могут указывать на ускорение или замедление экономики. Например, падение цен на жилье может свидетельствовать о том, что предложение превышает спрос, что существующие цены слишком высоки, и/или что цены на жилье раздуты и нуждаются в коррекции в результате возникновения пузыря недвижимости. Сокращение продаж обычно указывает на то, что цены тоже будут падать. В целом снижение продаж и цен может указывать на замедление экономики и наоборот. Количество разрешений на строительство – еще один показатель, который позволяет предсказать будущее предложение недвижимости. Большое количество свидетельствует о грядущей активности в строительной отрасли, что обещает больше рабочих мест и рост ВВП. Падение данного показателя происходит, когда строится больше домов, чем покупатели желают купить. Поэтому цены на недвижимость будут падать, что в свою очередь обесценивает весь рынок недвижимости.

Производственная активность – еще один опережающий показатель, который может оказывать существенное воздействие на ВВП. Рост производственной активности может предполагать рост спроса на потребительские товары, что свидетельствует об улучшении экономики. Однако он также может вводить в заблуждение, потому что иногда произведенные товары не доходят до конечного покупателя. Поэтому, рассматривая данные о производстве, важно принимать во внимание данные о розничных продажах. Если оба показателя повышаются, это указывает на рост спроса на потребительские товары.

Объем **розничных продаж**, как уже упоминалось, это еще один важный показатель, который идет рука об руку с производственной активностью. Сильные розничные продажи напрямую повышают ВВП. Также когда розничные продажи растут, компании могут нанимать больше работников, которые будут продавать и изготавливать больше продукции, что в свою очередь увеличивает благосостояние покупателей. Один небольшой недостаток показателя розничных продаж заключается в том, что он не учитывает, как люди рассчитываются за свои покупки – заработанными деньгами или заемными средствами. Если это долги, это может сигнализировать о предстоящих проблемах и замедлении

экономики в том случае, если долговые обязательства станут слишком неподъемными.

Количество стартапов или новых предприятий в экономике – еще один опережающий показатель здоровья экономики. Малые предприятия играют важную роль на рынке труда, потому что в каждое предприятие необходимо принимать людей на работу. В некоторых развитых странах в малых предприятиях работает больше людей, чем в крупных корпорациях, и соответственно они вносят больший вклад в борьбу с безработицей. Поэтому малые предприятия могут вносить существенный вклад в ВВП. Малые предприятия также внедряют передовые идеи и продукты, стимулирующие рост. Поэтому рост числа малых предприятий – чрезвычайно важный показатель экономического благополучия любой капиталистической страны.

Существует много других опережающих показателей, которые могут отражать ожидания состояния экономики в будущем, но перечисленные выше, вероятно, наиболее значимые. Существуют и комбинации опережающих показателей – **сложные индексы опережающих показателей**. Хороший пример – опережающий экономический показатель Консультативного совета (LEI), который состоит из вплоть до 10 экономических компонентов, изменения которых должны предшествовать изменениям в экономике. Примеры этих 10 компонентов – количество новых заказов производителей на потребительские товары, количество новых разрешений на строительство жилья, индекс фондового рынка (в зависимости от страны, для которой он рассчитывается). LEI – это число, используемое множеством участников экономики, чтобы определить, что должно произойти в ближайшем будущем. Рассматривая этот индекс с точки зрения бизнес-циклов и общих экономических условий, инвесторы и предприятия могут составить предположения о том, что впереди, и принимать более информированные решения. Можно заметить, что недостаток этого показателя в том, что используемые данные запаздывают почти на два месяца, и большинство отчетов о 10 компонентах выходят до самого LEI. Но в любом случае это совокупный показатель, который представляет собой более широкую основу для ожиданий по сравнению с каждым входящим в него компонентом.

Опережающий экономический показатель Консультативного совета: <http://www.conference-board.org/data/bcicountry.cfm?cid=1>

Опережающие экономические показатели могут дать понять инвесторам, куда движется экономика, указав путь для инвестиционной стратегии, соответствующей условиям рынка в будущем. Опережающие индикаторы используются для предсказания изменений в экономике, но важно понимать, что они не всегда точные. Поскольку каждый из них имеет свои недостатки, всегда стоит принимать во внимание и совокупный показатель – сложный индекс опережающих показателей.

Источники: Консультативный совет, Федеральный резервный банк, Институт CFA, Investopedia

Пояснение терминологии

Использованный термин	Объяснение
Обеспеченные активами ценные бумаги	Финансовые ценные бумаги, обеспеченные займом, арендой или доходами под залог активов, кроме ценных бумаг, обеспеченных недвижимостью и ипотекой. Для инвесторов обеспеченные активами ценные бумаги являются альтернативой инвестициям в корпоративные долговые обязательства.
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.
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.
LTRO (долгосрочные операции рефинансирования), TLTRO (целевые долгосрочные операции рефинансирования)	Это схема дешевых займов (предоставление денег займы по очень низкой процентной ставке) для европейских банков, объявленная Европейским центральным банком в конце 2011 года, чтобы помочь облегчить кризис в еврозоне. Вбрасывание дешевых денег означает, что банки могут их использовать для покупки более высокодоходных активов и извлечения прибыли, или выдавать больше кредитов предприятиям и потребителям, что может помочь реальной экономике вернуться к росту. Летом 2014 года ЕЦБ принял решение провести серию целевых долгосрочных операций рефинансирования (TLTRO) с целью улучшения банковского кредитования в нефинансовом частном секторе еврозоны, за исключением займов домохозяйствам на покупки для дома, на двухлетний период.
Производственные, непроизводственные индексы Института управления поставками (ISM)	Индекс, основанный на опросах производственных/непроизводственных компаний, рассчитываемый Институтом управления поставками США. Индекс свыше 50 указывает, что индустрия расширяется, а ниже 50 означает сокращение. Наблюдая за производственными и непроизводственными индексами ISM, инвесторы могут лучше понимать состояние национальной экономики. Когда индекс растет, инвесторы могут предположить, что фондовые рынки будут расти из-за повышения доходов предприятий. Противоположное состояние может сигнализировать о состоянии рынков облигаций, которые могут уменьшаться с увеличением индексов из-за чувствительности к потенциальной инфляции.
Занятость в несельскохозяйственной сфере	Важный статистический и экономический индикатор, ежемесячно публикуемый Департаментом труда Соединенных Штатов Америки в рамках всестороннего отчета о состоянии рынка труда. Показатель занятости в несельскохозяйственной сфере составляет приблизительно 80 % работников, которые создают весь валовой внутренний продукт США (он не включает сельскохозяйственных работников, работников частных хозяйств или бесприбыльных организаций). Этот статистический показатель публикуется ежемесячно и используется для того, чтобы помочь государственным политикам и экономистам определить текущее состояние экономики и предсказать дальнейшую экономическую активность.
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 августа 2014 года

Регион	Индекс	Валюта	Результат						
			2009	2010	2011	2012	2013	12 месяцев	С начала 2014 года
США	S&P 500	USD	23,5 %	12,8 %	0,0 %	13,4 %	29,6 %	22,7 %	8,4 %
Европа	MSCI EURO	EUR	22,5 %	-2,2 %	-16,5 %	15,6 %	19,6 %	16,8 %	2,1 %
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	79,3 %	13,7 %	-23,3 %	13,2 %	-2,9 %	-6,0 %	-14,0 %
Азия	MSCI EM Asia	USD	70,3 %	16,6 %	-19,1 %	18,1 %	-0,2 %	19,1 %	9,6 %
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	98,1 %	12,1 %	-21,9 %	5,4 %	-15,7 %	20,2 %	14,5 %

Вышеизложенная информация предоставляется только в инвестиционных целях. Информация не является инвестиционной консультацией или предложением приобрести какой-либо продукт или услугу. Ни сам материал, ни описанные в нем продукты не предназначены для распространения или продажи на территории Соединенных Штатов Америки или среди постоянных жителей Соединенных Штатов Америки, так называемых резидентов США, и любое такое распространение может быть незаконным. SEB не несет ответственности за инвестиционные решения, принятые на основании вышеизложенной информации. Информация составлена на основе данных, полученных из источников, которые SEB считает надежными. SEB не отвечает за полноту или точность информации, а также за любые убытки, которые могут возникнуть в результате использования такой информации.

Инвестиции в акции, фонды и другие ценные бумаги зависят от возможностей и рисков. Рыночная стоимость инвестиций может расти или падать. В некоторых случаях убытки могут превышать первоначальную сумму инвестиции. Если инвестиции осуществляются на иностранных рынках, ваша прибыль может зависеть от колебаний курсов валют. Размер прибыли, достигнутый описанными инвестиционными продуктами и финансовыми индексами в предыдущие или будущие периоды, не является обещанием или указанием величины прибыли в будущие периоды.

Прежде чем принять инвестиционное решение, советуем тщательно проанализировать финансовые, юридические, нормативные, бухгалтерские и налоговые вопросы, связанные с инвестированием в фонд и оценкой всех рисков, связанных с инвестицией, а также соответствием и пригодностью инвестиции. В случае необходимости более подробные объяснения можно запросить у консультанта SEB, а в вопросах налогообложения следует обратиться к специалисту в соответствующей области. Общая информация об инвестициях, а также о ценных бумагах размещена на интернет-странице SEB по адресу: <https://www.seb.lt>